

ל בניסן התשפ"ב

1 במאי 2022

לכבוד,

רו"ח בארי כספי

סגן בכיר לממונה על שוק ההון - יחידת השקעות

רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

הנדון: טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות) – הערות לובי 99

בשם לובי 99 (חל"צ) ("לובי 99") אנו מתכבדים להגיש את הערותינו לטיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות) (תיקון) ("הטיטה"). הכול – כמפורט:

א. סיווג הוצאות ישירות

1. הטיטה מתירה לסווג תחת "הוצאות ישירות" גם הוצאות "הנובעות מהשקעה בניירות ערך לא סחירים". עולה חשש כי הגוף המוסדי ישית על העמית, שלא בצדק, מגוון רחב של הוצאות הנובעות מהליך בחינת ההשקעה בני"ע לא סחירים, מביצועה וניהולה. חשש זה אוזן, במידה רבה, על ידי הוראת השעה שהגבילה את היקף ההוצאה הישירה ל-0.25% מסך נכסי הקרן.

2. ואולם, הטיטה מציעה לבטל את הוראת השעה המגבילה, תוך שהיא מותירה על כנה את ההגדרה המרחיבה של "הוצאות ישירות". שוב, נפתח פתח מסוכן להחצנה של עלויות מצד הגוף המוסדי אל צדדים שלישיים, גם בהתייחס לפעולות שהן תחת תחום התמחותו, תוך השתת עלויות מיותרות על עמיתים, שבהן הוא עצמו אמור לשאת כמנהל נכסיהם. משמעות הדבר היא אחת: **פריצה, בעקיפין, של מגבלת דמי הניהול מהצבירה שנקבע לפי דין.**

3. על מנת למזער את פוטנציאל הפגיעה בעמיתים, לובי 99 סבור כי ראוי שהטיטה תקבע הגדרה צרה ככל הניתן של "הוצאות ישירות" (מבלי לפגוע ביכולתם של הגופים המוסדיים לפעול להשאת התשואה). לשם כך, יש לתקן את התקנות באופן הבא:

א. **סעיף 2(א)(3) לתקנות** – הגבלת סיווגן של הוצאות הנובעות מהשקעה רק למקרה של השקעה ב"מניות לא סחירות": הליך בחינת ההשקעה, ביצועה וניהולה בכל הנוגע למרבית ני"ע הלא סחירים, מצויים תחת תחום ההתמחות והמומחיות של הגוף המוסדי שמנהל את כספי הציבור ולסחירות אין שום השפעה מבחינת היבטים אלו. לכן, לא קיימת כל הצדקה לאפשר לגוף המוסדי להחצין עלויות הנובעות מניהול נכסים לא סחירים. זאת, למעט במקרה של השקעה ב"מניות לא סחירות", שאכן לעתים כרוכה בבדיקת נאותות ובהתקשרות בחוזים מורכבים יותר עם בעלי מניות אחרים (השקעה בזכויות מקרקעין אף היא חריגה ומוסדרת בתת סעיף (4) ממילא).

ב. **סעיף 1(3) לתקנות (כנגזרת של סעיף 2(א)(9) לתקנות)** – הגבלת הגדרת "עמלת ניהול חיצונית" המסווגת כהוצאה ישירה כך שהתשלום ייעשה לטובת הקרן או מנהל הקרן בלבד: הטיטה מגדירה "עמלת ניהול חיצונית" כהוצאה הנובעת מהשקעה ב"קרנות השקעה", "קרן טכנולוגיה עילית", "קרן סלי". מאחר שהגופים המוסדיים הם מנהלי השקעות בעצמם, המשקיעים את כספי העמיתים אצל מנהלי השקעות אחרים (מנהלי הקרנות השונות), ניתן לומר בביטחון שהליך בחינת ההשקעה, ביצועה

ונהולה, וכן המעקב אחריה, הם בתחום ההתמחות של הגופים המוסדיים. לכן, אין לאפשר סיווג של כל עלות נלווית, למעט דמי הניהול לטובת הקרן או מנהל הקרן, כהוצאה ישירה.

להלן השינויים המתבקשים בטיטת התקנות במוצעת:

ניהול חיצוני – הוצאה הנובעת מכל אחד מאלה:

- (1) השקעה של משקיע מוסדי בקרנות השקעה שאינן צד קשור או בקרן השקעה שהיא שותפות שהשותף הכללי בה אינו צד קשור, לרבות באמצעות חשבון המנוהל למשקיע המוסדי המיועד להשקעה רק בקרנות השקעה (בהגדרה זו – חשבון ההשקעה) או בעד הניהול של חשבון ההשקעה, **שהיא תשלום למנהל הקרן או לקרן**, ובלבד שמנהל חשבון ההשקעה אינו צד קשור;
 - (2) ניהול השקעות של משקיע מוסדי שהיא תשלום למנהל תיקים זר, ובלבד שהתקיימו שני אלה:
 - (א) כל השקעות המשקיע המוסדי המנוהלות בידי מנהל התיקים הזר הן השקעות בנכסים שלא הונפקו במדינת ישראל ואינם נסחרים או מוחזקים בה;
 - (ב) מנהל התיקים אינו צד קשור;
 - (3) ניהול השקעות של משקיע מוסדי שהיא תשלום לבעל רישיון מנהל תיקים, ובלבד שהתקיימו כל אלה:
 - (א) כל השקעות המשקיע המוסדי המנוהלות בידי מנהל התיקים הן השקעות בנכסים שלא הונפקו במדינת ישראל ואינם נסחרים או מוחזקים בה;
 - (ב) 75 אחוזים לפחות מן הנכסים המנוהלים בידי מנהל התיקים לכלל לקוחותיו מושקעים בנכסים שלא הונפקו במדינת ישראל ואינם נסחרים או מוחזקים בה;
 - (ג) מנהל התיקים אינו צד קשור;
 - (4) השקעה של משקיע מוסדי בקרן או בקרן חוץ (בפסקה זו – הקרן) שהיא תשלום למנהל הקרן או לקרן, ובלבד שהתקיימו שני אלה:
 - (א) 75 אחוזים לפחות מנכסי הקרן מושקעים בנכסים שלא הונפקו במדינת ישראל ואינם נסחרים או מוחזקים בה;
 - (ב) מנהל הקרן אינו צד קשור;
 - (5) השקעה של משקיע מוסדי בקרן סל, **שהיא תשלום למנהל הקרן או לקרן**, ובלבד שמנהל הקרן, אינו צד קשור ושהתקיים אחד מאלה:
 - (א) 75 אחוזים לפחות מנכסי הקרן יהיו לנכסים שלא הונפקו במדינת ישראל ואינם נסחרים או מוחזקים בה;
 - (ב) 75 אחוזים לפחות מנכסי הקרן יהיו לנכסים שהונפקו במדינה לפי מדדים שעליהם יורה הממונה ובתנאים שיוורה;
 - (6) השקעה של משקיע מוסדי בקרן טכנולוגיה עילית כהגדרתה בחוק השקעות משותפות בנאמנות, **שהיא תשלום למנהל הקרן או לקרן**, ובלבד שמנהל הקרן אינו צד קשור.”;
- (א).2 הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות בנכסי משקיע מוסדי יהיו אלה בלבד:
- (1) עמלות קניה ומכירה של ניירות ערך סחירים;
 - (2) דמי שמירה בשל ניירות ערך סחירים וכל עמלה שגובה מי שמבצע את משמורת ניירות הערך (הקסטודיאן);
 - (3) הוצאה הנובעת מהשקעה של משקיע מוסדי **בניירות ערך לא סחירים במניות לא סחירות** שאינן של צד קשור **או ממתן הלוואה למי שאינו עמית או מבוטח, או למי שאינו צד קשור**, אם אין ההוצאה משולמת לצד קשור;

ב. הצגת "מחיר יחיד הצגתי"

4. המלצתה המרכזית של הוועדה המייעצת לממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון, בנושא בחינת ההוצאות הישירות, הייתה "שינוי של מבנה דמי הניהול ומעבר, במידת האפשר, למחיר יחיד וידוע מראש, הכולל גם את דמי הניהול וגם את ההוצאות לסוגיהן ומחושב מהצביר בלבד".
5. נוכח חשש כי לא ניתן יהיה ליישם ביעילות את ההמלצה במלואה, הציעה הוועדה פתרון הדרגתי לפיו יוצג "מחיר יחיד הצגתי" לשיפור ופישוט מערכת התמחור הקיימת. לפי פתרון זה, דמי הניהול וההוצאות הישירות, כפי שנגבים נכון לעת הזו, יתורגמו ויוצגו לעמית/מבוטח תמיד כעלות כוללת במונחי אחוזים מהצבירה. עוד המליצה הוועדה, כי המחיר היחיד ההצגתי יוצג בכל אינטראקציה בין הגוף המוסדי, או מתווך/יועץ פנסיוני, לבין החוסך, וכן באתרים המקוונים של הגוף המוסדי ושל הרשות המפקחת.
6. מרכזיותה של המלצה זו בדוח הוועדה, בצד חוסר הסבירות שבביטול תקרת ההוצאות הישירות במסגרת הטייטה – תיקון, שאותו ביקשו הגופים המוסדיים לקדם משך שנים, בלא כל איזון נאות בצד השקיפות לעמית – מחייבים לעגן כעת את הצגתו של "מחיר יחיד הצגתי" בתקנות, כך ששינוי עתידי בהוראה זו לא יעשה אלא באישור שר האוצר וועדת הכספים של הכנסת (היינו: לא להחיל את ההוראה באמצעות נהלים/חוזרים של הרשות המפקחת, שנתונים לשינויים עיתיים באורח גמיש יותר).
7. לעניין זה, למצער, האתגר החישובי שבהצגת "מחיר יחיד הצגתי", המגלם את שלושת הרכיבים (דמי ניהול מהגביה, דמי ניהול מהצבירה והוצאות ישירות), איננו קיים בהצגת מחיר המשקלל דמי ניהול מהצבירה והוצאות ישירות מסוג עמלת ניהול חיצונית. לפיכך, על התקנות לחייב הצגתו לכתחילה של מספר אחד המשקף את סך דמי הניהול הידועים הנגבים מהצבירה (בצד הצגה בדיעבד של מספר אחד המשקף את סך כל דמי הניהול שנגבו בפועל).

להלן השינויים המתבקשים בטיטת התקנות במוצעת:

תקנה 33 (יש להוסיף תת סעיף כמפורט) –

(ג) גוף מוסדי ידווח לעמית או למבוטח לפי ההוראות האמורות, את סך שיעור דמי הניהול הנגבים מן היתרה הצבורה במספר אחד המורכב מדמי הניהול הנגבים מן הייתרה הציברה לפי סעיף 2(א) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל(דמי ניהול)) ומשיעור ההוצאות הישירות מסוג עמלת ניהול חיצוני הנקבעו לפי סעיף 2(א) לתקנות אלה.

ג. שקיפות לעמיתים: גילוי ודיווח

8. מכוח סעיף 2א לטייטה – שכותרתו "מגבלת עמלת ניהול חיצונית" – הגוף המוסדי רשאי לשנות מדי שנה קלנדרית את מגבלת את השיעור המקסימאלי של הוצאות ישירות מסוג "עמלת ניהול חיצונית" ובאופן זה לשנות את סך דמי הניהול הנגבים מהעמיתים. זאת, בניגוד לאמור בחוזר "דמי ניהול במכשירי החיסכון הפנסיוני - תיקון (15-09-2017)", לפיו דמי הניהול המוסכמים בין הגוף המוסדי לעמית יותרו על כנם לתקופה בת חמש שנים.

9. רוצה לומר: סעיף 2א שבטיוטה מאפשר העלאה הדרגתית מזדחלת בפועל של דמי הניהול בלא יידוע מספק של העמית בכל הנוגע לכך.
10. מכאן, יש לחייב במסגרת התקנות את הגוף המוסדי ליידע את העמית בכל פעם שחל עדכון במגבלת עמלת הניהול החיצונית, באופן שיאפשר לעמית להבין כהלכה מה גובה דמי הניהול שייגבו ממנו מעתה ואילך.
11. נזכיר, כי סעיף 3ב(א) לתקנות כבר תוקן במסגרת עדכון הוראת השעה בשנת 2020, וזאת לבקשת חברי הכנסת והייעוץ המשפטי של ועדת הכספים של הכנסת, שראו אף הם בשקיפות, בגילוי ובדיווח לעמיתים, חשיבות עליונה, עוד טרם פרסומן של מסקנות הוועדה המייעצת ושל הטיוטה.

להלן השינויים המתבקשים בטיטת התקנות במוצעת:

תקנה 3ב (יש להוסיף תת סעיף כמפורט) –

(ד) גוף מוסדי ידווח לעמית או למבוטח מבעוד מועד על מגבלת עמלת הניהול החיצונית כאמור בסעיף 2א(א), וכן ידווח על כל שינוי של מגבלת עמלת הניהול החיצונית כאמור לא יאוחר מסוף אותו הרבעון שבו נערך השינוי, וזאת באופן בולט ותוך הצגת סך דמי הניהול מהצבירה.

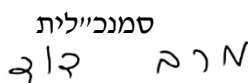
12. עד כאן הערות לובי 99 לטיוטה. כמובן, נשמח להשיב על כל שאלה ולהוסיף לשתף פעולה.

בברכה,

ד"ר עינת סולניק

יועמ"שית


מרב דוד

סמנכ"לית
מרב דוד


משה קאשי

מנהל תחום פיננסיים


לובי 99