

## קול קורא לקבלת התייחסות מהציבור - מודלי תגמול בפעילות הציבור בניירות ערך

### נוסח להערות הציבור

הצוות מזמין את הציבור הרחב להגיב ולהעביר התייחסויות לנושאים המפורטים בקול הקורא, ובכך לתרום לקידום התחרות בתחום פעילות הציבור בניירות ערך.

**נודה לקבלת התייחסויות בנושא בכתב עד ליום 27.12.2024.**

את ההתייחסויות יש להעביר תחת הכותרת: "מודלי תגמול בפעילות הציבור בניירות ערך"  
לכתובות הדוא"ל הבאות -

[Hashkaot@isa.gov.il](mailto:Hashkaot@isa.gov.il), [Pikuah\\_directive\\_drafts@boi.org.il](mailto:Pikuah_directive_drafts@boi.org.il)  
[budgets\\_finance@mof.gov.il](mailto:budgets_finance@mof.gov.il)

במהלך החודש הקרוב הצוות מתעתד לקיים מפגשי דיון כדי להעמיק את השיח בסוגיות השונות. גורמים המבקשים להשתתף במפגשי הדיון מוזמנים לשלוח בימים הקרובים לפרסום הקול הקורא באמצעות הדואר האלקטרוני בקשה להשתתפות בציון שם המשתתף ותפקידו.

### א. רקע ותיאור המצב הקיים

#### רקע:

פעילות ההשקעה בניירות ערך ובנכסים פיננסיים<sup>1</sup> של לקוחות יחידים ומשקי בית בישראל מתבצעת כיום באמצעות מספר סוגי שחקנים<sup>2</sup>, לרוב תוך שיתוף פעולה עסקי ותפעולי ביניהם. לאורך השנים מנגנון המסחר בניירות ערך התפתח במקביל לשינויים והתפתחויות העסקיות, הרגולטוריות והטכנולוגיות שחלו בשוק ההון, כאשר אופן פעילות השחקנים ותפקידיהם נקבע על ידי שורה של הוראות דין ורגולציות שנועדו להגן על המשקיעים ולקדם סביבת פעילות תחרותית, הוגנת ושקופה ללקוחות. נכון להיום, קיימת שונות בהוראות הדין והרגולציה המסדירות את אופן פעילותם של השחקנים השונים, לצד שונות בסמכויות גופי הפיקוח המפקחים על השחקנים השונים. השונות בהוראות הדין משליכות, בין היתר, על מודלי התגמול והעמלות הנגבות בגין השירותים הניתנים ללקוחות, ועל יחסי הגומלין וההסדרים שבין השחקנים לבין עצמם.

לאור התפתחויות עסקיות בשוק ההון הישראלי, לצד התפתחויות טכנולוגיות רבות בתחומי הפיננסים בכלל, והמסחר וההשקעות בניירות ערך בפרט, אנו מוצאים כי יש מקום לבחון מחדש את מודלי התגמול והעמלות הנהוגים כיום בישראל, ובפרט לבחון כיצד ניתן לפעול לשיפור הבהירות ויכולת ההשוואה עבור המשקיע, לשפר את יכולתו לבצע בחירה מושכלת ומותאמת עבורו,

<sup>1</sup> נכסים פיננסיים מוגדרים בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 באופן הבא "יחידות כהגדרתן בחוק השקעות משותפות, מניות או יחידות של קרן הרשומה מחוץ לישראל, אופציות, חוזים עתידיים, מוצרים מובנים, מוצרי מדדים וכן קרנות השתלמות, או כפי שיקבע שר האוצר, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת".  
<sup>2</sup> חברי בורסה בנקאים ושאינם בנקאים, יועצים ומשוקקים, הבורסה לניירות ערך ויצרני הנכסים הפיננסיים (לרבות מנהלי קרנות נאמנות המציעים לציבור את יחידות הקרנות).

לדייק את הלימת התגמול לשירות הניתן, ולהגביר את התחרות בקרב השחקנים השונים לרווחת הלקוחות. בהתאם לכך, מטרתו של קול קורא זה הינה לזהות ולבחון אפשרויות לשיפור מנגנוני התגמול הקיימים בשוק.

## הקמת צוות עבודה בין-משרדי:

ביום 9.7.23 התקיים דיון בוועדת הכלכלה במנגנון עמלת דמי הניהול הנגבית על ידי בנקים. בסיכום הדיון התבקש בנק ישראל לגבש מתווה שיוזיל עלויות ללקוחות בנקים שמחזיקים תיקי ני"ע בשווי נמוך, ובנוסף, להיפגש עם הגורמים הרלבנטיים למיפוי החסמים בשוק וההצעות לטיפול בהם. בהתאם לסמכותו זו, בנק ישראל התחיל לקדם תיקון בכללי העמלות. כחלק מהליך התייעצות עם רשות ניירות ערך, ובהמשך לכוונתה לבחון את היבטי התגמול שתחת סמכותה, הוחלט להקים בחודש פברואר 2024 צוות עבודה בין-משרדי המשותף לבנק ישראל, רשות ניירות ערך ואגף התקציבים במשרד האוצר (להלן: "**צוות העבודה המשותף**" או "**הצוות**"). מטרת הצוות המשותף הינה לבצע בחינה מעמיקה של מודלי התגמול והעמלות הקיימים, לנתח את מרכיבי התגמול השונים ולגבש פתרון רוחבי וכולל, במטרה לייצר מענה הולם, בר קיימא וצופה פני עתיד לטובת כלל הלקוחות וכלל השחקנים בשוק.

## תיאור מרכיבי מודל התגמול והעמלות הנוכחי:

העמלות הקיימות כיום נחלקות באופן הבא:

### 1. עמלות הנגבות במישרין מהמשקיעים:

עבור בנקים, מנגנוני העמלות המותרות לגבייה הוסדרו בכללי הבנקאות (שירות ללקוח)(עמלות), התשס"ח-2008. עבור חברי בורסה שאינם בנקים לא קיימת הסדרה מקבילה ונדרשת חקיקה שתוכל לעסוק בהסדרת עניין זה (לעניין זה ראו תזכיר חוק "ברוקר דילר" אשר פורסם להערות ציבור [\(קישור\)](#)<sup>3</sup>. העמלות העיקריות הנגבות על ידי חברי הבורסה הינן:

א. **דמי ניהול פיקדון ניירות ערך** - משולמים כיום על ידי הלקוח לחבר הבורסה בגין ניהול חשבון ניירות ערך. עמלות אלה מגלמות את עלויות המשמורנות ("קסטודי") והתפעול הנובעים מהמסחר בשוק ההון<sup>4,5</sup>. דמי ניהול פיקדון ניירות ערך נגבים בעבור החזקות הלקוח במרבית סוגי ני"ע והנכסים הפיננסיים<sup>6</sup>. מנגנון חישוב העמלה הנוכחי בבנקים מחושב כשיעור משווי ניירות הערך בתיק ניה"ע של הלקוח, עם סכום מקסימום שקלי, המשולם אחת לרבעון, או בעת מכירת נייר הערך או הנכס הפיננסי<sup>7</sup>. יצוין כי במקרים בהם הבנקים מעניקים גם שירות של ייעוץ השקעות, לא קיימת בגין שירות זה עמלה ייעודית והעלות בגינו משוקללת, בין היתר, בעמלת דמי ניהול פיקדון ניירות ערך.

<sup>3</sup> מידע אודות עמלות אלו מופיע במחשבון עמלות המסחר של הבורסה.

<sup>4</sup> לרבות בגין הפעולות הבאות: תיעוד ורישום אחזקת ני"ע באופן שמבטיח את זכויות הלקוח כבעלים בני"ע, מעקב אחר הודעות בורסה והודעות חברה ותפעול אירועי חברה (פיצול מניות, מיזוגים וכו'), תפעול חלוקת דיבידנד וריבית, הצגת שערך יומי ללקוח וזמינות המידע ללקוח, תחזוקת מערכות אבטחת מידע ומערכת הצבעות אלקטרונית לשימוש לקוח הקצה, פעולות בתחום המיסוי, הנגשת מידע, דיווחים ואישורים ופעולות נוספות בעבור ניירות ערך זרים.

<sup>5</sup> לפירוט והרחבה בדבר שירותי הקסטודי בשוק ההון בישראל, ראו את דוח ההמלצות הסופיות של הוועדה הבין-משרדית בנושא הסדרת שירותי קסטודי בשוק ההון הישראלי.

<sup>6</sup> למעט לעניין קרנות כספיות ומק"מים אשר בגינם תאגידים בנקאיים אינם רשאים לגבות דמי ניהול פיקדון ני"ע.

<sup>7</sup> לפירוט בדבר מחירים ונתחי שוק, ראו דוח תחרות בשוק הברוקראז' הקמעונאי שפורסם על ידי רשות התחרות ורשות ניירות ערך באוגוסט 2019.

ב. **עמלת קניה, מכירה ופדיון** - משולמת על ידי הלקוח לחבר הבורסה בגין ביצוע העסקה בשוק ההון<sup>8</sup> (קניה ומכירה של ני"ע ומכשירים פיננסיים, למעט בגין קרנות נאמנות אקטיביות), כאשר גובה העמלה בעסקה (קניה או מכירה, לפי העניין) תלוי בסוג הנכס בו התבצעה העסקה וזהות הגוף דרכו העסקה מתבצעת. גובה העמלה המשולמת נקבע כאחוז משווי נייר הערך או הנכס הפיננסי אשר נרכש/נמכר, לצד עמלת מינימום ומקסימום הנקבעת כסכום כולל קבוע (בש"ח או במט"ח), או כסכום מינימאלי פר נייר ערך, או יחידה של נכס פיננסי.

## 2. עמלות הנגבות בין השחקנים :

**עמלת הפצה** - עמלה המשולמת ממנהלי קרנות מנוהלות פתוחות (להלן: "**קרנות אקטיביות**") למפיץ - בנק או חבר בורסה שאינו בנק (בכפוף לקיומו של הסכם הפצה). עמלה זו משולמת על ידי מנהל הקרן כשיעור בגין שווי היחידות המוחזקות על פני משך ההחזקה<sup>9</sup>. חבר הבורסה יכול לגבות עמלה זו ישירות מהלקוח אם לא נחתם הסכם כאמור מול מנהל הקרן. גובה שיעור העמלה נקבע בהתאם לסוג קרן הנאמנות המוחזקת על ידי הלקוח. עמלה זו מיוחסת על ידי הבנקים הן עבור תשתית להפצת קרנות הנאמנות והן עבור שירות ייעוץ<sup>10</sup> שניתן ביחס ליחידות הקרן. יצוין כי מלבד קרנות נאמנות אקטיביות, אין נכס פיננסי או ני"ע אחר שבגיניו נגבית עמלת הפצה ייעודית דומה, על אף שכלל המוצרים מוצעים במערכת המסחר של חברי הבורסה. על פי הדין, לא ניתן לפרוע את עמלת ההפצה מנכסי הקרן, והיא מנוכה מדמי הניהול בקרן (ראה להלן).

## 3. עלויות הנגבות על ידי יצרני הנכסים הפיננסיים

- א. **שכר מנהל הקרן** - תשלום למנהל הקרן עבור ניהול הקרן. דמי הניהול נקבעים על ידי מנהל הקרן, ומחושבים כשיעור מהשווי הנקי של הנכסים בקרן, ומשתנים לפי סוגי הקרנות וגודלן. מנהל הקרן מנכה את דמי הניהול מתשואת הקרן. דמי הניהול הנם אחידים לכל הלקוחות המשקיעים באותה קרן.
- ב. **הוצאות נוספות** - שכר נאמן ועמלות בגין עסקאות הנעשות עבור הקרן. סכומים אלו מנוכים מתשואת הקרן.

<sup>8</sup> עמלה זו משקפת, בין היתר, את עלויות התפעול הכרוכות ביצירת תשתית טכנולוגית המאפשרת קניה ומכירה, לרבות בגין הפעולות הבאות: סליקת נייר הערך או הנכס הפיננסי במסלוקת הבורסה, רישום יצירות אצל חבר הבורסה והעברת מידע המקושר באופן ישיר לפעולה המבוצעת, כגון: זיהוי נייר הערך, כמות, מחיר, אבטחה, בקרה וניהול תקין וכו'.

<sup>9</sup> בהתאם לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה), תשס"ו-2006. שיעור העמלה שייגבה חבר בורסה בקשר עם מכירת יחידות של קרנות נאמנות, פדיון או החזקתן לא ישתנה עקב כך שהיא נגבית ממנהלי קרנות שונים.

<sup>10</sup> שירות הייעוץ נכרך בעמלת ההפצה כתולדה מוועדת בכר אשר יצרה את הציפייה לכריכה זו. יצוין כי במסגרת המלצות הצוות לאחר וועדת בכר, הוצע כי גובה עמלת ההפצה תהווה כ-30% מגובה דמי הניהול המשולמים למנהל הקרן (ראו נתונים במצגת בנושא "רפורמה בשוק ההון תקנות עמלות הפצה, אוגוסט 2005"), ואילו כיום עמלה זו נעה בטווח שבין 40% ל 50% מגובה דמי הניהול, וזאת לאור העובדה שלאורך השנים חלה ירידה עקבית בדמי הניהול של הקרנות. לאור החובה החלה על המפיצים לאחידות בשיעור עמלת ההפצה בין היצרנים השונים, התגבשה פרקטיקה לפיה גובה עמלת ההפצה הוא כקבוע בתקנה 3 לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה), תשס"ו-2006.

## בעיות ואתגרים מרכזיים במודל הקיים:

דמי ניהול בקרן והוצאות נוספות	עמלת "הפצה"	עמלת ייעוץ	עמלת קניה ומכירה	דמי חשבון ני"ע	המצב כיום
תשלום למנהל הקרן עבור ניהול הקרן. מחושב כשיעור מהשווי הנקי של הנכסים בקרן + שכר נאמן. סכומים אלו מנוכים מתשואות הקרן. דמי הניהול הנם אחידים לכל הלקוחות המשקיעים באותה קרן.	נקבעה בתקנות עמלות ההפצה. נגבית כאחוז בגין שווי ההחזקות של יחידות של קרנות אקטיביות על פני משך ההחזקה, ובהתאם לסוג הקרן. השיעורים המירביים לגביה על פי התקנות:	אין עמלה ייעודית לבנקים. נגבית באופן עקיף דרך עמלת הפצה ועמלת ניהול פיקדון ני"ע	המחירים נקבעים ע"י כל חבר בורסה - עבור ניירות ערך וקרנות פאסיביות	המחירים נקבעים על ידי כל חבר בורסה, אחוז משווי התיק המנוהל בחשבון.	
	0.35% קרן אקטיבית	-			
	0.2% קרן סולידית	-			
	0.1% קרן כספית	-			

(1) מגוון העמלות אצל נותני השירותים (בנקים וחברי בורסה שאינם בנקים) מייצר ללקוח קושי

ביכולת ההשוואה של העלות בפועל בין נותני השירותים - מגוון סוגי העמלות, הנגבות בעבור מגוון השירותים והפעולות אצל נותני השירותים השונים, והעובדה כי העמלות עצמן שונות במאפייניהן, בתדירות הגבייה שלהן ובאופן חישובן (חלקן קבועות, חלקן מבוססות שיעור, חלקן מתמשכות לאורך כל חיי אחזקת הנכס וחלקן תלויות בפעילות), מקשה על המשקיע לייצר וודאות לגבי גובה התשלום הצפוי מבחינתו בעבור השירות, דבר אשר פוגע ביכולתו להשוות בצורה פשוטה בין הגופים השונים ובין המוצרים השונים.

(2) שונות במנגנון גבייה עבור רכישה ומכירה של ני"ע בהשוואה למנגנון גבייה עבור פעילות בקרנות

נאמנות אקטיביות - במנגנוני התגמול הנוכחיים קיימת שונות כדלקמן: עמלות קניה ומכירה משולמות בעבור ני"ע וחלק מהנכסים הפיננסים בלבד ובכלל זאת קרנות נאמנות פאסיביות, בעוד שעמלת הפצה משולמת עבור קרנות נאמנות אקטיביות בלבד. שונות זו מגבירה את מורכבות היבטי התגמול בעיני הלקוחות אשר נדרשים לשלם עמלות שונות בעבור מוצרים שונים ופעולות שונות, דבר המבלבל את הלקוחות ומקשה על יכולת ההשוואה.

(3) הנגשה מוגבלת של שירותי ייעוץ השקעות ללקוחות, והיעדר הלימה בין מבנה העמלות ושירות

הייעוץ שנתי - כללי העמלות אינם מתירים לבנקים לגבות מהלקוחות עמלה ישירה עבור שירותי הייעוץ. עקב כך אין תמריץ כלכלי ישיר לבנקים לאספקת שירותי ייעוץ.

יצוין, כי בשנים האחרונות חלה ירידה בשיעור הלקוחות שמקבלים שירותי ייעוץ השקעות<sup>11</sup> בד בבד עם צמצום שירותי הייעוץ בבנקים באופן כמעט בלעדי<sup>12</sup>.

בנוסף, אספקת שירותי הייעוץ ללא גביית עמלה ייעודית ושקופה ללקוח, מקשה על מיצוב שירותי הייעוץ כמרכיב אינטגרלי ובעל השפעה בקרב המשקיעים. זאת ועוד, הדבר עשוי לעכב

<sup>11</sup> על פי דוחות רשות ניירות ערך בדבר "פעילות מערכי הייעוץ בבנקים", שירותי הייעוץ בבנקים ניתנים לכ-323 אלף חשבונות מיועצים בלבד. סף הכניסה לקבלת ייעוץ השקעות משתנה בין הבנקים ונע בטווח שבין 50,000 ₪ ל-500,000 ₪, כאשר בשנים האחרונות חלה עלייה ברף המינימלי של שווי נכסים הנדרש לשם קבלת שירותי ייעוץ בבנקים.

<sup>12</sup> על פי דוח רשות ניירות ערך בדבר "פעילות מערכי הייעוץ בבנקים 2023", כ-93% מסך בעלי רישיון ייעוץ ההשקעות מועסקים ב-9 בנקים.

השקת שירותי ייעוץ במתכונות שונות המותאמים לצרכי הלקוחות (ייעוץ חד פעמי, ייעוץ דיגיטלי, היברידי, וכו') ואשר יוכלו להיות מתומחרים בהתאם. כמו כן, הדבר מהווה חסם כניסה משמעותי לשחקנים פוטנציאליים חדשים אשר אינם יכולים לסבסד פעילות זו מעמלות המקושרות לשירותים אחרים, ואשר יתקשו להתחרות בבנקים ולגבות עמלה ייעודית עבור שירות הייעוץ, כאשר זו אינה נגבית באופן ישיר על ידי הבנקים.

(4) אי פיתוח שירותי שיווק נוספים לקרנות נאמנות - מנהלי הקרנות מתקשים להפנות תשומות לתשלום עבור שירותי שיווק מתוך דמי הניהול. האתגר נובע, בין היתר, כיוון שמלוא תשלום עמלת ההפצה משולם על ידי מנהל הקרן למפיץ עבור אחזקה של יחידות קרן נאמנות באמצעותו, גם במקרים בהם לא ניתן ללקוח הקצה שירות יעוץ, כך שמנהל הקרן מתקשה להקצות תשומות כלכליות נוספות לפיתוח ערוצי שיווק אלטרנטיביים אשר יסייעו לו בהפצת הקרנות לציבור לקוחות רחב יותר.

(5) היעדר הלימה בין גביית עמלת הפצה לבין רכיב שירות הייעוץ - מנגנון גביית עמלת ההפצה הקיים, לפיו הגבייה נעשית בגין כל אחזקה ביחידות של קרן נאמנות, לא מאפשר הבחנה בין לקוח שקיבל שירות יעוץ לבין לקוח שלא קיבל שירות כאמור. אתגר זה מועצם אף יותר לנוכח ההבדלים בשיעורי עמלות ההפצה בגין סוגי קרנות הנאמנות, הנגזרים בעיקרם מרכיב הייעוץ בקרנות.

(6) כפל עמלות על שירותים דומים - מודל התגמול הנוכחי בו לא קיימת עמלה ייעודית ומובחנת בעבור שירות ייעוץ מביא לכך שמרבית הלקוחות אינם מודעים לעובדה כי ניתן תשלום לבנק על רכיב הייעוץ באמצעות עמלת ניהול פיקדון נ"ע ועמלת ההפצה, גם אם הם אינם צורכים אותו בפועל. דבר זה מגביר את חוסר השקיפות ללקוח וכן מעלה טענות לחשש לקיום סבסוד צולב בין הלקוחות המקבלים שירותי ייעוץ ואלו שאינם. כמו כן, היעדר השקיפות איננו מאפשר לכלל הלקוחות אפשרות בחירה, או אפשרות מיקוח.

## **ב. בחינת שינויים פוטנציאליים במודל התגמול - עקרונות מרכזיים ביישום**

ביחס למודל העמלות והתגמול הנוכחי, שתואר לעיל, צוות העבודה המשותף הגדיר מספר עקרונות מרכזיים אשר יעמדו בבסיס בחינת שינוי מודל התגמול הקיים.

### העקרונות המרכזיים:

**קידום תחרות** - באמצעות מודלי עלויות אשר ישפרו את יכולת ההשוואה בין ספקי שירות שונים ויכולת תמחור אופטימלית על ידי הלקוח.

**יצירת הלימה** - בין השירות שניתן בפועל לבין התגמול עבורו.

**סטנדרטיזציה בין מוצרים דומים והגברת שקיפות מודלי התמחור** - שתסייע בהגברת השקיפות ללקוח וצמצום ניגודי עניינים פוטנציאליים.

**הגברת הנגשת שוק ההון לציבור באמצעות מתווכים פיננסיים מקצועיים ומורשים** - דרך יצירת תמריץ להנגשת שירותי הייעוץ, שימור מערכים קיימים וחיזוקם, ויצירת תשתית למודלים עסקיים חדשים לתיווך בידי בעלי רישיון ייעוץ או שיווק השקעות.

## ג. סוגיות להתייעצות עם הציבור

במטרה לגבש פתרון הולם, בר קיימא וצופה פני עתיד לאתגרים שהוצגו לעיל, לטובת כלל הלקוחות וכלל השחקנים בשוק, ולאור העקרונות המרכזיים העומדים בבסיס עבודת הצוות, מבקש הצוות לשמוע את עמדת הציבור, ולקבל הצעות עדכון למנגנונים המתוארים. זאת, תוך ניתוח היתרונות, החסרונות והאתגרים ביחס לכל הצעה, והערכה לגבי השפעות פוטנציאליות של ההצעות על מרכיבי השירות השונים, על העלות הישירה שתחול על הלקוחות, וכתוצאה מכך ההשפעה המוערכת על התנהגות הלקוחות, היקף פעילותם והזקקותיהם במוצרים השונים. בפרט מבקש הצוות התייחסות לנושאים הבאים:

- 1) עמלת דמי ניהול פיקדון ניירות ערך:
  - האם נכון לקבוע מנגנון עמלה שקלי או כשיעור?
  - האם נכון לייצר מדרגות לפי גודל תיק ני"ע? וככל שכן, האם הדבר תלוי בקביעה האם מנגנון העמלה הוא שקלי או כשיעור?
  - האם נכון לייצר הבחנה בעמלה בין ני"ע ישראלים לבין ני"ע זרים?
- 2) עמלות קניה, מכירה ופדיון:
  - האם נכון לשנות את המצב הקיים בו ישנה הבחנה בין סוגי מוצרים. האם נכון לייצר הבחנה בעמלות קניה ומכירה לפי פעילות (ובכלל זה מיועץ / לא מיועץ)?
- 3) עמלות ייעוץ השקעות:
  - האם קיימים חסמים (רגולטוריים, עסקיים, תפעוליים) המקשים על לקוחות לקבל שירותי ייעוץ?
  - מהם החסמים (רגולטוריים, עסקיים, תפעוליים) המביאים לכך שגורמים חוץ-בנקאיים אינם פועלים למתן שירותי ייעוץ?
  - האם קביעת מודל בו עמלה בעבור שירות ייעוץ תיגבה מהלקוח באופן ישיר, כך שחברי הבורסה (בנקאיים ולא בנקאיים) לא יקבלו תגמול מהיצרן כמקובל כיום, עתידה לפגוע במערכי הייעוץ הקיימים, בשיעורי החזקת הנכסים הפיננסיים ובתמריץ הלקוחות להיזקק לשירותי ייעוץ? ככל שכן, כיצד ניתן לייצר תמריץ אשר יבטיח כי לכל הפחות היקף רמת ואיכות השירות הניתנים כיום לא ייפגעו?
  - ככל ותיגבה עמלת ייעוץ ישירה מהלקוח, מה צריכים להיות מודלי הגבייה? האם נכון לקבוע מודלי גבייה (לדוגמה עמלה המחושבת כשיעור לעומת עמלה שקלית קבועה) או שנכון להשאיר זאת להחלטת כל גוף אשר יספק שירותי ייעוץ?
  - האם לאפשר הבחנה בין ייעוץ חד פעמי לייעוץ מתמשך, ואם כן מה מנגנון העמלה המוצע עבור כל אחד מתתי השירותים?
- 4) מסלולי השקעה מובנים של העמלות הנגבות במישרין מהמשקיעים:
  - האם יש מקום לקביעת מסלולי השקעה מובנים בעלות קבועה למשקיעים, עם שירותי ייעוץ או ללא שירותי ייעוץ?
  - האם מומלץ לקבוע מסלול השקעה "בסיסי" בעבור לקוחות בעלי היקף פעילות מצומצם?
- 5) עמלות הפצה בגין קרנות נאמנות:

- האם נדרש שינוי במודל הקיים במטרה לייצר הלימה לשירות הניתן? ככל שכן מהו המודל הרצוי, ובכלל כך בהשוואה למצב היום. במסגרת זו נבקש להרחיב בסוגית מהות השירות ובכלל זה להתייחס להיבטי תפעול שירות המסחר, להיבטי ההפצה ולהיבטי הייעוץ והאם מתקיימים הבדלים, בין קרנות נאמנות, למוצרים אחרים?
  - לאורך השנים חלה ירידה ניכרת בדמי הניהול בקרנות נאמנות ובפרט ביחס לדמי הניהול שהיו מקובלים בעת שוועדת בכר קבעה את קיומה של עמלת ההפצה ביחס לקרנות האקטיביות<sup>13</sup>. לאור כך, האם הפחתה או ביטול עמלת הפצה הם חלופות שיש לבחון?
  - האם נכון לקבוע מחיר אחיד להפצה שישולם לכל סוגי המפצים עבור כל סוגי הנכסים הפיננסיים?
- (6) עלויות הנגבות על ידי יצרני הנכסים הפיננסיים :
- במנגנון הקיים, בו דמי הניהול (שכר מנהל הקרן) הם אחידים לכלל המחזיקים ביחידות הקרן ואין הבחנה אם בפועל ניתן ללקוח שירות יעוץ או לא, למנהל הקרן לא מתאפשר לייצר הבחנה בגובה דמי הניהול בין לקוחות המקבלים שירותי יעוץ לבין לקוחות שאינם מקבלים יעוץ. האם נכון לאפשר זאת? אגב כך יש להתייחס הן לתועלת ללקוחות והן לשימור עבור מנהלי הקרנות.
- (7) קרנות כספיות :
- לאור מאפייני הקרנות הכספיות, ובפרט לאור היותם דומים למאפייני פיקדונות בנקאיים, מהו מנגנון העלויות הרצוי שמשמר את העקרונות המרכזיים שבבסיס העבודה?
- (8) אחידות במנגנוני תגמול של נותני השירותים :
- האם נכון להחיל מנגנוני תגמול זהים על כלל נותני השירותים העוסקים בפעילות - ההשקעה בניירות ערך ובנכסים פיננסיים ללקוחות קמעונאיים?

<sup>13</sup> ראו נתונים בדבר שיעור דמי הניהול הממוצעים בקרנות הנאמנות בשנים 2008–2023, בדוח רשות ניירות ערך לשנת 2023.