



מודלי תגמול בפעילות הציבור בניירות ערך - דוח סופי -

יוני 2026



תוכן עניינים

3	1. רקע ותקציר מנהלים
3	מבוא
3	הקמת צוות עבודה בין-משרדי ועבודתו
4	פרסום קול קורא
4	פרסום דוח ביניים
4	פרסום דוח סופי
5	עיקרי המתווה
7	2. עקרונות מרכזיים בבסיס המתווה
10	3. תיאור מרכיבי מודל התגמול הנוכחי
12	4. בעיות ואתגרים מרכזיים במודל הקיים
14	5. המתווה
16	6. יתרונות ואתגרים במודל
20	7. הערות ציבור
28	8. סיכום
31	9. נספחים
31	נספח א' - דוגמאות למעבר למודלי תגמול ישירים מהלקוח בעולם
35	נספח ב' - דו"ח תוצאות סקר אינטרנטי בנושא עמלות ניירות ערך



1. רקע ותקציר מנהלים

מבוא

לאור ההתפתחויות העסקיות בשוק ההון הישראלי, לצד התפתחויות טכנולוגיות רבות בתחומי הפיננסים בכלל, והמסחר וההשקעות בניירות ערך בפרט, מצאו בנק ישראל, רשות ניירות ערך ואגף התקציבים במשרד האוצר כי בשלה העת לבחון ולעדכן את מודל התגמול הקיים¹ באופן אשר יסייע בהגנה על הצרכנים ויעודד את התחרות בין השחקנים השונים. מתווה מודל התגמול החדש מיועד להביא לשיפור הבהירות ויכולת ההשוואה עבור המשקיע, לשפר את יכולתו לבצע בחירה מושכלת ומתאמת עבורו, לדייק את הלימת התגמול לשירות הניתן ולהגביר את התחרות בקרב השחקנים השונים לרווחת הלקוחות.

לאורך השנים מנגנון המסחר בניירות ערך התפתח במקביל לשינויים והתפתחויות עסקיות, רגולטוריות וטכנולוגיות שחלו בשוק ההון. אגב כך, נציין את ועדת בכר אשר קבעה את מנגנון תשלום עמלות ההפצה לבנקים. אופן פעילות השחקנים ותפקידיהם נקבע על ידי שורה של הוראות דין שנועדו להגן על המשקיעים ולקדם סביבת פעילות תחרותית, הוגנת ושקופה ללקוחות, ובכלל זה קודמו מהלכים לפישוט מנגנוני התגמול בעד השירותים והזולתם.³ נכון להיום, עבור בנקים, מנגנוני העמלות המותרות לגבייה ביחס ללקוחות יחידים ועסקים קטנים הוסדרו בכללי הבנקאות (שירות ללקוח)(עמלות), התשס"ח-2008 (להלן: **כללי העמלות**), כאשר 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).⁴ שונות רגולטורית זו משליכה, בין היתר, על מודלי התגמול והעמלות הנגבות בגין השירותים הניתנים ללקוחות, ועל יחסי הגומלין וההסדרים שבין השחקנים לבין עצמם.

הקמת צוות עבודה בין-משרדי ועבודתו

בחינת מבנה העמלות במערכת הבנקאות שולבה במסגרת תכנית העבודה הפיקוחית וזאת במטרה לפשט את מנגנון הגבייה, להגביר את השקיפות ללקוחות ולהקל על השוואת מחירים.⁵ אגב כך נבחן על ידי הפיקוח על הבנקים גם מבנה העמלות המשולמות בגין פעילות בחשבון ני"ע.⁶ בהתאם לסמכות המוקנת לו ועל מנת לקדם את שינוי מבנה העמלות בתחום פעילות בני"ע, 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 צוות העבודה המשותף שהוגדרה היתה 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.

¹ ביחס לעמלות הנגבות על ידי המערכת הבנקאית התמקדה הבחינה בפעילות יחידים ועסקים קטנים בניירות ערך כהגדרתם בכללי העמלות.

² פעילות ההשקעה בניירות ערך ובנכסים פיננסיים של לקוחות יחידים ומשקי בית בישראל מתבצעת כיום באמצעות מספר סוגי שחקנים (חברי בורסה בנקאים ושאינם בנקאים, יועצים ומשווקים, הבורסה לניירות ערך ויצרני הנכסים הפיננסיים - לרבות מנהלי קרנות נאמנות המציעים לציבור את יחידות הקרנות), לרוב תוך שיתוף פעולה עסקי ותפעולי ביניהם.

³ לדוגמה, התערבות בנק ישראל במבנה עמלות בגין פעילות בני"ע להגברת השקיפות ויכולת ההשוואה בין מתחרים ונקיטת צעדים להגברת גילוי מחירי השירותים ללקוחות, קידום רשות ניירות ערך את המתווה להגבלת העלאת דמי הניהול בקרנות נאמנות, וכן החלת חובה על חברי הבורסה לדווח לבורסה על המחירים שגובים מהלקוחות.

⁴ **תזכיר חוק ניירות ערך (הסדרת פעילות ברוקר דילר)(תיקון מס'...), התשפ"ד-2024.**

⁵ בקשה דומה הגיעה גם מוועדת הכלכלה.

⁶ לעניין דוח זה, המושגים 'תיק ניירות ערך', 'חשבון ניירות ערך' ו'פיקודון ניירות ערך' זהים.



פרסום קול קורא

ביום 12 בנובמבר 2024 פרסם צוות העבודה המשותף קול קורא לקבלת התייחסות הציבור בנושא "מודלי תגמול בפעילות הציבור בניירות ערך" (להלן: "הקול הקורא").⁷ מטרתו של הקול הקורא הייתה לזהות ולבחון אפשרויות לשיפור מנגנוני התגמול הקיימים בשוק ולקבל את התייחסות הציבור והשחקנים הפעילים בשוק להנחות העבודה, לאתגרים ולעקרונות המוצעים. כחלק מפרסום הקול הקורא קיבל צוות העבודה המשותף התייחסויות רבות ומגוונות מהציבור לשאלות שנכללו בו ונפגש עם מספר רב של גורמים הלוקחים חלק בפעילות שוק ההון בישראל.⁸

ככלל, התייחסויות הציבור לקול הקורא העלו שקיימת שונות גבוהה בין המגיבים השונים, כאשר לצד מגיבים אשר תמכו בהותרת המצב הקיים על כנו, מגיבים אחרים תמכו בשינוי מנגנון התגמול המקובל כיום והציעו מודלים שונים.

פרסום דוח ביניים

ביום 21 בספטמבר 2025 פרסם הצוות דוח ביניים להערות הציבור, המציע מודל תגמול חדש. דוח הביניים והמודל אשר הוצע במסגרתו התבססו על עבודת הצוות ועל התייחסויות הציבור והשימועים שנעשו בעקבות הקול הקורא. דו"ח הביניים כלל את העקרונות המרכזיים שבבסיס המתווה המוצע, מיפוי של המצב הקיים וסקירה רחבה של הבעיות והאתגרים המרכזיים בו, השוואה בינלאומית, וניתוח היתרונות והחסרונות של מתווה זה.

כמענה לדוח הביניים התקבלו מספר התייחסויות מקרב גורמים שונים בציבור, המייצגים את מגוון המשתתפים בשוק פעילות ניירות הערך בישראל. בין היתר, התקבלו התייחסויות מתאגידים בנקאיים וחברי בורסה; מנהלי קרנות נאמנות, מקומיים וזרים; וכן ממשקיעים פרטיים ומארגונים המייצגים את עמדות הציבור. עיקרי התייחסויות הציבור ומענה צוות העבודה אליהן, לרבות אופן הטמעתן במודל המוצג במסגרת דוח סופי זה, מובאים בפרק "הערות הציבור" לדוח זה.

פרסום דוח סופי

עם תום תקופת הערות הציבור לדוח הביניים, כמתואר לעיל, החל צוות העבודה בריכוז הערות הציבור, בחינתן ובחינת הצורך בהתאמת מודל התגמול אשר הוצג בדוח הביניים להערות שהתקבלו. בעוד חלק מהערות הציבור נגעו למהות המודל, הצורך ביישומו והחששות והאתגרים בשוק משינוי המודל הקיים, הערות אחרות נגעו לרכיבים ספציפיים במודל ולאופן היישום הנכון של המודל, ובכלל זה האם הוא יחזק את ציבור המשקיעים ומה יהיו השפעותיו על כלל השחקנים בשוק. בנוסף, כחלק מעבודתו תיקף הצוות פעם נוספת את המודל אל מול עקרונות הבסיס אותם הציג במסגרת הקול הקורא ודוח הביניים, וכן בחן חלופות שונות ליישום רכיבים שונים במודל, כך שאלו ישקפו את יישום עקרונות אלו בצורה המיטבית מחד גיסא, וישמרו ישימות תפעולית ואסדרתית בלוחות זמנים רלוונטיים מאידך גיסא.

בהתאם לאמור לעיל, וכפועל יוצא של עבודת הצוות בשלבי העבודה השונים שתוארו, גיבש הצוות את הדוח הסופי המובא במסמך זה. במסגרת דוח סופי זה מפורט מודל התגמול אותו מציע צוות העבודה ליישם, לרבות

⁷ קול קורא לקבלת התייחסות מהציבור – מודל תגמול בפעילות הציבור בניירות ערך.

⁸ לרבות: בעלי רישיון יעוץ ושיווק השקעות, בנקים ובכלל זה מערכי הייעוץ הבנקאיים, חברי בורסה שאינם בנקים, מנהלי קרנות נאמנות וגופים המייצגים את הציבור.



מדרג שלבי היישום הצפויים לכל אחד ממקטעי המודל, וכן מוצגים ומפורטים היתרונות והאתגרים המרכזיים אותם מזהה צוות העבודה ביישום המודל. כמו כן, לצורך שלמות המידע ונוחות הקורא, כולל הדוח הסופי גם התייחסות אל נושאים אשר נסקרו במסגרת הקול הקורא ודוח הביניים, לרבות: תיאור מודל התגמול הנוכחי ורכיביו, ריכוז האתגרים המרכזיים במודל הקיים ועיקרי סקירה של מודלי תגמול בתחומי שיפוט נבחרים בעולם.

כחלק מתהליך גיבוש המלצות הצוות, ובמסגרת הליך שיתוף הציבור המקיף שנערך, ערך הצוות גם סקר אינטרנטי, שתכליתו לדגום - גם אם באופן מצומצם - את עמדות הציבור הרחב, ביחס להיבטים שונים בעבודת הצוות. בכלל זה, ביקש הצוות לאסוף מידע ביחס לדפוסי ההתנהגות של משקיעים בעלי תיק ניירות ערך, העדפותיהם לגבי אופן גביית עמלות ניירות ערך ועמדותיהם לגבי שקיפות והגשה של מידע בנושא עמלות ניירות ערך.

הסקר נערך בליווי חברת RAIZIT (המספקת פלטפורמה לשיתוף ציבור). במסגרת המדגם התקבלו 1009 תשובות, אך עיקר הממצאים מתייחסים לתשובותיהם של 332 נדגמים בלבד, הם המשיבים שמחזיקים בחשבון ניירות ערך מתוך המדגם הכללי.

ממצאי הסקר סייעו לשפוך אור על היבטים רבים ושונים שנשקלו במסגרת עבודת הצוות. כך למשל, ממצאי הסקר הצביעו על פערי ידע ביחס לסכומים המשולמים כעמלות בחשבון ניירות ערך, באופן התומך בצורך בהגברת השקיפות בגביית העמלות. ממצאי הסקר הצביעו על נכונות מצומצמת לשלם תשלום ישיר בעד שירותי ייעוץ. ממצא זה נלקח בחשבון בשיקולי הצוות בעת גיבוש המלצותיו במסגרת בחינת היתרונות והאתגרים כפי שיוצגו בהמשך. ממצאי הסקר גם הצביעו על העדפה מסוימת לכך שמחיר העמלות יוצג כמחיר קבוע נקוב בשקלים, על פני הצגתו באופן שיעורי (כאחוז). וכן, על כך שישנה העדפה מסוימת לגביית דמי ניהול חודשיים קבועים כסכום "הכל כלול" עבור כלל הפעילות, להבדיל מתשלום מבוסס פעולות. ממצאים אלו מתכתבים עם ממצאים דומים מהעולם ומהספרות האקדמאית.

ממצאי הסקר המלאים מפורטים בהרחבה במסגרת דוח הסקר האינטרנטי, המצ"ב כנספח ב' לדוח זה.

עיקרי המתווה

להלן עיקרי מודל התגמול אותו ממליץ הצוות לקדם, ושפרטיו מוצגים בפירוט בהמשך מסמך זה. מודל התגמול הינו מודל אחוד אשר חלקיו משתלבים זה בזה. כניסתן לתוקף של המלצות הצוות ייעשה באופן מדורג מבחינה כרונולוגית וזאת בעיקר משיקולים פרקטיים המפרידים בין המלצות אשר ניתן ליישמן בטווח זמן מהיר יחסית לבין אחרות אשר מצריכות הליכי אסדרה מורכבים יותר. כחלק מיישום כל שלב יבחנו המאסדרים את המצב הקיים ואופן הסתגלות השוק לשינויים במנגנון, על מנת להבטיח כי יישום המודל מבוצע בצורה המיטבית ללקוחות וקידום התחרות בשוק.

עוד יצויין כי לדעת הצוות שוק תחרותי הפועל באופן יעיל לרווחת הלקוחות, בו מתאפשר ללקוחות להשוות בקלות ובפשטות את המחירים בין נותני השירותים, מחייב אימוץ זהה של מנגנוני תגמול בגין השירותים בשוק ההון על ידי חברי הבורסה השונים, ולכן הצוות ממליץ להחיל אסדרה דומה בעתיד גם על החש"בים.



שלב א' – ייעוץ השקעות וחבילות שירותים במערכת הבנקאית

1. **חבילות שירותים** - יתאפשר לבנקים להציע ללקוחותיהם⁹ חבילות שירותים שבמסגרתן לקוח ישלם עמלה בסכום כולל בגין הפעילות בני"ע ובקרנות נאמנות.
 2. **עמלת ייעוץ ייעודית מהלקוח** – בנקים יהיו רשאים לגבות עמלה ייעודית מהלקוח בגין שירות הייעוץ. מאפייני העמלה יוכלו להיות מותאמים לאופי שירות הייעוץ שיינתן (מתמשך / חד פעמי, אנושי / דיגיטלי / היברידי, וכו').
- בנק שיציע שירות ייעוץ ההשקעות לא יתנה את הייעוץ בצריכת שירותים נוספים, לרבות ניהול תיק ני"ע.
- כחלק מצעד זה, הבנקים יתבקשו לקיים הליך תמחור מחדש של תעריפי עמלת דמי הניהול.

שלב ב' – שינוי מנגנון הגבייה בגין עסקאות ביחידות קרנות נאמנות

3. **עמלת תיווך** – חלף עמלת ההפצה הנהוגה כיום, תשולם עמלת תיווך אחידה בשיעור מופחת של 0.2% משווי היחידות הנרכשות, שתיגבה על פני משך ההחזקה, בכל סוגי קרנות הנאמנות, למעט קרנות כספיות אשר ביחס אליהן מוצע להשאיר את מודל עמלת ההפצה הקיים בבנקים על כנו בהיותן חלק מ"שוק הכסף" ולאמצו בכלל השוק בהמשך. עמלה זו תשולם על ידי מנהל הקרן ליועץ ההשקעות¹⁰ או למערך הייעוץ הבנקאי. עמלת התיווך תיגבה רק עבור פעולות רכישה מיועצות.
 4. **עמלות קניה ומכירה**
- כצעד משלים לשינוי במודל עמלת ההפצה כמתואר להלן, תקבע האחדה של מנגנון גביית עמלות קניה ומכירה ביחס לפעולות קניה ומכירה של יחידות קרנות נאמנות מסוגים שונים, דהיינו קרנות נאמנות עוקבות מדד, קרי קרנות מחקות פתוחות וקרנות סל (להלן: "פאסיביות") וקרנות נאמנות בניהול אקטיבי (להלן: "אקטיביות"), למעט קרנות כספיות כאמור. כלומר, בכל פעולה של קניה או מכירה של יחידת קרן נאמנות (מכל מסוג שהוא) ניתן יהיה לגבות מהלקוח עמלת קניה/מכירה.
- לצורך השלמת שלב זה תחל עבודת קידום תיקוני חקיקה ותקנות.

שלב ג' - שירות דמי ניהול פקדון ני"ע

שירות דמי ניהול פקדון ני"ע כולל עלויות משמורת ("קסטודיי") ותפעול הנובעים ממסחר בשוק ההון. מנגנון דמי ניהול ני"ע ייקבע כסכום שקלי, שייגבה בתדירות חודשית עבור כלל החזקות ני"ע והנכסים הפיננסיים של הלקוח, הן הישראליים והן הזרים. על מנת להגן על לקוחות בעלי שווי תיק ני"ע נמוך, ולהבטיח שתעריף השירות עבורם ישקלל כראוי את העלויות בפועל, יבחן הצורך בקביעת מדרגות בעמלה בהבחנה לפי שווי תיק.

לעניין הצעד המוצע בשלב ב', העוסק בעמלת התיווך יצוין כי בהסתכלות ארוכת טווח, צוות העבודה המשותף סבור כי מודל התגמול המתאים ביותר לפעילות משקיעים בשוק ההון בישראל, ובמסחר בני"ע ובנכסים פיננסיים בפרט, הוא מודל התגמול הישיר בו כלל העמלות משולמות על ידי המשקיע. מודל זה מייצג לראיית הצוות בצורה הנכונה ביותר את מערכת היחסים שבין השחקנים השונים וממקסם את השקיפות הנדרשת

⁹ לקוח המערכת הבנקאית בדוח זה – יחיד, ועסק קטן כהגדרתו בכללי העמלות.

¹⁰ לרבות מנהל תיקים בעל רישיון ייעוץ השקעות.



במארג היחסים שביניהם. יחד עם זאת, מעבר למודל ישיר כאמור גם נושא עמו מספר אתגרים, כאשר המשמעותיים שבהם נוגעים לשינוי הרגלי הצרכנים, תוך אימוץ התנהלות חדשה של תשלום בעד שירותים, אשר נכון להיום משולמים על ידם באופן עקיף. ולכן מציע הצוות שלא לעבור למודל ישיר מלא בשלב זה.

2. עקרונות מרכזיים בבסיס המתווה

לצורך גיבוש מודל תגמול אשר יענה על האתגרים המרכזיים אותם זיהה צוות העבודה המשותף במודל הנוכחי¹¹ ואשר יהווה פתרון הולם הן לציבור המשקיעים והן לכלל השחקנים המעורבים בפעילות המסחר בני"ע ובנכסים פיננסיים, גיבש צוות העבודה המשותף מספר עקרונות מרכזיים עליהם מתבסס מודל התגמול במסגרת דוח זה. עם זאת, יובהר כי עקרונות אלה אינם יכולים להתקיים בסביבה הנוכחית באופן מלא לאור הרגלים צרכניים ותנאי שוק שהתגבשו בהתאם לרגולציה הקיימת מזה עשורים. לכן, במסגרת המתווה לעיתים תינתן עדיפות לעקרון מסויים על פני עקרון אחר בין היתר מתוך שאיפה לחתור בעתיד למודל ישיר מלא בו אין כל תשלום בין היצרן לבין חבר הבורסה.

א. חיזוק ההלימה בין השירות לבין העמלה

עמלה שקופה וברורה המקושרת באופן ישיר לשירות בגינה היא נגבית מהווה עקרון בסיסי שלראיית צוות העבודה נכון שיתקיים בעבור כלל השירותים הכרוכים בביצוע פעולות מסחר בני"ע ובנכסים פיננסיים ובגין ניהול חשבון ני"ע. הלימה ברורה בין העמלה לשירות מגבירה את מודעות הצרכן, מאפשרת לו לבחור את השחקן שיתן לו את השירות הזול ביותר ולבחון את טיב השירות המתקבל. כמו כן, קיומה של הלימה ברורה בין העמלה לבין השירות מצמצמת את האפשרות לקיומו של סבסוד צולב בין לקוחות שונים ובין שירותים שונים.

במודל התגמול הנוכחי מצא הצוות כי לא מתקיימת הלימה בין העמלות המשולמות לבין השירותים המתקבלים, ולאור זאת מעוניין הצוות להבטיח כי היבט זה יקבל מענה במודל התגמול החדש. שירות ייעוץ ההשקעות מדגים את חוסר ההלימה הקיים בין השירות שניתן במערכת הבנקאית לבין העובדה שתאגידים בנקאיים אינם רשאים לגבות במישרין מהלקוח עמלה עבור השירות. שירות ייעוץ השקעות הינו מרכיב מרכזי בתהליך קבלת החלטות ההשקעה בשוק ההון. תשלום ייעודי בעד מתן שירות ייעוץ, ולא כחלק משירות דמי ניהול פקדון ני"ע ועמלת ההפצה, עתיד לסייע במיצוב שירות הייעוץ כמרכיב אינטגרלי ובעל חשיבות בקרב המשקיעים ובחיזוק הנגשת שוק ההון למשקיעים נוספים.

ב. מעבר לעמלות ישירות מהצרכן חלף עמלות עקיפות מהיצרן

מעבר למודל של תשלום ישיר מהצרכן מאפשר מערך תמריצים שקוף לחלוטין בו כל לקוח משלם באופן ישיר עבור השירותים אותם הוא מקבל מבלי שישנן עלויות עקיפות שהוא איננו מודע להן. כך הלקוח מבין את עלות השירות באופן מלא ויכול להשוות בין נותני השירות השונים. במודל התגמול הנוכחי, בגין קרנות אקטיביות משולמת עמלת הפצה מיצרן הנכס הפיננסי אל הבנק או אל חבר בורסה שאינו בנק, המהווה תשלום עקיף אשר הלקוח איננו מודע לו.

¹¹ להרחבה אודות אתגרים אלו, ראו בהמשך מסמך זה.



בהקשר זה יצוין כי בשנים האחרונות בחרו מספר מדינות לאמץ מודל של תגמול ישיר מהלקוח עבור שירותים בשוק ההון, חלף המודלים המסורתיים המבוססים על עמלות ותמריצים מיצרני המוצרים הפיננסיים.¹² אומנם נקודת המוצא במדינות אלו ובישראל אינה זהה, אך ניתן ללמוד ממקרי בוחן אלו הן על היתרונות הגלומים בשינוי זה והן על כך שמודל כאמור נושא עמו גם מספר לא מבוטל של אתגרים. העיקרי בהם הוא החשש מפני הקושי של לקוחות לשנות את הרגליהם הצרכניים ולהתחיל לשלם על שירותים באופן ישיר ומודע, כאשר עד כה שילמו עליהם באופן עקיף בלבד, לעיתים מבלי שיהיו מודעים לכך. עם זאת, על אף האתגרים הקיימים במעבר למודל תגמול ישיר מהצרכן, צוות העבודה המשותף מצא כי בראייה ארוכת טווח, היתרונות הפוטנציאליים הגלומים במודל זה עולים על האתגרים הפוטנציאליים, וכי נכון לשאוף שעיקרון זה יעמוד בבסיס מודלי התגמול העתידיים שייקבעו.

ג. אחידות במודלי התשלום בין מוצרים דומים (קרנות נאמנות אקטיביות ופאסיביות)

אחידות במודלי התשלום בין מוצרים דומים מהווה עקרון בסיסי להגברת השקיפות ויכולת ההשוואה בקרב המשקיעים ויכולה לסייע בקבלת החלטות על בסיס מדיניות השקעה שאינה מוטה בשל מודלי תגמול שונים. עקרון האחידות לא מתקיים במנגנון התגמול הנוכחי, בו ישנה שונות בין קרנות נאמנות "אקטיביות" לבין קרנות נאמנות "פאסיביות" (להרחבה ראו פרק תיאור מרכיבי המודל הקיים) המגבירה את מורכבות היבטי התגמול בעיני הלקוחות ועשויה להשפיע על קבלת ההחלטות שלהם. צוות העבודה המשותף לא השתכנע, כי השונות במאפייני המוצרים מצריכה בהכרח שונות במודל התשלום בגינן, ולכן על מנת לפשט עבור המשקיע את מנגנוני התגמול ולהקל על יכולת ההשוואה, הצוות תומך בהאחדה של מודלי התשלום עבור קרנות נאמנות.

מעבר לכך, כמובן שרכיב עמלת ההפצה המשולם על ידי מנהל הקרן בקרנות הנאמנות "האקטיביות" משפיע על תמחור דמי הניהול בקרנות אלה ואף מקשה עליהן להתחרות בקרנות שאינן משלמות רכיב זה.

ד. מנגנון עמלה פשוט וקל להבנה של גובה התשלום בעד השירות

הגדרת מודל תגמול פשוט וקל להבנה, במטרה לחזק את יכולת הלקוח להבין מהו המחיר בפועל של השירות שהוא יקבל. מודל כזה יאפשר ללקוח לבצע בקלות השוואה למחירים של ספקי שירות שונים בתחום שוק ההון, יכולת שתעצים את מעמדו של הלקוח ותתרום להגברת התחרות בין ספקי השירות. במודל הנוכחי מצא הצוות, כי דמי ניהול חשבון ני"ע, המחושבים כשיעור משווי ניירות הערך המוחזקים, מקשים על המשקיע לייצר וודאות לגבי גובה התשלום הצפוי מבחינתו בעבור השירות, דבר אשר פוגע ביכולתו להשוות בצורה פשוטה בין הגופים השונים.

ה. הגנה על לקוחות בעלי שווי תיק ני"ע נמוך

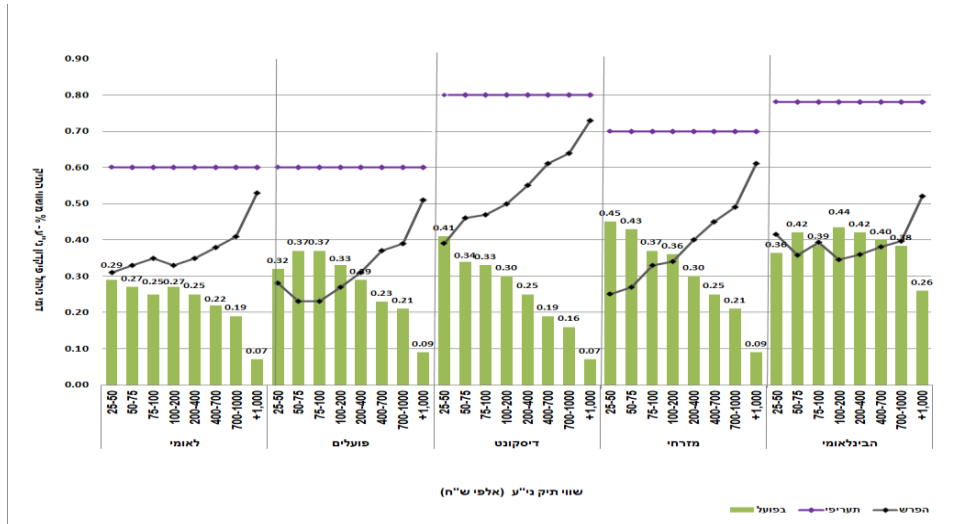
אחת המטרות שהוגדרו לצוות העבודה הבין-משרדי היא לשמור על עניינם של לקוחות בעלי שווי תיק נמוך. מנתונים הנאספים על ידי הפיקוח, עולה כי ככל ששווי תיק ני"ע של הלקוח הוא גבוה יותר, כוח המיקוח של הלקוח מול הבנק הוא רב יותר בהשוואה ללקוח שבעלותו שווי תיק ני"ע נמוך. בפועל, לקוחות בעלי שווי תיק נמוך מקבלים פחות הנחות, ובנוסף שיעור נמוך מהם מקבל שירות ייעוץ השקעות. במטרה להרחיב את מגוון

¹² להרחבה בדבר הרפורמות שבוצעו באנגליה ובהולנד ולמעבר המתוכנן לתגמול ישיר באיחוד האירופאי, ראו נספח א' למסמך זה.



השירותים שיוצעו ללקוחות אלו ולחזק את מעמדם ביחס לנותני השירותים, הצוות מציע לפעול כדלקמן: הוספת עמלת ייעוץ ייעודית, כאמור לעיל, אשר תוכל לחזק את התמריץ של הבנקים להמשיך ולספק את השירות ואף להרחיב את האוכלוסייה שמקבלת ייעוץ השקעות, בין היתר גם ללקוחות בעלי שווי תיק נייע נמוך יותר¹³, וכן בחינה בעתיד של קביעת מדרגות בדמי ניהול לפי גודל התיק.

השוואת תעריפי דמי ניהול פיקדון נייע ישראלים - שנת 2025 חמשת הבנקים הגדולים



1. שמירת מוצר הקרנות הכספיות כמוצר חליפי לפיקדונות כספיים כחלק משוק הכסף¹⁴

קרנות כספיות מהוות אפיק השקעה סולידי חליפי לפיקדונות כספיים.¹⁵ על כן, נכון להיום, לקוח אשר רוכש ו/או מוכר בחשבון ניה"ע שלו בבנק יחידות של קרנות כספיות, איננו נדרש לשלם עמלות קניה ומכירה, ובנוסף קיים גם פטור מתשלום עמלת דמי ניהול פקדון נייע¹⁶. יצויין כי בעוד האסדרה הקיימת קובעת זאת ביחס לחברי בורסה שאינם בעלי רישיון שיווק, שהם בעיקר בנקים, אסדרה זו אינה חלה על חברי בורסה משווקים, שהם בעיקר חש"בים, כפי שמתואר בפרק "תיאור המצב הקיים". מסגרת הכללים שנקבעה לפעילות בקרנות כספיות בבנקים מסייעת ביצירת מנגנון פשוט עבור הלקוח לביצוע השוואה קלה בין קרן כספית לפיקדון. הצוות מבקש לשמר את האסדרה הקיימת ביחס לחברי בורסה שאינם משווקים בהיבט זה ולהרחיבה בעתיד גם לשחקנים הנוספים בשוק.

¹³ על פי דוח פעילות מערכי הייעוץ בבנקים שפורסם על ידי רשות ניירות ערך בחודש יולי 2025, כ-28% בלבד מהחשבוניות המיועצות הם חשבוניות בעלי שווי נמוך (עד 300 אלף ₪), המהווים כ-9% מסך החשבוניות למסחר בניירות ערך בבנקים בשווי זה.

¹⁴ פיקדונות קצרי טווח, קרנות כספיות ומק"מ.
¹⁵ כחלק מגישה זו ומצעדים להגברת הנגישות למוצרי שוק הכסף לציבור הרחב, בנק ישראל בשיתוף עם רשות נייע פרסם את הוראה מספר 447A המחייבת הצגה בפורמט אחיד של מוצרי שוק הכסף באתרים ובאפליקציות של הבנקים – [קישור להוראה](#).
¹⁶ בהתאם לתקנות עמלות ההפצה, רכישת/מכירת יחידות של קרן נאמנות מחויבת בתשלום עמלת הפצה לבנק על ידי מנהל הקרן. פטור מדמי ניהול נייע מעוגן בכללי העמלות.



2. אחידות במנגנוני תגמול של נותני שירותים

במטרה לאפשר ללקוח לבצע השוואה מושכלת בין שחקנים שונים, הצוות סבור כי נדרשת החלת מנגנוני תגמול דומים על כלל נותני השירותים העוסקים בפעילות השקעה בניירות ערך ובנכסים פיננסיים ללקוחות לצורך קיום שוק תחרותי הפועל באופן יעיל. יצויין כי אין באמור בכדי למנוע מהמאסדרים לפעול להתאמת מנגנוני התגמול למאפייני שחקנים מסוימים, אופי פעילותם וקהלי היעד, ככל שהדבר יידרש גם הוא לצורך קידום התחרות ושמירת זכויות הלקוחות. בהתאם, הצוות ממליץ, כי בעתיד ראוי לאמץ מנגנוני תגמול זהים בין חברי הבורסה השונים.

3. תיאור מרכיבי מודל התגמול הנוכחי

העמלות הקיימות כיום נחלקות באופן הבא:
עמלות הנגבות במישרין מהמשקיעים:

עבור בנקים, מנגנוני העמלות המותרות לגבייה הוסדרו בכללי העמלות. 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)¹⁷.
העמלות העיקריות הנגבות על ידי חברי הבורסה הינן:

1. **דמי ניהול פיקדון ניירות ערך** - משולמים כיום על ידי הלקוח לחבר הבורסה בגין ניהול חשבון ניירות ערך. עמלות אלה מגלמות את עלויות המשמורת ("קסטודי") והתפעול הנובעים מהמסחר בשוק ההון.^{18,19} דמי ניהול פיקדון ניירות ערך נגבים בעבור החזקות הלקוח במרבית סוגי ני"ע והנכסים הפיננסיים.²⁰ מנגנון חישוב העמלה הנוכחי בבנקים מחושב כשיעור משווי ניירות הערך בתיק ני"ע של הלקוח, עם סכום מקסימום שקלי, המשולם אחת לרבעון, או בעת מכירת נייר הערך או הנכס הפיננסי.²¹ 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.
אצל החש"בים, בתעריפונים המפורסמים על ידם, נכללות לרוב עמלת דמי טיפול בפיקדון ני"ע ועמלת דמי משמרת. בפועל מקובל כי עמלת דמי הטיפול נגבית לרוב כסכום שקלי קבוע ולעיתים קרובות מוחזרת ללקוח או שאינה נגבית במסגרת ההטבות ללקוח. ביחס לעמלת דמי משמרת, מקובל כי בעבור עמלה זו קיים פטור גורף עבור לקוחות החש"בים, כך שהיא אינה משולמת בפועל.
2. **עמלת קניה ומכירה** - משולמת על ידי הלקוח לחבר הבורסה בגין ביצוע העסקה בשוק ההון²² (קניה ומכירה של ני"ע ונכסים פיננסיים, למעט בגין קרנות נאמנות אקטיביות ובכללן קרנות כספיות, כאשר חברי הבורסה הם בנקים), כאשר גובה העמלה בעסקה (קניה או מכירה, לפי העניין) תלוי בסוג הנכס בו

¹⁷ מידע אודות עמלות אלו מופיע במחשבוני עמלות המסחר של הבורסה.
¹⁸ 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.

¹⁹ לפירוט והרחבה בדבר שירותי הקסטודי בשוק ההון בישראל, ראו את דוח ההמלצות הסופיות של הוועדה הבין-משרדית בנושא הסדרת שירותי קסטודי בשוק ההון הישראלי.

²⁰ למעט לעניין קרנות כספיות ומק"מים אשר בגינם תאגידים בנקאיים אינם רשאים לגבות דמי ניהול פיקדון ני"ע.

²¹ לפירוט בדבר מחירים ונתחי שוק, ראו דוח תחרות בשוק הברוקראז' הקמעונאי שפורסם על ידי רשות התחרות ורשות ניירות ערך באוגוסט 2019.

²² 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'.



התבצעה העסקה וזהות הגוף דרכו העסקה מתבצעת. גובה העמלה המשולמת נקבע כאחוז מסך ההשקעה בנייר הערך או בנכס הפיננסי אשר נרכש/נמכר, לצד עמלת מינימום²³ הנקבעת כסכום כולל קבוע (בש"ח או במט"ח), או כסכום מינימאלי פר נייר ערך, או יחידה של נכס פיננסי.

עמלות הנגבות בין השחקנים:

3. **עמלת הפצה** - עמלה המשולמת ממנהלי 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 החזקה²⁴. חבר בורסה שאינו בעל רישיון שיווק כפוף לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה), תשס"ו-2006 (להלן – "תקנות עמלות הפצה") אשר קובעות את המסגרת המשפטית לגביית עמלת הפצה, שיעורי עמלת ההפצה בהתאם לסוג הקרן ואופן חישובה. חבר הבורסה יכול לגבות עמלה זו ישירות מהלקוח אם לא נחתם הסכם כאמור מול מנהל הקרן. עמלה זו מיוחסת על ידי הבנקים הן עבור תשתית להפצת קרנות הנאמנות והן עבור שירות ייעוץ²⁵ שניתן ביחס ליחידות הקרן. יצוין כי מלבד קרנות נאמנות אקטיביות, אין נכס פיננסי או ני"ע אחר שבגינן 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). יצוין כי למרבית החש"בים שהינם בעלי רישיון שיווק אין הסכמי הפצה עם מנהלי הקרנות והם אינם כפופים למסגרת האסדרה הקבועה בתקנות עמלות הפצה ולכן, חלף גביית עמלת הפצה, לרוב גובים עמלות קניה ומכירה מלקוחותיהם, בין אם מדובר בפעולה ביחידות של קרן אקטיבית ובין אם פאסיבית.

עלויות הנגבות על ידי יצרני הנכסים הפיננסיים (קרנות נאמנות):

4. **שכר מנהל הקרן, שכר נאמן והוצאות נוספות** - שכר מנהל הקרן הינו 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. שכר נאמן מחושב גם הוא כשיעור מהשווי הנקי של נכסי הקרן. נוסף על כך, קיימות הוצאות נוספות בגין עסקאות הנעשות עבור הקרן. כל אלו נפרעים מנכסי הקרן ולכן משפיעים על תשואת הקרן. דמי הניהול, ההוצאות הנוספות ושכר הנאמן הינם אחידים בעבור כלל הלקוחות המשקיעים באותה הקרן.

²³ ובבנקים גם עמלת מקסימום.

²⁴ בהתאם לתקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה), תשס"ו-2006. שיעור העמלה שיגבה חבר בורסה בקשר עם מכירת יחידות של קרנות נאמנות, פדיון או החזקתן לא ישתנה עקב כך שהיא נגבית ממנהלי קרנות שונים.

²⁵ שירות הייעוץ נכרך בעמלת ההפצה כתולדה מוועדת בכר אשר יצרה את הציפייה לכריכה זו. 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.



4. בעיות ואתגרים מרכזיים במודל הקיים

- 1) מגוון העמלות אצל נותני השירותים (בנקים וחברי בורסה שאינם בנקים) מייצר ללקוח קושי ביכולת ההבנה של סך העלות בפועל של החזקה, ניהול ופעילות בתיק ני"ע וקושי בהשוואה בין נותני השירותים השונים - 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 החזקה, ניהול ופעילות בתיק ני"ע. בנוסף, השונות במנגנוני הגבייה בין נותני השירות, מוסיף על הפגיעה ביכולתו להשוות בצורה פשוטה בין הגופים השונים ובין המוצרים השונים.
- 2) מורכבות הנובעת משונות בבנקים 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 וקרנות נאמנות פאסיביות, בעוד שעמלת הפצה משולמת עבור קרנות נאמנות אקטיביות לרבות קרנות כספיות. שונות זו מגבירה את מורכבות היבטי התגמול בעיני הלקוחות, ומקשה על יכולת ההשוואה. ככלל, אצל חש"בים, לאור היעדר הסכם הפצה בינם לבין מנהלי הקרנות, שונות זו אינה מתקיימת, ונגבות עמלות קניה ומכירה בעבור כל סוגי הקרנות.
- 3) מודל תגמול שמייצר קושי בפיתוח שירותי שיווק נוספים לאור מנגנון עמלת ההפצה הנוכחי - בהתאם לרגולציה הנוכחית, קרנות נאמנות משלמות למפיץ עמלת הפצה עבור אחזקה של יחידת קרן נאמנות שרכש לקוח באמצעותו, גם במקרים בהם לא ניתן ללקוח הקצה שירות ייעוץ השקעות. בנסיבות אלו מנהלי הקרנות לא מקצים תשומות כלכליות לפיתוח ערוצי שיווק אלטרנטיביים אשר יסייעו לקרנות להפיץ את יחידות הקרן לציבור לקוחות רחב יותר.
- 4) הנגשה מוגבלת של שירותי ייעוץ השקעות ללקוחות, בין היתר בשל היעדר הלימה בין מבנה העמלות ושירות הייעוץ שניתן - בשנים האחרונות חלה ירידה בשיעור הלקוחות שמקבלים שירותי ייעוץ השקעות²⁶ בד בבד עם מיקוד שירותי הייעוץ בבנקים באופן כמעט בלעד²⁷. יצוין כי מרבית החש"בים מחזיקים ברישיון שיווק בשל היותם בעלי זיקה מבנית.
 כללי העמלות אינם מתירים לבנקים לגבות מהלקוחות עמלה ישירה עבור שירותי הייעוץ. עקב כך אין תמריץ כלכלי ישיר לבנקים לאספקת שירותי ייעוץ.
 אספקת שירותי הייעוץ ללא גביית עמלה ייעודית ושקופה ללקוח, מקשה על מערכי הייעוץ הבנקאיים למצב את שירותי הייעוץ כמרכיב אינטגרלי ובעל השפעה בקרב המשקיעים. זאת ועוד, הדבר עשוי לעכב השקת שירותי ייעוץ מותאמים לצרכי הלקוחות (ייעוץ חד פעמי, ייעוץ דיגיטלי, היברידי, וכו') המתומחרים בהתאם. כמו כן, הדבר מהווה חסם כניסה משמעותי לשחקנים פוטנציאליים חדשים חוץ לבנקאיים אשר אומנם רשאים לגבות עמלה ישירות מהלקוח עבור שירותי הייעוץ, אך אינם יכולים לסבסד פעילות זו מעמלות המקושרות לשירותים אחרים, ולכן מתקשים להתחרות בבנקים ולגבות עמלה ייעודית עבור שירותי הייעוץ, כל עוד זו אינה נגבית באופן ישיר על ידי הבנקים.

²⁶ 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.

²⁷ על פי דוח רשות ניירות ערך בדבר "פעילות מערכי הייעוץ בבנקים 2024", כ-75% מסך בעלי רישיון ייעוץ ההשקעות מועסקים ב-9 בנקים.



(5) היעדר הבחנה במנגנון עמלת ההפצה בין לקוחות מיועצים לבין לקוחות שאינם מיועצים - מנגנון גביית עמלת ההפצה הקיים, לפיו הגבייה נעשית עבור האחזקה ביחידות של קרן נאמנות, אינו מאפשר הבחנה במודל התגמול בין לקוח שקיבל שירות ייעוץ לבין לקוח שלא קיבל שירות כאמור. אתגר זה מועצם אף יותר לנוכח ההבדלים הקיימים בשיעורי עמלות ההפצה בין סוגי קרנות הנאמנות, הנגזרים בעיקרם מרכיב הייעוץ בקרנות. מצב זה עלול להביא לסבסוד צולב בין הלקוחות המקבלים שירותי ייעוץ ואלו שאינם.

(6) מקורות הכנסה שונים לבנקים עבור שירותים דומים – בהתאם למודל התגמול הנוכחי לא קיימת בבנקים עמלה ייעודית ומובחנת בעבור שירות ייעוץ, והתשלום לבנק על רכיב הייעוץ משולם הן באמצעות עמלת ניהול פיקדון ני"ע שמשלם לקוח הקצה והן באמצעות עמלת ההפצה שמשלמת הקרן. מרבית הלקוחות אינם מודעים לעובדה זו דבר הפוגע ביכולת ההשוואה והבחירה שלהם, בהבנת העלויות ובאפשרויות המיקוח.



5. המתווה

כללי

להלן יתוארו ההמלצות הסופיות של צוות העבודה, אשר הצוות ממליץ כי היישום שלהן ייכנס לתוקף באופן מדורג מבחינה כרונולוגית וזאת בעיקר משיקולים פרקטיים המפרידים בין המלצות אשר ניתן ליישמן בטווח זמן מהיר יחסית לבין אחרות אשר מצריכות הליכי אסדרה מורכבים יותר. כחלק מיישום כל שלב יבחנו המאסדרים את המצב הקיים ואופן הסתגלות השוק לשינויים במנגנון, על מנת להבטיח כי יישום המודל מבוצע בצורה המיטבית לשוק.

יובהר, כי לדעת כלל חברי הצוות, מתבקש להחיל הוראות דומות על השחקנים השונים, זאת על מנת לקיים תנאי שוק תחרותיים בין כלל השחקנים לרווחת ציבור המשקיעים תוך חיזוק יכולת ההשוואה של הלקוחות ושיפור יכולתם לבצע בחירה מושכלת ומותאמת עבורם. יצויין כי אין באמור בכדי למנוע מהמאסדרים לפעול להתאמת מנגנוני התגמול למאפייני שחקנים מסוימים, אופי פעילותם וקהלי היעד, ככל שהדבר יידרש גם הוא לצורך קידום התחרות ושמירת זכויות הלקוחות, והכל במסגרת העקרון להחלת דרישות דומות על כלל השחקנים.

שלב א' – ייעוץ השקעות וחבילות שירותים במערכת הבנקאית

א. חבילות שירותים

בנקים יוכלו להציע ללקוחותיהם חבילות שירותים שבמסגרתם לקוח ישלם עמלה בסכום כולל בגין הפעילות בני"ע ובקרנות נאמנות. סוגי השירותים שיוצעו בחבילה ומספר הפעולות שייכללו בה יהיה בהחלטת הבנק.

עבור בנקים, יישום המלצה זו ייעשה באמצעות הוספת שירות "חבילות שירותים", לחלק 16 בתעריפון המלא שבתוספת הראשונה לכללי העמלות.²⁸ בנק יהיה רשאי לפנות לפיקוח ולבקש את אישור המפקח על הבנקים להוסיף את השירות לתעריפון העמלות שלו. הצוות סבור כי החובה לקבלת אישור מפקח להוספת חבילות שירותים מבטיחה התפתחות מפקחת של השוק אשר תואמת את העקרונות העומדים בבסיס עבודת הצוות. הצוות מציע כי בעת יישום השלב השלישי של ההמלצות תבחן השאלה האם נדרשת מעורבות רגולטורית נוספת בהקשר זה.

ב. הגדרת עמלת ייעוץ השקעות ייעודית

בנק יהיה רשאי לגבות מהלקוח עמלה ייעודית בגין שירות ייעוץ השקעות שהוא מעניק ללקוח. מאפייני העמלה בגין השירות יותאמו לאופי שירות הייעוץ שיינתן (מתמשך / חד פעמי, אנושי / דיגיטלי / היברידי, וכו'). המלצה זו עולה בקנה אחד עם הוראות סעיף 17(א) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, אם כי לא הייתה ניתנת ליישום עד כה במערכת הבנקאית. בנק שיציע שירות ייעוץ ההשקעות לא יתנה צריכת שירותים נוספים מהבנק, לרבות ניהול תיק ני"ע.

²⁸ בהתאם לטיוטה להערות ציבור שהתפרסמה ביום 17.3.2026.



יישום המלצה זו ייעשה על ידי תיקון כללי העמלות, תוך הוספת שירות "ייעוץ השקעות" לחלק ד' בתעריפון המלא שבתוספת הראשונה לכללי העמלות. כחלק מצעד זה, הבנקים יתבקשו לקיים הליך תמחור מחדש של תעריפי עמלת דמי הניהול.

שלב ב' – שינוי מנגנון הגבייה בגין עסקאות ביחידות קרנות נאמנות

שלב זה כרוך בתיקוני חקיקה ולכן הצפי להשלמתו הינו מאוחר יותר. המלצת הצוות היא כי יש ליישמו לגבי קרנות פאסיביות ולגבי קרנות אקטיביות, למעט קרנות כספיות לגביהן המלצת הצוות היא כי יש להשאיר את המצב הקיים בבנקים על כנו (ולאמצו בכלל השוק בהמשך), כפי שיפורט בהמשך.

א. הגדרת עמלת תיווך רשות ני"ע

חלף עמלת ההפצה המשולמת כיום בהתאם לסוג הקרן על ידי מנהל הקרן לחבר הבורסה בגין החזקת יחידות, תוגדר "עמלת תיווך". עמלה זו תשולם על ידי מנהל הקרן ליועץ ההשקעות ומערכי הייעוץ בבנקים ושיעורה יהיה אחיד ומופחת ויעמוד על 0.2% משווי היחידות הנרכשות. העמלה תיגבה על פני משך ההחזקה, בכל סוגי קרנות הנאמנות, למעט קרנות כספיות כאמור. עמלה זו תיגבה רק עבור רכישה בעקבות פעולת ייעוץ.

לאור משמעות השינוי וההשפעה הפרוטנציאלית על כלל השחקנים ועל ציבור המשקיעים, מוצע לקבוע תקופת מעבר, על פי המנגנון הבא:

יחידות קרנות אקטיביות:

- בעבור פעולות רכישה חדשות – המתווה החדש יחול החל ממועד הכניסה לתוקף שייקבע במסגרת תיקון החקיקה.
- בעבור המלאי הקיים של יחידות קרנות אקטיביות המוחזק בחשבונות הלקוחות ערב הכניסה לתוקף של תיקון החקיקה – תיקבע תקופת מעבר במהלכה עמלת ההפצה תוסיף להיות משולמת בהתאם למתכונת הנוכחית ובמקביל לא תגבה מהלקוח עמלת קנייה ומכירה בגין המכירה. בסיום תקופה זו, מלאי זה, ככל שיוסיף להיות מוחזק בחשבונות, יועבר למודל התגמול החדש, תוך הבחנה בין לקוחות שרכשו את הקרנות בעקבות פעולת יעוץ ללקוחות שרכשו את יחידות הקרן ללא פעולת ייעוץ.

יחידות קרנות פאסיביות:

- בעבור המלאי הקיים של יחידות קרנות פאסיביות המוחזק בחשבונות הלקוחות ערב הכניסה לתוקף של המודל החדש – תיקבע תקופת מעבר במהלכה לא תשולם עמלת תיווך, בהתאם למתכונת החדשה. בסיום תקופה זו, מלאי זה, שיוסיף להיות מוחזק בחשבונות, יועבר למודל התגמול החדש, תוך הבחנה בין לקוחות שרכשו את הקרנות בעקבות פעולת יעוץ ללקוחות שרכשו את הקרן ללא פעולת ייעוץ.

לצורך יישום מתווה זה, יועצי השקעות יידרשו להתקשר עם כלל מנהלי קרנות הנאמנות, כולל מנהלי קרנות זרות שקיבלו אישור להציע את הקרנות שלהן בישראל, וזאת בכדי לאפשר את העברת עמלת התיווך אליהם. במקביל, מנהלי קרנות הנאמנות לא יוכלו לבחור שלא להתקשר עם יועץ השקעות מסוים, למעט במקרה של סירוב סביר כפי שתקבע הרשות באסדרה, כך שלמעשה מנהל הקרן יוכל לבחור אחת מהשתיים: להתקשר עם כלל יועצי ההשקעות, או לא להתקשר עם אף יועץ השקעות.



ב. עמלות קניה ומכירה

השלמת המהלך של הגדרת עמלת תיווך היא על ידי יצירת מנגנון שיאפשר גביית עמלות קניה ומכירה עבור כל פעולה של קניה ומכירה של יחידות קרנות נאמנות, מכל סוג של קרן נאמנות, למעט קרנות כספיות כמפורט להלן. כלומר, בכל פעולה של מכירה או קניה של יחידת קרן נאמנות (מכל סוג שהוא) רשאים יהיו חברי הבורסה לגבות מהלקוח עמלת קניה/מכירה.

ג. קרנות כספיות

קרנות כספיות מהוות אפיק השקעה סולידי חליפי לפיקדונות כספיים. על כן, נכון להיום, לקוח אשר רוכש ו/או מוכר בבנק יחידות של קרנות כספיות, איננו נדרש לשלם עמלות קניה ומכירה, ובנוסף קיים גם פטור מתשלום עמלת דמי ניהול פקדון ני"ע. יצויין כי בעוד האסדרה הקיימת קובעת זאת ביחס לחברי בורסה שאינם בעלי רישיון שיווק, שהם בעיקר בנקים, אסדרה זו אינה חלה על חברי בורסה משווקים, שהם בעיקר חש"בים. מסגרת הכללים שנקבעה לפעילות בקרנות כספיות בבנקים מסייעת ביצירת מנגנון פשוט עבור הלקוח לביצוע השוואה קלה בין קרן כספית לפיקדון. מוסכם על חברי הצוות כי יש לשמר את האסדרה הקיימת ביחס לחברי בורסה שאינם משווקים, ולהרחיבה בעתיד גם לשחקנים הנוספים בשוק.

שלב ג' – שירות דמי ניהול פקדון ני"ע

שירות דמי ניהול פקדון ני"ע כולל עלויות משמורת ("קסטודיאן") ותפעול הנובעים ממסחר בשוק ההון. מנגנון דמי ניהול פקדון ני"ע ייקבע כסכום שקלי, שייגבה בתדירות חודשית עבור כלל החזקות ניה"ע והנכסים הפיננסיים של הלקוח, הן הישראליים והן הזרים. על מנת להגן על לקוחות בעלי שווי תיק ני"ע נמוך, ולהבטיח שתעריף השירות עבורם ישקלל כראוי את העלויות בפועל, יבחן הצורך בקביעת מדרגות בעמלה בהבחנה לפי שווי תיק. בהתחשב בכך שהשינוי כאן יתבצע כשלב השלישי, ולאור זה שבוודאות יהיו השלכות בשוק כתוצאה מהטמעת שני השלבים הקודמים, על דעת כלל חברי הצוות, ההחלטה האם לקבוע מדרגות בעמלת דמי ניהול ני"ע תיבחן מחדש כחלק בלתי נפרד מבחינת מכלול הנסיבות כפי שיהיו במועד יישום השינוי.

עבור בנקים, לצורך יישום המלצת הצוות, יעשה תיקון של כללי העמלות אשר יחייב עדכון שיבצעו הבנקים לתעריפונייהם.

כאמור הצוות ממליץ כי יש להחיל אסדרה דומה בעתיד גם על החש"בים.

בנוסף, בשלב זה תתקיים בחינה האם נדרשת מעורבות רגולטורית נוספת בהקשר של חבילות השירותים, כאמור לעיל.



6. יתרונות ואתגרים במתווה

כפי שהוסבר בפירוט לעיל, מתווה מודל התגמול כולל מספר צעדים שאומנם עומדים כל אחד בפני עצמו, אך כדי להבין את מכלול מרכיבי המודל ואמידת השפעתן האפשרית של ההמלצות השונות נכון להסתכל עליהן יחד ולבחון את היתרונות והאתגרים שביישומם כמתווה אחיד. בפרק זה ייסקרו היתרונות המרכזיים הנובעים מיישום המתווה, ולצידם האתגרים המרכזיים העלולים לנבוע מיישומו, וכיצד אופן היישום מצמצם אתגרים אלו.

יתרונות מרכזיים:

1. פשטות, שקיפות והגברת הוודאות אצל הלקוח – מתווה התגמול במקטע של ניהול ותפעול תיק ני"ע עתיד לאפשר ללקוח הבנה ברורה ופשוטה יותר של התשלום אותו הוא ישלם, לצד התאמת תשלום זה לאופי השירות אותו יקבל הלקוח. המעבר העתידי לעמלת ניהול פיקדון ני"ע שקלית וידועה מראש תסייע ללקוח להבין את עלות החזקת התיק. כמו כן, פתיחת האפשרות להציע ללקוחות חבילות שירותים (למשל חבילה עם הגבלת מס' פעולות מסחר ברבעון לעומת חבילה ללא מגבלת פעולות מסחר), תאפשר ללקוח לדעת מראש כמה ישלם בעבור ניהול תיק ההשקעות שלו, ללא תלות בשינויים בגובה תיק ההשקעות שלו או בכמות הפעולות שיבצע. כל אלו יקלו על הלקוח לבצע השוואה חכמה ויעילה בין השחקנים השונים, לצד שיפור הגמישות העסקית בעבור חברי הבורסה אשר יוכלו להציע ללקוחותיהם חבילות מותאמות למאפייני השירות אשר יוצעו ללקוחות.
2. הגברת ההלימה שבין השירות המתקבל לבין העמלה המשולמת בפועל - מצד המשקיעים, קביעת עמלת ייעוץ יעודית ושינוי מנגנון עמלת ההפצה ומעבר לעמלת תיווך מגבירים את ההלימה שבין השירות הניתן לבין העמלה המשולמת ועתידיים להביא להגברת המודעות לשירות הייעוץ עצמו, לעמלה המשולמת בעדו ולמיצוב שירות הייעוץ כחלק מרכזי בקבלת החלטות ההשקעה של המשקיע הקמעונאי. בעבור מנהלי הקרנות, המתווה מגביר את עיקרון ההלימה בין השירות לעמלה המשולמת כיוון שעמלת תיווך תשולם על ידי מנהל הקרן לגורם המספק בפועל את שירותי התיווך לרכישת יחידות הקרנות המנוהלות על ידו, אגב ייעוץ, וזאת ללא תלות בהבחנה אם מדובר בבעל רישיון מתוך מערך הייעוץ בנקאי או בעל רישיון חוץ-בנקאי.²⁹ כמו כן, מתן האפשרות לגבות עמלת ייעוץ ישירה מהלקוח אשר תהיה תואמת את אופי שירות הייעוץ שניתן, את ערוץ מתן השירות ואת גודל תיק הלקוח תוכל להביא לשיפור הצעות הערך ללקוחות בתחום זה והתאמתם לצרכים המשתנים של סוגי הלקוחות (ייעוץ חד פעמי/מתמשך, ייעוץ אנושי/דיגיטלי, וכו'). בנוסף, הפיכתה של עמלת הייעוץ לעמלה יעודית ונפרדת בעבור הלקוחות המקבלים את שירותי הייעוץ בפועל, עתידה להביא לצמצום פוטנציאל הסבסוד שבין לקוחות מיועצים לבין הלקוחות שאינם מיועצים. בנוסף לאלו, הצוות צופה כי הגדרת עמלת ייעוץ יעודית במערכת הבנקאית עשויה לעודד כניסה של שחקנים פוטנציאליים חדשים חוץ בנקאיים, אשר אומנם רשאים לגבות עמלה ישירות מהלקוח עבור שירות הייעוץ כבר היום, אך אינם יכולים לסבסד פעילות זו מעמלות המקושרות לשירותים

²⁹ למען הסר ספק יובהר כי גם במקרה בו שירות הייעוץ נעשה על ידי יועץ עצמאי, שאינו מתוך המערכת הבנקאית, וחשבון ני"ע של הלקוח מתנהל בבנק, עמלת התיווך תשולם ממנהל הקרן אל בעל רישיון הייעוץ עצמו.



אחרים, ואשר לכן מתקשים להתחרות כיום בבנקים ולגבות עמלה ייעודית עבור שירות הייעוץ, כל עוד זו אינה נגבית באופן ישיר על ידי הבנקים עבור מתן השירות.

3. הגברת התמריץ למתן שירותי ייעוץ והרחבת הנגשת שירותי הייעוץ לאוכלוסיות נוספות ועל ידי

נותני שירות נוספים – מתן האפשרות לגביית עמלת ייעוץ ייעודית וישירה מהלקוח, לצד החלת מנגנון עמלת התיווך המייצר קשר ישיר בין פעולת התיווך לבין התגמול בגינה, עתידים שניהם להגביר את התמריץ למתן שירותי ייעוץ השקעות, הן בקרב מערכי הייעוץ הבנקאיים והן בקרב יועצים חוץ-בנקאיים. בפרט, לראיית הצוות, היעדר האפשרות לגביית עמלת ייעוץ ייעודית אשר יצרה מצג על פיו שירות הייעוץ ניתן בחינם ללקוחות מערכי הייעוץ הבנקאיים, היוותה חסם לכניסתם של יועצים חיצוניים. קביעת עמלת הייעוץ הייעודית ושינוי מנגנון עמלת התיווך המייצר נתיב תגמול גם ליועצים חוץ בנקאיים, עתידים לצמצם חסם זה ולהגביר את הנגשת שירותי הייעוץ.

4. ביטול המורכבות והשונויות במנגנוני התגמול בין סוגי קרנות הנאמנות – ביטול השונויות של מנגנוני

התגמול בין סוגי הקרנות והאחדה של המנגנונים, כך שעמלת התיווך ועמלות הקניה והמכירה יחולו על כלל סוגי הקרנות, למעט קרנות כספיות, יביא לפישוט מנגנון התגמול ולהגברת הבהירות ללקוחות בדבר סוגי העמלות ומועד תשלומן. צעד זה יתמוך במשקיע בתהליך קבלת ההחלטה במדיניות ההשקעה, כך שלא יילקחו בחשבון בעת קבלת ההחלטה ההבדלים במנגנון הגבייה ובגובה העמלות, אלא מדיניות ההשקעה בלבד.

אתגרים מרכזיים:

1. היעדר מוכנות הציבור לתשלום עמלת ייעוץ ישירה וחשש מצמצום הנגשת שירותי ייעוץ – מעבר

למודל תגמול ישיר בו עמלת הייעוץ נגבית באופן ישיר מהלקוח בעד השירות המתקבל עשויה להרתיע משקיעים, קיימים או פוטנציאליים, מקבלת שירותי ייעוץ. חשש זה מתגבר לאור העובדה כי נכון להיום, התשלום בעד שירות הייעוץ משולם על ידי הלקוח באופן עקיף, דרך עמלת ההפצה ודמי ניהול פיקדון ני"ע, ועל כן נחזה על ידי הלקוחות ככזה המתקבל ללא תשלום נוסף. חשש זה מתכתב עם ממצאי הסקר, לפיהם כשני שליש ממי שנעזרים בייעוץ מקצועי של יועץ השקעות ציינו שיהיו מוכנים לקבל שירותי ייעוץ רק אם הם לא יהיו כרוכים בעלות נוספת מעבר לתשלום על ניהול החשבון. במקביל, שינוי מודל התגמול, ובפרט מעבר למודל תגמול ישיר, העלה גם חשש בקרב שחקנים שונים כי הדבר יביא לפגיעה בתמריץ של מערכי הייעוץ בבנקים להמשיך ולקיים את מערכי הייעוץ.

לעניין זה מעריך הצוות כי ככל שהחשש יתממש הוא יהיה תחום לטווח הקצר, כפי שנצפה בעולם. כמו כן הצעת הצוות לקדם את מנגנון התגמול הכולל את מנגנון עמלת התיווך מפחיתה אף היא את החששות. קידום מנגנון עמלת התיווך צפוי כי יספוג חלק מעלות הייעוץ שהייתה מושתתת על הלקוח בלעדיו, ומצמצם את החשש שהועלה כי שינוי חד יביא לזעזוע עמוק בשוק אשר יפגע בנכונות הלקוחות לצרוך שירותי ייעוץ, וכן מצמצם את החשש מהיעדר תמריץ מספק לקיום מערכי ייעוץ יעילים ונגישים.



2. חשש כי המתווה לא יביא להפחתת גובה העמלות המשולמות על ידי הלקוח, ובמקרים מסוימים אף לייקור הפעילות – המודל כולל מספר שינויים אשר עשויים, במקרים מסוימים, להביא להשתת עלויות נוספות על סוגים שונים של משקיעים. כך לדוגמה, הוספת האפשרות לגביית עמלת ייעוץ ייעודית על ידי הבנקים, לצד הוספת האפשרות לגביית עמלות קניה ומכירה גם על קרנות אקטיביות, טומנת בחובה הוספת עלויות בעבור המשקיעים אשר יצרכו שירותים אלו. לעניין השפעת עמלת התיווך על גובה דמי הניהול בקרנות הנאמנות, להערכת הצוות תיתכנה השפעות בכיוון שונה על דמי הניהול בהבחנה בין קרנות פאסיביות לבין קרנות אקטיביות. בעוד שביטולה של עמלת ההפצה בקרנות האקטיביות ותשלום עמלת תיווך, בשיעור נמוך מזה המקובל כיום בגין עמלת הפצה, בעבור פעילות מיועצת בלבד צפויות להביא להפחתה בגובה דמי הניהול בקרנות האקטיביות, הרי שבקרנות הפאסיביות ההשפעה עתידה להיות הפוכה ויתכן צפי להעלאה מסויימת בגובה דמי ניהול בקרנות אלו.

על אף חששות אלו, צוות העבודה סבור כי במבחן התוצאה המתווה יביא להלימה טובה יותר בין סל השירותים שיבחר הלקוח ופעילותו ובין העלות שתושט עליו ותשפר את שקיפות העלויות ואת יכולת המיקוח של הלקוח. כך למשל, משקיע הצורך שירותי ייעוץ ישלם לרוב יותר ממי שאינו בוחר לצרוך שירותי ייעוץ.

בנוסף, מתווה התגמול יאפשר לשחקנים השונים גמישות רגולטורית ועסקית להציע ללקוחותיהם שירותים המותאמים לצרכיהם ולתמחר את העלויות בהתאם לשירותים אלו, לדוגמה: ייעוץ דיגיטלי, ייעוץ חד פעמי וכו'.

לצד אלו, ועל מנת לצמצם את החשש האמור, הפיקוח על הבנקים ורשות ניירות ערך יפעלו בכלים הרגולטורים העומדים לרשותם על מנת שהשינויים המפורטים במתווה יתורגמו גם להפחתת העמלות ללקוח, בהתאם לאופי, היקף ומאפייני השירותים שהוא יצרוך.

3. פגיעה אפשרית באטרקטיביות קרנות הנאמנות "הפאסיביות" – מעבר למנגנון עמלת התיווך המחיל עמלת תיווך גם על קרנות פאסיביות, אשר כיום לא משולמת בגינן עמלת הפצה, סביר שיביא להעלאה מסויימת בגובה דמי הניהול בקרנות אלו. העלאת דמי הניהול בקרנות הפאסיביות, אשר כיום מתאפיינות בדמי ניהול נמוכים מאוד, עלולה לפגוע באטרקטיביות שלהן בעיני הלקוחות, ובפרט אל מול קרנות מחקות הנסחרות מחוץ לישראל.
לצד החשש המוזכר, המעבר למנגנון של עמלת תיווך נועד לאפשר יישום של שני עקרונות בסיס אותם סבור הצוות כי יש לקדם. העקרון הראשון הוא חיזוק ההלימה בין השירות לבין התשלום, והעקרון השני נוגע להשוואת התנאים בין קרנות פאסיביות לקרנות האקטיביות ופישוט המנגנון ללקוח. שני עקרונות אלו והעובדה כי צוות העבודה לא מצא כי ישנה הצדקה להמשך קיומו של מנגנון שונה בעבור קרנות אקטיביות ופאסיביות גוברים, לראיית הצוות, על החשש מהפגיעה האפשרית באטרקטיביות הקרנות הפאסיביות כאמור.



7. הערות ציבור

הצוות קיבל התייחסויות ותגובות רבות לקול הקורא ולדוח הביניים שפרסם. בכלל זה, הגיבו חברי בורסה, בנקאים ושאינם בנקאים, מנהלי קרנות נאמנות, רגולטורים נוספים וארגונים המייצגים את עמדות הציבור. להלן יוצגו ההערות העיקריות בהתייחס לצעדים שתוארו לעיל.

חבילות שירותים

עמדות המגיבים להמלצה לאימוץ חבילות שירותים, ככלל, תמכו במתן האפשרות להציע למשקיעים חבילות שירותים, שבמסגרתם לקוח ישלם עמלה בסכום כולל בגין הפעילות בני"ע ובנכסים פיננסיים.

חלק מהתומכים בהמלצה הדגישו כי פריקות שירותים היא חשובה ביותר ומשום כך נדרש להותיר בידי המשקיע את הבחירה אם לצרוך את השירותים בשוק ההון כחלק מחבילת שירותים, או כשירותים נפרדים כנגד תשלום עבור כל אחד מהם בנפרד (כלומר צורת תשלום Pay As You Go). לטענתם, אחרת, ייתכנו מצבים בהם לקוחות יידרשו לשלם עבור סל פעולות בני"ע מבלי שיצרכו בפועל את מכלול הפעולות שייכללו בחבילה. הועלה גם טיעון נוסף לפיו ככל שנותני השירותים לא יחויבו להציע צורת תשלום pay as you go עלולה להימנע מהלקוח האפשרות לצרוך, בהתאם לשיקול דעתו, שירותים שונים במקביל ממספר נותני שירותים, וגם עלולה להיפגע יכולת ההשוואה של הלקוח.

מנגד, היה מי שהציק את הטיעון כי קביעה של חבילות נוגדת את עיקרון הפשטות ותיצור קושי בהשוואה בין השחקנים השונים.

חלק מהמגיבים התייחסו לדרגות החופש שתינתנה לחברי הבורסה בקביעת סוגי השירותים שייכללו בחבילה, סוגי הלקוחות, מנגנוני חישוב העמלה ועוד על מנת לאפשר ביצוע השוואות בין נותני השירותים.

התייחסות הצוות: על אף החששות שהועלו, הצוות סבור שצעד זה, המאפשר פיתוח מודלים עסקיים נוספים, עדיף על המודל הקיים כיום, שבו ניתן להציע רק שירותים נפרדים כנגד תשלום נפרד עליהם. לעניין החששות המפורטים מעלה מהיעדר פריקות השירותים, סבור הצוות, כאמור, כי החובה לקבלת אישור מפקח להוספת חבילת שירותים מבטיחה התפתחות מפקחת של השוק אשר תואמת את העקרונות העומדים בבסיס עבודת הצוות. הצוות מציע כי בעת יישום השלב השלישי של ההמלצות תבחן השאלה האם נדרשת מעורבות רגולטורית נוספת בהקשר זה. בנוסף, להערכת הצוות ניתן להתמודד עם האתגרים שהועלו ביחס לקושי בביצוע השוואות בין נותני השירותים באמצעות פיתוח כלי השוואה דיגיטליים לשקלול עמלות בגין מגוון סוגי השירותים.

בהתייחס להערות הנוגעות לדרגות החופש באיפיון החבילות – נושאים אלו ייבחנו באופן ספציפי בשלב יישום ההמלצה.



עמלת ייעוץ השקעות

עמדות המגיבים לצעד של החלת גביית תשלום ישיר עבור ייעוץ השקעות במערכת הבנקאית היו מגוונות, ושיקפו מנעד רחב שנע בין תמיכה בצעד לבין התנגדות לו, וזאת בשל החשש מההשלכות הפוטנציאליות על השוק ועל הלקוחות כתוצאה מיישום.

- המגיבים אשר תומכים בצעד מציינים כי החלה של מנגנון גביית תשלום ישיר ושקוף מלקוח עבור שירותי ייעוץ יגדיל את התמריץ מצד הבנקים להציע את השירות ויגדיל את הביקוש הצרכני תוך מיצובו של השירות.

עוד סבורים מגיבים אלו כי ההמלצה צפויה לסייע לשוק הייעוץ החוץ בנקאי, אשר כיום מתקשה להציע הצעות ערך תחרותיות מול שוק ייעוץ ההשקעות הבנקאי, שכאמור איננו גובה עמלה ישירה וייעודית מהלקוח עבור שירותי הייעוץ בגלל מגבלה רגולטורית. להערכת המגיבים צעד זה עשוי להביא לגידול במספר היועצים בשוק החוץ בנקאי.

פן חיובי נוסף, אותו הציפו התומכים בצעד, מתוך רצון לעודד פריקות של סל השירותים, הוא הקביעה לפיה שירות הייעוץ יוצע למשקיעים כשירות עצמאי שאיננו מותנה בצריכת שירותים נוספים מאותו חבר בורסה. לדידם של אלה, המלצה זו תסיר חסם תחרותי בכך שתייצר זהות בסוגי השירותים אצל כלל חברי הבורסה, בנקים ושאינם בנקים, ותייצר גם בסיס להשוואה פשוטה בין חברי הבורסה השונים, לצד פתיחת אפשרויות נוספות בפני המשקיעים, בין היתר לאפשר להם לרכוש שירותי ייעוץ השקעות מהבנק לצד ניהול חשבון ני"ע אצל החש"ב. זאת ועוד, נטען שצעד כזה יביא גם לשיפור איכות השירות.

יצוין בנוסף כי התומכים בהמלצה לקבוע עמלת ייעוץ ישירה מהלקוח סבורים כי המלצה זו עולה בקנה אחד עם חוק שירותי מידע פיננסי, תשפ"ב-2021, שמאפשר מעבר מידע בין הגוף בו מוחזק תיק ני"ע לבין הגוף המספק את שירותי ייעוץ ההשקעות. בהתאם לכך צעד זה מהווה נדבך נוסף לפיתוח הבנקאות הפתוחה ולהגברת התחרות בשוק הברוקראז'.

לדברי התומכים, גם אם קיים חשש שהשינוי האמור ישליך באופן שלילי על הנכונות של לקוחות להסתייע בשירותי ייעוץ, הרי שחשש זה אינו קיים בראייה ארוכת טווח, מה גם שהצפי הוא שעם הזמן יוטמע השינוי בהרגלי הצרכן בתחום ייעוץ ההשקעות.

- מספר מגיבים שהתנגדו לצעד טענו כי להערכתם הנזק הטמון במתווה יעלה משמעותית על התועלת הצפויה ממנו. הם הציפו את החשש לכך שגביית עמלה ישירה מלקוח עבור ייעוץ השקעות עלולה להרתיע לקוחות לקבל ייעוץ השקעות וכתוצאה יפחת מספר הלקוחות שמקבלים שירותי ייעוץ השקעות תוך צמצום פעילות מערכי הייעוץ בבנקים. עוד הוצף חשש כי ויתור של הלקוח על ייעוץ השקעות מקצועי עלול לפגוע ברווחתו ובצרכיו בגלל הסתייעות במידע לא אמין ושירותי ייעוץ לא מפקחים שעלולים אף להיות נגועים באינטרסים זרים. כמו כן, נטען שמשמעות צעד זה היא בניגוד למגמה של הגברת האוריינות הפיננסית ועידוד הרחבת פעילות המסחר בשוק ההון ואיננה עולה בקנה אחד עם החשיבות שמיוחסת למערכי הייעוץ האובייקטיבי בבנקים. טיעון נוסף שהועלה הציף גם את החשש כי גביית עמלת ייעוץ השקעות עלולה להרתיע את המשקיעים מלהשקיע באמצעות קרנות נאמנות.

- נוסף על כך, חלק מהמגיבים גם הציפו את החשש מיישום הצעד שעלול להביא לכך שהלקוחות ישלמו עוד עמלות.

- חלק מההערות התייחסו למבנה העמלה והתאמת מאפייני העמלה לאופי שירות הייעוץ שיינתן.



התייחסות הצוות: גביית תשלום ישיר ממשקיעים עבור שירותי ייעוץ השקעות היא החלטה מורכבת שטומנת בחובה השפעות רחב על המשקיעים וגם על השוק בכללותו, ואף ייתכן כי בטווח הקצר יביא הצעד לרתיעה של הלקוחות מקבלת שירותי ייעוץ בתשלום. אולם, להערכת חברי הצוות, במיוחד בהסתכלות ארוכת טווח, כמפורט בפרק היתרונות והאתגרים במתווה, היתרונות הם רבים יותר ומשמעותיים מאשר החסרונות הגלומים בצעד כזה. הצוות הביא בחשבון כי היישום יצריך שינוי עם הזמן בהרגלי ציבור המשקיעים.

בהתייחס להערות המתייחסות למבנה העמלה ומאפייניה - הערות אלו ייבחנו בעת יישום ההמלצה כחלק מתהליכי האסדרה.

עמלת דמי ניהול פקדון ני"ע

התקבלו תגובות רבות להמלצה לשינוי מנגנון עמלת דמי ניהול פקדון ני"ע, כאשר חלקן תמכו בהמלצה בעוד שאחרות התנגדו לה.

- התומכים בשינוי מנגנון הגבייה לסכום שקלי טוענים כי המודל הקיים מקשה על ההבנה של הלקוח ותכנון הוצאותיו ומשמר גם קשר נטול היגיון כלכלי בין שווי תיק ני"ע לגובה העמלה. לעמדתם המודל הקיים פוגע גם בתמריץ להשקיע בשיפור השירות ובחזויית הלקוח, ולכן ראוי לשנותו. החלטת מנגנון עמלה חדש אחיד, על כלל נותני השירותים, יפשט את מנגנון העמלה, ייצר הלימה בין היקף השירותים הניתנים ללקוח לבין העלויות בפועל, יגביר את השקיפות והבהירות ללקוח, יאפשר השוואתיות לצורך בחינה חלופות, ובכך יתרום לקידום התחרות בין השחקנים לרווחות הלקוחות.
- חלקם של המגיבים עמדו על החשיבות הרבה ביצירת בסיס אחיד של מנגנון הגבייה בבנקים ובחש"בים, הנדרש לצורך הסרת חסם תחרותי בשוק הפוגע בלקוחות, והכרחי כדי לייצר השוואתיות לחיזוק התחרות בין כלל חברי הבורסה.
- אחת הטענות המרכזיות שהועלו על ידי חלקם של המגיבים כנגד ההמלצה לשנות את מבנה העמלה מעמלה המחושבת כשיעור לעמלה הנקובה בסכום שקלי היא שהמודל הנוכחי הוא מדויק ונכון יותר, שכן הוא מייצג את הזיקה שבין העלויות הכרוכות במתן השירות לבין היקף התיק ההשקעות ומספר ני"ע בתיק הלקוח. זאת בעוד שבמודל תשלום שהוגדר כסכום שקלי לא ניתן ביטוי ראוי להשתנות העלויות הכרוכות במתן השירות כפונקציה של מספר ני"ע בתיק הלקוח. לדבריהם, שינוי המודל צפוי להיטיב דווקא עם לקוחות בעלי שווי תיק גבוה, בעוד שצפויה הרעה במצבם של לקוחות בעלי שווי תיק נמוך, במיוחד שכיום אין עמלת מינימום, והתשלום של העמלה הוא פרופורציונלי להיקף החזקות בתיק הלקוח, דבר שאיננו מתקיים בעמלה שקלית. כמו כן, נטען כי מנגנון המבוסס על שיעור מגודל התיק דומה לשיעור דמי הניהול הנגבים בקרנות פנסיה, קופות גמל, קרנות נאמנות, קרנות השתלמות ותיקים מנוהלים, ואין מקום להחריג דמי ניהול פיקדון ני"ע.
- טיעון נוסף שהועלה התמקד בפער מנגנון חישוב עמלת דמי הניהול שקיים כיום בין הבנקים לבין החש"בים אשר איננו מאפשר השוואתיות שכן הרגולציה החלה על הבנקים מתירה גביית עמלה אחת המחושבת כשיעור, בעוד שהתעריפונים של החש"בים ביחס לאותו שירות כוללים עמלת טיפול הנגבית כסכום שקלי וגם עמלת דמי ניהול המחושבת כשיעור.
- המתנגדים העלו טיעון נוסף לפיו קיים סט עלויות שונה בניהול של ני"ע ישראלים ובניהול ני"ע זרים, ולכן יש קושי לאחד את שני סוגי ני"ע תחת עמלה אחת, לשיטתם ככל שהעמלה ביחס לני"ע ישראלים וזרים תפוצל לשניים, הדבר ייצר מורכבות עבור הלקוח, ויתכן אף הדבר יביא לייקור השירות לחלק מהלקוחות.
- חלק מההערות התייחסו למבנה העמלה ומאפייניה.



התייחסות הצוות: הטיעונים השונים הציפו כי אכן קיימת מורכבות בקביעת מנגנון התגמול המיטבי עבור שירות דמי ניהול פיקדון ני"ע. לדעת חברי הצוות, יש לקדם מנגנון קל להבנה שיאפשר יצירת תשתית להשוואה פשוטה עבור המשקיעים, ובה בעת ישקף כראוי את סוגי התשומות הכרוכות בשירות ניהול פיקדון ני"ע אצל נותני השירותים, במיוחד לאחר השלמת הצעד של קביעת עמלת ייעוץ השקעות ייעודית שעומדת בפני עצמה. מסיבה זו תומך הצוות באימוץ מנגנון שקלי על פני מנגנון שיעורי.

עם זאת, בשלב זה, לדעת הצוות, לאור העובדה שההמלצה לשינוי מנגנון עמלת דמי ניהול פקדון ני"ע צפויה להיות מיושמת כשלב שלישי לאחר השלמת שני השלבים הראשונים והפנמת ההשלכות שלהם בשוק, כמתואר לעיל, הרי בשלב זה עדיין מוקדם להכריע בסוגיות השונות הנוגעות לנחיצות מדרגות, גובה מדרגות, אופן חישוב יתרה לעניין מדרגות, התערבות בתעריף העמלה ביחס ללקוחות בעלי שווי תיק נמוך, וכיוצ"ב. דיון מקיף יתקיים בשאלה זו בעת יישום ההמלצה.

בהתייחס להערות הנוגעות למבנה העמלה ומאפייניה - הערות אלו ייבחנו בעת יישום ההמלצה כחלק מתהליכי החקיקה.

עמלת תיווך, עמלת הפצה, ועמלות קניה ומכירה

עמלת הפצה ועמלת תיווך

ביחס למנגנון עמלת ההפצה הקיים והאפשרות לשנותו, התקבלו מגוון עמדות. חלק מהמגיבים עמדו על חשיבות מנגנון עמלת ההפצה במתכונתנו הנוכחית ועל כן תמכו בשימורו, בעוד מגיבים אחרים הביעו התנגדות לשימור מנגנון עמלת ההפצה הקיים לאור האתגרים העולים ממנו:

- מספר מגיבים הביעו תמיכה בשימור עמלת ההפצה ביחס לקרנות אקטיביות, היות שהיא נגבית עבור הנגשת תשתית לפעילות בקרנות נאמנות אקטיביות עבור כלל הלקוחות, מאפשרת ללקוח להחליף קרן בהתאם לשיקולי השקעה, ושומרת לעמדתם על אחדות, פשטות והיעדר עמלות נסתרות. בנוסף נטען כי ביטול עמלת ההפצה יפגע בתחרות בשוק הקרנות האקטיביות. בהקשר זה נטען על ידי המגיבים כי שיעור דמי הניהול בקרנות האקטיביות נשאר קבוע לאורך השנים ומשכך אין למעשה הצדקה להפחתה בשיעור עמלת ההפצה, שכן גובה עמלות ההפצה אינו גבוה בהשוואה בינלאומית. מנגד, שינוי המנגנון הנוכחי יפגע לדעתם בשיקולי כדאיות העסקה ויגדיל את עלות הרכישה, במיוחד עבור לקוחות בעלי שווי תיק נמוך, ועלול ליצור תמריץ שלילי למפיץ עקב ההפחתה בשיעורי עמלת ההפצה. יתרה מזאת, נטען כי מנגנון הגבייה הנוכחי מבטיח התנהלות אובייקטיבית של הבנקים בהפצת הקרנות. לבסוף נטען שהפחתה של שיעור העמלה לא תוביל להפחתה קבועה לאורך זמן בדמי הניהול בקרנות.
- תגובות אחרות שהתקבלו הביעו התנגדות לשימור עמלת ההפצה הקיימת בטענה שהמנגנון הנוכחי פוגע ברמת האפקטיביות של מערכי הייעוץ ויוצר הטיה לעבר יעוץ לגבי קרנות נאמנות. כמו כן, נטען כי מנגנון עמלת ההפצה, לצד העובדה כי הבנק גובה גם דמי ניהול פיקדון ני"ע בגין אותה החזקה בקרן הנאמנות מייצר כפל עמלות המשולמות לבנק בעבור שירותי הייעוץ ו/או המשמורת. לבסוף נטען כי המנגנון הקיים מעניק יתרון למנהלי קרנות בעלי היקף נכסים גדול ומהווה נטל כבד על הכנסות מנהלי קרנות קטנות.
- באשר להצעה לאפשר גבייה של עמלת הפצה רק מלקוחות מיועצים, התקבלו דעות מגוונות. מחד גיסא נטען כי אין לאפשר מנגנון זה, שכן לקוחות לא מיועצים יידרשו לשלם לבנק עמלת קניה/מכירה חלף עמלת ההפצה, מה שיוביל לעלות נוספת בהשוואה ללקוח מיועץ. לטענתם, פתרון זה טומן בחובו תמריצים לא נכונים לשוק ויחליש בנקים חדשים. מאידך גיסא, נטען שככל שלא יתאפשר לשמר את



עמלת ההפצה במתכונת הנוכחית, לכל הפחות יש לאפשר להמשיך לגבות את העמלה בגין לקוחות מיועצים בלבד.

ביחס למודל התיווך המוצע, חלף מודל עמלת ההפצה הנוכחי, עמדות המגיבים היו מגוונות ונעו בין תמיכה באימוץ המודל המוצע כפי שתואר, דרך תמיכה באימוצו בעבור חלק מסוגי קרנות הנאמנות בלבד, ועד להתנגדות ליישומו כלל והבעת עמדה כי יש להישאר עם מודל עמלת ההפצה הנוכחי:

- מספר מגיבים הביעו את התנגדותם לאימוץ מודל עמלת התיווך המוצעת מכיוון שלראייתם נכון יותר לאמץ מודל של עמלות ישירות בלבד, כך שלא תהיה כל עמלה עקיפה המשולמת על ידי יצרן הנכסים הפיננסיים לגורם המפיץ או המתווך את אותם מוצרים. לראיית מגיבים אלו, מודל של עמלות ישירות בלבד יצמצם את החשש מהטיה בין מוצרים פיננסיים להם עמלות תיווך שונות ויגביר את שקיפות העלויות בעבור המשקיעים. לעניין החשש כי צעד כאמור של מעבר לעמלות ישירות בלבד עלול לזעזע את השוק, ובפרט את מערכי הייעוץ הבנקאים, ציינו מגיבים מסוימים כי חשש זה אינו מוצדק כיוון שהפגיעה של הבנקים מאיבוד עמלת ההפצה, תקוּזז בהוספת עמלות הקניה והמכירה בקרנות האקטיביות.
- מספר מגיבים הביעו את התנגדותם להחלת מנגנון עמלת התיווך בעבור קרנות פאסיביות. מעירים אלו הביעו חשש כי מעבר למודל עמלת התיווך, ובפרט בקרנות הפאסיביות, חלף מודל עמלת ההפצה, עלול להביא לפגיעה בלקוחות עצמם לאור ייקור העלויות, וכן לפגיעה במנהלי הקרנות המקומיים בתחרות מול מנהלי הקרנות הזרים לאור העלייה הצפויה בדמי הניהול בקרנות המקומיות. לדברי מעירים אלו, גביית עמלת תיווך בקרנות פאסיביות לגביהן עמלה עקיפה מהיצרן אינה קיימת כיום, צפויה להביא לעלייה בגובה דמי הניהול של קרנות אלו, דבר אשר יקשה על מנהלי הקרנות להמשיך ולהציע קרנות בדמי ניהול של 0%, ובכך להתחרות עם קרנות פאסיביות זרות המתאפיינות לרוב בדמי ניהול נמוכים מאוד. בהקשר זה יצויין כי בקרב מגיבים אלו לא הייתה תמימות דעים לעניין ההשפעות של החלת מנגנון עמלת התיווך על קרנות אקטיביות והנכונות של מהלך כאמור.
- העמדות התומכות באימוץ המעבר למודל עמלת התיווך מציינות כי צעד שכזה יפשט את מודל התגמול ויצמצם את ההטיות הפוטנציאליות בקרב המתווכים השונים. בנוסף, צעד כאמור אשר יבטל את השונות שבין הקרנות האקטיביות לקרנות הפאסיביות במנגנון תגמול היועצים ויוביל להשוואת עמלת ההפצה המשולמת בגינם, יביא להקטנת הבידול בין סוגי הקרנות ויכול אף להוות תמריץ למנהלי הקרנות האקטיביות להשיא תשואה עודפת ללקוחותיהם על פני הקרנות הפאסיביות.
- יצויין כי מקרב המגיבים התומכים בהחלת עמלת התיווך עלתה גם דרישה לוודא כי הפחתת התשלומים של עמלות ההפצה תבוא לידי ביטוי מלא, ולאורך זמן, בדמי הניהול שגובים מנהלי קרנות הנאמנות מציבור הלקוחות.

התייחסות הצוות: כפי שהוסבר בהרחבה בפרק היתרונות והחסרונות למודל, בעוד שצוות העבודה המשותף סבור כי נקודת היעד העתידית הינה מעבר למודל עמלות ישיר לחלוטין, ללא כל עמלה עקיפה המשולמת על ידי יצרן הנכסים הפיננסיים, הרי שבשלב זה סבור הצוות כי מודל עמלת התיווך המוצע מהווה פתרון מיטבי המשלב בין יעד זה לבין החששות המועלים על ידי המעירים השונים. לעניין הטענות כי הוספת עמלת תיווך לקרנות פאסיביות תביא לפגיעה ביכולת מנהלי הקרנות להציע ללקוחותיהם קרנות בדמי ניהול אפסיים ובכך להתחרות במנהלי הקרנות הזרות, הרי שהצוות סבור כי על אף זאת, היתרונות הגלומים ביישום החלופה המוצעת עולים על חששות אלו, והכל כפי שפורט בפרק היתרונות והחסרונות. יתר על כן, הצוות מבקש להבהיר כי ללא קשר לשאלת יישום עמלת התיווך, הוא אינו תומך בקביעת דמי ניהול הפסדיים, ובכלל זה דמי ניהול אפסיים.



סוגיות נוספות בהקשר מנגנון עמלת התיווך

בנוסף להתייחסויות שהועברו לעניין מהות מנגנון עמלת התיווך והתאמתו למשק בישראל, כמפורט לעיל, התייחסו המעירים למספר סוגיות נוספות הנוגעות לאופן יישום מנגנון זה, ככל ויוחלט ליישמו. יצויין כי חלק מהתייחסויות המעירים נוגעות לשאלות ייעודיות אשר פורסמו על ידי הצוות המשותף במסגרת דוח הביניים:

- גובה עמלת התיווך: גובה עמלת דמי התיווך אשר הוצע בדוח הביניים עמד על 0.2% בעבור כלל קרנות הנאמנות, למעט קרנות כספיות אשר ביחס אליהן מוצע לשמר את מנגנון עמלת ההפצה הקיים. מספר מעירים ציינו כי לדעתם יש להעלות את גובה דמי עמלת התיווך ולקבוע כי שיעור יעמוד על 0.25%. לעמדת המעירים, הטעמים העיקריים להעלאת שיעור עמלת התיווך הינם: המורכבות במתן שירות הייעוץ לקרנות הנאמנות שמצריכה תשתית מעקב ותחזוקה יקרה; קיומם של סוגים חדשים של קרנות שהינם מורכבים יותר, המחייבים טיפול נרחב יותר על-ידי המפיצים במישור התפעולי ובמישורים נוספים, כמו למשל, קרנות גידור בנאמנות; התאמה לשיעור עמלת ההפצה בשוק הפנסיוני העומד על 0.25%; העובדה כי מדובר בסכומים נמוכים ביחס למקובל בעולם ובפרט בארצות הברית, בה עמלת ההפצה מוגבלת ל-1%.

התייחסות הצוות: צוות העבודה המשותף לא השתכנע כי ישנו מקום להעלות את גובה עמלת התיווך וסבור כי השיעור אשר הוצע בדוח הביניים, 0.2%, הינו שיעור מאוזן. יתר על כן, לעמדת צוות העבודה המשותף, שיעור זה תואם את מנעד סוגי הקרנות הקיימות ומורכבותן למערכי הייעוץ, החל מקרנות פאסיביות ועד לקרנות גידור בנאמנות הנחשבות מורכבות יותר.

לעניין הערת המגיבים ביחס לגובה העמלה הנהוגה בארצות הברית, יצויין כי העמלה אליה מתייחסים המגיבים היא עמלת b-1-12, הכוללת את העמלות המשולמות מתוך נכסי הקרנות ובהן עמלת ההפצה, ובמקרים מסוימים גם עמלת השירות למחזיקי היחידות (Shareholder Service Fees). השירותים הנכנסים תחת עמלת ההפצה רחבים מאלו המותרים בישראל, וכוללים תשלומי תגמול עבור הגורמים שמכרו את יחידות הקרן, וכן הוצאות פרסום, דיור והפצה של תשקיפים למשקיעים חדשים. עמלת השירות כוללת תשלומים המשולמים לאנשי שירות המשיבים לפניות של משקיעים, כאשר לעיתים עמלה זו נפרדת מעמלת b-1-12.

- מודל התשלום עבור עמלות תיווך - חשבון מיועץ לעומת פעולה מיועצת: במסגרת דוח הביניים ביקש צוות העבודה את התייחסות הציבור לשאלת מודל הגביה המתאים של עמלת התיווך. בפרט ביקש הצוות לקבל את עמדת הציבור אם נכון לגבות את עמלת התיווך בעבור פעולות אשר יוגדרו כפעולות מיועצות, או לחילופין כי התשלום ייעשה ביחס לכלל יחידות קרנות הנאמנות המוחזקות בחשבון הלקוח אשר יוגדר כחשבון מיועץ.³⁰

התומכים בייחוס עמלת התיווך לכלל יחידות הקרנות בחשבון ציינו את היתרונות התפעוליים שבחלופה זו ואת התאמתה להיותו של שירות ייעוץ ההשקעות שירות מתמשך שאינו מקושר בהכרח לפעולת ייעוץ בודדת שלעיתים קיים קושי לזהותה.

מנגד, מספר מעירים ציינו כי לראייתם נכון כי עמלת התיווך תיוחס לביצוע פעולות מיועצות בלבד בקרנות נאמנות, בהן היועץ ביצע ייעוץ אקטיבי ואף החתים את הלקוח על כך. לעמדת המגיבים אף נכון כי תוקף הפעולה יפוג לאחר 12 חודשים ובהתאם גם תיפסק הגביה בעד פעולה זו.

³⁰ חשבון המוגדר כחשבון מיועץ ושנעשתה בו לפחות פעולה מיועצת אחת ב-12 החודשים האחרונים.



התייחסות הצוות: בבואו לבחון את החלופות המוצעות לעניין זה בחן הצוות גם את ההשפעות האפשריות של יישום כל חלופה על תמריצי המתווכים ואת מידת התאמת כל חלופה לעקרונות הבסיסיים אותם הציג הצוות ומפורטים בהרחבה במסמך זה. כך, לעמדת הצוות, היתרונות המרכזיים הגלומים בייחוס עמלת התיווך לחשבון המיועץ עצמו היא בצמצום החשש מביצוע פעולות עודפות לשם קבלת עמלה בלבד וכן מעצם יכולתה של חלופה זו להוות תמריץ למתווכים השונים להכניס לקוחות נוספים למעגל שירותי הייעוץ ובכך להביא להרחבת שירותי הייעוץ למגוון לקוחות חדשים. מנגד, לעמדת הצוות, ייחוס עמלת התיווך לפעולת ייעוץ ספציפית תואם את עיקרון ההלימה בין עמלה לשירות אותו מבקש הצוות ליישם, דבר אשר בתורו תורם להגברת השקיפות והגברת התחרותיות, הן בקרב מערכי הייעוץ הקיימים והן בקרב שחקנים חדשים פוטנציאליים. האתגרים המרכזיים בחלופה המייחסת את עמלת התיווך לפעולת ייעוץ ספציפית הם היותה של חלופה זו מורכבת יותר תפעולית והחשש המסויים לעידוד ביצוע פעולות על ידי יועצי השקעות לצורך קבלת עמלות.

משקלול היתרונות והחסרונות המנויים לעיל, צוות העבודה סבור כי על אף המורכבות התפעולית הגבוהה יותר של קישור עמלת התיווך לפעולת ייעוץ ספציפית, הרי שחלופה זו עונה טוב יותר על העיקרון אותו מעוניין הצוות לקדם ושמיצר הלימה בין השירות לבין העמלה המשולמת. הלימה זו תסייע בהגברת השקיפות ללקוח ולראיית הצוות אף יכולה להגביר את מעורבותם של גורמי ייעוץ חוץ בנקאיים בשוק הייעוץ הנשלט כיום על ידי מערכי הייעוץ הבנקאיים.

- **גביית עמלת תיווך בעת ייעוץ חד פעמי:** צוות העבודה ביקש לקבל את עמדת הציבור באשר לאופן החישוב והתשלום של עמלת התיווך, בעבור בעלי רישיון ייעוץ אשר יבחרו לספק שירותי ייעוץ חד פעמיים. בפרט, ביקש הצוות לבחון האם נכון להגביל את תשלום עמלת התיווך לתקופה של 12 חודשים ממועד הייעוץ החד פעמי, וככל שלא נעשה ייעוץ חוזר במהלך תקופה זו, יסתיים התגמול ממנהל הקרן, או לחילופין האם נכון שלא לייצר הבחנה במודל תשלום עמלת התיווך בין שירות חד פעמי לשירות מתמשך, קרי, ללא הגבלת משך התשלום.

בין המעירים אשר התייחסו לסוגיה זו לא הייתה תמימות דעים. **התייחסות הצוות:** עניין זה יוכרע עם יישום ההמלצה בפועל על ידי רשות ני"ע בהתאם לנסיבות והבחינה שתיערך.

עמלות קניה ומכירה

ביחס להצעה לשינוי המודל הקיים לפיה מנגנון גביית עמלות קניה ומכירה בגין קרנות נאמנות יהיה אחיד, חלק מהמגיבים תמכו בהשאת המודל הקיים ללא שינוי, וחלק סברו שרצוי לעבור למודל של גבייה אחידה בגין פעולות בקרנות נאמנות, חלף התשלום הדיפרנציאלי הקיים היום אליו נלווית עמלת ההפצה. בנוסף, מספר מגיבים תמכו באי יצירת הבחנה לעניין גובה העמלה בין לקוחות מיועצים ללקוחות שאינם מיועצים, שכן הבחנה זו עלולה ליצור תמריץ שלילי להימנעות מקבלת ייעוץ אובייקטיבי

בנוסף התקבלו הערות נוספות ביחס למבנה העמלה ומאפייניה.

התייחסות הצוות: הצוות ממליץ על האחדה של מנגנון עמלת הקנייה והמכירה בין קרנות אקטיביות וקרנות פאסיביות במטרה לפשט את המנגנונים ולשפר את יכולת ההשוואה של הלקוח בין המוצרים השונים. לעניין ההבחנה בין לקוחות מיועצים ולא מיועצים הצוות סבור שמנגנון זה יוסיף מורכבות, אשר מנוגד למהות הצעד ולכן לא קיבל את ההצעה.

בהתייחס להערות הנוספות ביחס למבנה העמלה ומאפייניה - הערות אלו ייבחנו בעת יישום ההמלצה כחלק מתהליכי החקיקה.



הערות כלליות

- חלק מהמגיבים העלו את הטענה כי לא ניתן לדון ביעוץ השקעות באשר למסחר בני"ע בלבד, וכי ההמלצות צריכות להתייחס לכלל המתווכים הפיננסיים לרבות יועצים פיננסיים, סוכני ביטוח ויועצים פנסיוניים ולכלל המוצרים ומאפייניהם.
- התייחסות הצוות:** על אף שהצוות מסכים כי ראוי שכלל המתווכים הפיננסיים בשוק ההון בישראל יפעלו במודל תגמול דומה וכי תעשה בחינה רוחבית של עניין זה על ידי כלל הגורמים הרלוונטיים, לא נכון בשלב זה להתנות את יישום המלצות הצוות המפורטות בדוח זה עם השינויים הנוספים הנבחנו ביחס למתווכים פיננסיים אחרים בשוק ההון בישראל. על כן הצוות סבור כי יש מקום להסדיר את הכשלים והעיוותים הקיימים במנגנוני התגמול הקיימים בהם עוסק דוח זה לשירות הציבור כבר כעת ולא לכרוך את הדברים זה בזה.
- אגב תהליך ההתייעצות הועלו בפני הצוות הערות שונות אשר התייחסו לסוגיות נוספות, בהן כאלו העוסקות בתחום המסחר בני"ע, אך אינן בעלות קשר ישיר לסוגיות של מודלי תגמול.
- התייחסות הצוות:** הערות אלו תבחנה בנפרד על ידי הרגולטורים הרלבנטיים.



8. סיכום

מודל התגמול הנוכחי בפעילות המסחר בני"ע ובנכסים פיננסיים בישראל נשען על הדינים והאסדרה הקיימים ועל פעילותם ארוכת השנים של השחקנים המשתתפים בשוק ומערכת היחסים בין שחקנים אלו. על אף כי בשנים האחרונות ישנה עדות לכניסתם והתחזקותם של שחקנים חדשים בפעילות הפצת ני"ע ונכסים פיננסיים³¹, הרי ששחקנים חדשים אלו משפיעים בעיקר על משקיעים חדשים הנכנסים לשוק ההון, ועדיין אינם משפיעים בצורה משמעותית על מלאי המשקיעים הקיימים ונכסיהם. השפעה מוגבלת זו עשויה לנבוע מהקושי בשינוי הרגלי הצרכנים הקיימים, אך עשויה לנבוע גם ממנגנוני תגמול מורכבים ושאינם שקופים, ומהיעדר מוטיבציה כלכלית של השחקנים החדשים להציע ללקוחות הקיימים בשוק ההון את מכלול הצעות הערך אותם מציעים השחקנים הקיימים, ובפרט בכל הקשור למתן שירותי ייעוץ. לאור זאת, צוות העבודה המשותף בחן וגיבש שורה של עקרונות שלראייתו נכון כי יעמדו בבסיס מודל התגמול החדש, ובכלל זה: חיזוק ההלימה בין השירות לבין העמלה; העברת הדגש לעמלות ישירות מהצרכן חלף עמלות עקיפות מהיצרן; אחידות במודלי התשלום בין מוצרים דומים (קרנות אקטיביות ופאסיביות); קביעת מנגנון עמלה פשוט וקל להבנה של גובה התשלום בעד השירות; הגנה על לקוחות בעלי שווי תיק ני"ע נמוך; שמירת מוצר הקרנות הכספיות כמוצר חליפי לפיקדונות כספיים כחלק משוק הכסף; אחידות במנגנוני תגמול של נותני שירותים.

בהתאם לעקרונות אלו מציע הצוות לקבוע מודל תגמול חדש, ואלו עיקריו:

יישום ההמלצות ייעשה באופן מדורג מבחינה כרונולוגית וזאת בעיקר משיקולים פרקטיים המפרידים בין המלצות אשר ניתן ליישמן בטווח זמן מהיר יחסית לבין אחרות אשר מצריכות הליכי אסדרה מורכבים יותר. כחלק מיישום כל שלב יבחנו המאסדרים את המצב הקיים ואופן הסתגלות השוק לשינויים במנגנון, על מנת להבטיח כי יישום המודל מבוצע בצורה המיטבית לשוק.

עוד יצויין כי לדעת הצוות שוק תחרותי הפועל באופן יעיל לרווחת הלקוחות, בו מתאפשר ללקוחות להשוות בקלות ובפשטות את המחירים בין נותני השירותים, מחייב אימוץ זהה של מנגנוני תגמול בגין השירותים בשוק ההון על ידי חברי הבורסה השונים, ולכן הצוות ממליץ כי יש להחיל אסדרה דומה בעתיד גם על החש"בים.

שלב א' – ייעוץ השקעות וחבילות שירותים במערכת הבנקאית

חבילות שירותים – יתאפשר לבנקים להציע ללקוחותיהם חבילות שירותים שבמסגרתן לקוח ישלם עמלה בסכום כולל בגין הפעילות בני"ע ובקרנות נאמנות.

עמלת ייעוץ ייעודית מהלקוח – יועץ במערכי הייעוץ יהיה רשאי לגבות עמלה ייעודית מהלקוח בגין שירות הייעוץ. מאפייני העמלה יוכלו להיות מותאמים לאופי שירות הייעוץ שיינתן (מתמשך / חד פעמי, אנושי / דיגיטלי / היברידי, וכו').

בנק שיציע שירות ייעוץ ההשקעות לא יתנה צריכת שירותים נוספים, לרבותניהול תיק ני"ע.

כחלק מצעד זה, הבנקים יתבקשו לקיים הליך תמחור מחדש של תעריפי עמלת דמי הניהול.

³¹ בשנת 2024, שיעור חשבונות המסחר בני"ע שנפתחו אצל חברי בורסה שאינם בנקים, מתוך כלל חשבונות המסחר בני"ע החדשים שנפתחו באותה תקופה, עמד על כ-47%, וזאת לעומת כ-7% בלבד בשנת 2019. להרחבה ראו תיבה וי-5, פרק ו', בדוח הסקירה השנתית לשנת 2024 של מערכת הבנקאות בישראל שפורסם על ידי הפיקוח על הבנקים בחודש מאי 2025.



שלב ב' – שינוי מנגנון הגבייה בגין עסקאות ביחידות קרנות נאמנות

עמלת תיווך – במקום עמלת הפצה, תשולם עמלת תיווך אחידה בשיעור מופחת של 0.2% משווי היחידות הנרכשות, שתיגבה על פני משך ההחזקה, בכל סוגי קרנות הנאמנות, למעט קרנות כספיות אשר ביחס אליהן מוצע להשאיר את מודל עמלת ההפצה הקיים על כנו בהיותן חלק מ"שוק הכסף"³². עמלה זו תשולם על ידי מנהל הקרן ליועץ ההשקעות³³ או למערך הייעוץ הבנקאי. עמלת התיווך תיגבה רק עבור פעולות רכישה מיועצות.

עמלות קניה ומכירה – כצעד משלים לשינוי במודל עמלת ההפצה כמתואר להלן, תקבע האחדה של מנגנון גביית עמלות קניה ומכירה ביחס לפעולות קניה ומכירה של יחידות קרנות נאמנות מסוגים שונים, דהיינו קרנות פאסיביות וקרנות אקטיביות, למעט קרנות כספיות כאמור. כלומר, בכל פעולה של מכירה או קניה של יחידת קרן נאמנות (מכל מסוג שהוא) רשאים יהיו חברי הבורסה לגבות מהלקוח עמלת קניה/מכירה.

שלב ג' - שירות דמי ניהול פקדון ני"ע

שירות דמי ניהול פקדון ני"ע, הכולל עלויות משמורת ("קסטודיאן") ותפעול הנובעים ממסחר בשוק ההון. מנגנון דמי ניהול ני"ע ייקבע כסכום שקלי, שייגבה בתדירות חודשית עבור כלל החזקות ני"ע והנכסים הפיננסיים של הלקוח, הן הישראלים והן הזרים. על מנת להגן על לקוחות בעלי שווי תיק ני"ע נמוך, ולהבטיח שתעריף השירות עבורם ישקלל כראוי את העלויות בפועל, יבחן הצורך בקביעת מדרגות בעמלה בהבחנה לפי שווי תיק.

לראיית הצוות, המתווה, המורכב משלושת השלבים, מביא עמו מספר רב של יתרונות ומייצג נאמנה את העקרונות המרכזיים אותם מזהה הצוות כעקרונות אשר נכון שיעמדו בכל בסיס של מודל תגמול שיישם בשוק ההון בישראל. היתרונות המרכזיים במתווה הם:

- מודל עמלות פשוט ושקוף אשר ישפר את יכולת ההשוואה של הלקוח, יסייע לו בתהליך קבלת ההחלטות וייצר עבורו וודאות;
- חיזוק ההלימה בין התשלום לבין השירות;
- הגברת מודעות הלקוח לשירות הייעוץ ומיצובו. הרחבת הנגישות לשירות עבור משקיעים נוספים ותמריץ לשיפור איכות השירות;
- הסרת חסמי כניסה והגברת התחרות מצד יועצים חוץ בנקאיים;
- יצירת סטנדרטיזציה בין מוצרים אשר תשפר את יכולת ההשוואה של הלקוח.

מבחינת ההשפעות הפוטנציאליות של המתווה על מרכיבי התגמול השונים ושיעורם, להערכת הצוות, בהתייחס לשלב הראשון, פתיחת האפשרות לבנקים להציע ללקוחותיהם מסלולי עמלות המותאמים לצרכיהם, צפויה להטיב את מצבם של הלקוחות שכן ייפתחו בפניהם אפשרויות נוספות במבנה עלות פשוט יותר עבור המשקיעים. הנדבך הנוסף, של מתן האפשרות לבנקים לגבות מלקוחותיהם תשלום בעד שירות ייעוץ השקעות, במנותק משירותים אחרים, תומך גם הוא בשיפור מצבו ומעמדו של הלקוח. חיזוק ההלימה בין השירות לבין התגמול המשולם בעדו יגביר את מודעות הלקוח לשירות הייעוץ, טיבו והעמלה המשולמת בגינו, ואף צפוי לאפשר התאמה טובה יותר בין העמלה המשולמת לאופי שירות הייעוץ הניתן. בנוסף, בטווח

³² בהתייחס לקרנות כספיות הצוות מבקש לשמר את האסדרה הקיימת ביחס לחברי בורסה שאינם משווקים בהיבט זה ולהרחיבה בעתיד גם לשחקנים הנוספים בשוק. זאת במטרה לשמור עליהן כאפיק השקעה סולידי חליפי לפיקדונות כספיים.

³³ לרבות מנהל תיקים בעל רישיון ייעוץ השקעות.



הארוך, הצוות מאמין כי הצעדים המוצעים יתרמו לגידול בהיצע של שירותי ייעוץ השקעות, הן הבנקאיים והן החוץ בנקאיים, זאת על אף פגיעה מסוימת אפשרית בטווח הקצר. שני הנדבכים צפויים לחזק את כוח המיקוח של הלקוח מול נותני השירותים.

השלב השני במודל המבטל את השונות הקיימת כיום במנגנוני התגמול של קרנות נאמנות מסוגים שונים ומגביר את ההלימה שבין עמלת התיווך לפעולת התיווך בפועל, צפוי אף הוא לתרום לרווחת הלקוחות, הן לאור הגברת המודעות וחיזוק יכולת ההשוואה של הלקוחות, והן לאור הגברת התמריץ למתן שירותי ייעוץ השקעות, בקרב מערכי הייעוץ הבנקאיים ובקרב יועצים חוץ-בנקאיים. בשנים הראשונות צפוי שינוי מנגנון תשלום עמלת ההפצה להביא לירידה מסוימת בדמי הניהול בקרנות הנאמנות האקטיביות ולעליה קלה בדמי הניהול בקרנות הפאסיביות, ובמקביל לאור החלת עמלת קניה ומכירה בגין פעולות בקרנות אקטיביות, לעליה בסכומי עמלות אלו שישולמו ישירות על ידי המשקיעים. הנחת הצוות היא שמיושם הצעדים במתווה יביא בעתיד לעידוד התחרות בשוק ההון ובכך ליצירת תנאים תחרותיים טובים יותר אשר ישתקפו גם בגובה העמלות השונות.

יצויין כי בהסתכלות ארוכת טווח, צוות העבודה המשותף סבור כי מודל התגמול המתאים ביותר לפעילות משקיעים בשוק ההון בישראל, ובמסחר בני"ע ובנכסים פיננסיים בפרט, הוא מודל התגמול הישיר בו כלל העמלות משולמות על ידי המשקיע, וללא כל תשלום עמלות מיצרן המכשירים הפיננסיים. מודל זה מייצג, לראיית צוות העבודה המשותף, בצורה הנכונה ביותר את מערכת היחסים שבין השחקנים השונים בשרשרת הפעילות בשוק ההון וממקסם את השקיפות הנדרשת במארג היחסים שבין המשקיעים לבין נותני השירות הפיננסיים השונים.

יחד עם זאת, מעבר למודל ישיר כאמור גם נושא עמו מספר אתגרים, כאשר המשמעותיים שבהם נוגעים לשינוי הרגלי הצרכנים תוך אימוץ התנהלות חדשה של תשלום בעד שירותים, אשר נכון להיום משולמים על ידם באופן עקיף, קרי נחזים ככאלו המתקבלים ללא תשלום נוסף. לאור כך, ולאור הלקחים הנלמדים מהמדינות בהם בוצע שינוי כאמור, מציע צוות העבודה המשותף שלא לעבור למודל ישיר מלא בשלב זה ולהותיר בשלב זה עמלת תיווך עבור הפעולות המיועצות. השלב השלישי שבו מנגנון הגביה בגין שירות דמי ניהול ני"ע ייקבע כסכום אחיד וייגבה בתדירות חודשית יתרום לפשטות ווודאות אצל הלקוחות, וצפוי לשפר את יכולת ההשוואה שלהם בין השחקנים השונים. גם צעד זה לדעת הצוות יתרום להמשך עידוד התחרות, פיתוחו של שוק ההון ושיפור מצבם של הלקוחות.

בסיכום הדברים, דוח זה משקף את שורת העקרונות שלראיית הצוות נכון שיעמדו בבסיס מודל התגמול החדש, ופורט בהרחבה את המודל ושלבי יישומו. יודגש כי יישום המלצות הצוות בפועל ייעשה בהתאם לחוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב-2021 המסדיר את החובה לערוך דוח הערכת השפעות רגולציה ('RIA') ולקיים הליך שיתוף ציבור מכוחו.



9. נספחים

נספח א' - דוגמאות למעבר למודלי תגמול ישירים מהלקוח בעולם

בשנים האחרונות בחרו מספר מדינות לאמץ מודל של תגמול ישיר מהלקוח, עבור שירותים בשוק ההון, חלף המודלים המסורתיים המבוססים על עמלות ותמריצים מיצרני המוצרים הפיננסיים. שינויים אלו נבעו, בין היתר, מהרצון לצמצום ניגודי עניינים בין הגורמים המתווכים לבין לקוחותיהם, וכן מהרצון להגביר את השקיפות למבנה העלויות, לחזק את ההלימה בין השירות הניתן לבין התמורה המשולמת ומהצורך לשפר את איכות הייעוץ והתאמתו ללקוח.

על אף כי נקודת המוצא במדינות אלו ובישראל אינה זהה, בפרט לאור מודל העמלה העקיפה בישראל המשולמת למערכי הייעוץ באופן המצמצם את ניגודי העניינים הפוטנציאליים, מצאנו לנכון לרכז את עיקרי הרפורמות אשר בוצעו באנגליה ובהולנד בנושא זה, וכן את ההצעה המתגבשת לעניין זה באיחוד האירופאי, וזאת לטובת בחינת ההשפעות הפוטנציאליות גם על השוק בישראל.

אנגליה

רגולציית ה-Retail Distribution Review (להלן: "RDR"), שנכנסה לתוקף בשנת 2013 באנגליה, ביצעה שינויים מקיפים במודל העסקי של שירותי ייעוץ ההשקעות אותם מקבלים צרכני ה-retail הבריטים. הרפורמה נולדה כתוצאה מחשש של הרגולטור המקומי, ה-FSA,³⁴ כי הציבור סובל מייעוץ שאינו מספק והולם את צרכיו וזאת כתוצאה ממודל כלכלי שמתגמל את מי שמכר מוצרי השקעה מסוימים על חשבון אחרים. הדבר הוביל את הציבור לרכוש מוצרי השקעה שלא ענו לצורכיהם.³⁵

ממחקר שביצעה פירמת הייעוץ Bovill, עולה שלתיקון היו שלוש תכליות, כשהצעדים למימוש נתפסו בזמן אמת כמרחיקי לכת³⁶:

1. הפחתת ההטיה של יועצים בשיווק מוצרי השקעה: לקידום תכלית זו, נאסר על יועצי השקעות לקבל עמלות מצד שלישי בעבור שיווק מוצרי השקעה ללקוחות retail באנגליה. לאור הבדלים בגובה העמלות בין המוצרים השונים. במקום, הלקוח נדרש לשלם בעבור כל שירות ייעוץ שקיבל.
2. העלאת הסטנדרטים המקצועיים של יועצי ההשקעות: תכלית זו קודמה באמצעות הקשחת מבחני ההסמכה ליועצים, קידום הכשרות מקצועיות ויצירת פידבק שנתי ביחס למקצוענות היועצים.
3. הפרדה בין מודל ייעוץ "עצמאי" לבין מודל ייעוץ "מוגבל": יועץ מהמודל הראשון רשאי לתווך כל מוצר השקעה המתאים בעבור משקיעי retail, בעוד שיועץ מהמודל השני יתמקד בגזרה מסוימת של השוק או במוצרים שמקורם במפיץ או מפיצים ספציפיים.

תוצאות השינוי

1. בחלוף עשור מתיקון ה-RDR בוצעה סדרה של מחקרים וסקירות אודות השפעותיו. לפי Bovill, בטווח הזמן המידי שלאחר השינוי חלה צניחה במספר יועצי ההשקעות ובמכירת המוצרים המיועצים. עם

³⁴ Financial Services Authority. לימים שונה שמה ל-FCA – Financial Conduct Authority.

³⁵ מסמך המדיניות של ה-FSA מ-2007 המציג את רפורמת ה-RDR: <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/fsa-dp07-01.pdf>

³⁶ <https://www.bovill.com/uk-europe/consumer-duty-carries-the-torch-as-rdr-celebrates-ten-years>



זאת, בין כניסת התיקון לשנת 2021 מספר יועצי ההשקעות התאושש, ומספר הפירמות שמציעות שירותי השקעות למשקיעי retail עלה ב-11%.³⁷

2. בדצמבר 2020 ה-FCA פרסם דוח, Evaluation of the impact of the Retail Distribution Review

and the Financial Advice Market Review,³⁸ במטרה להציג את תוצאות הרגולציה:

- מהמחקר עלה שלאורך שנות הרפורמה חלה עלייה במספר הלקוחות שזוכים לשירותי ייעוץ באנגליה – 4.1 מיליון לקוחות קיבלו שירות ייעוץ בשנת 2019, לעומת 3.1 מיליון בשנת 2017.
- המידע מראה עלייה בכמות פירמות הייעוץ ובמספר נותני שירותי ייעוץ מאז 2017, ב-1% וב-5% (בהתאמה).³⁹
- המחקר מציע שלאורך השנים חלה עלייה באחוזי הצרכנים באנגליה שמקבלים שירותי ייעוץ – אך עדיין מדובר במעט מאד מהאוכלוסייה. ב-2020 8% מכלל המבוגרים באנגליה נעזרו בייעוץ, לעומת 6% ב-2017.⁴⁰

הולנד

בינואר 2013, נכנס לתוקפו בהולנד איסור על תשלום עמלות לנותני שירותים פיננסיים מצד שלישי. מטרת השינוי הייתה ליישר קו בין האינטרסים של משקיעים קמעונאיים ושל נותני השירותים, תוך שיפור השקיפות בנוגע לעלויות. האיסור חל על עמלות מצד ג' המשולמות לבנקים, מנהלי תיקים ויועצי השקעות עצמאיים בקשר לשירותי ברוקראז' וייעוץ, והתמקד במגוון רחב של מוצרים פיננסיים, כולל ביטוחים ומוצרים מורכבים.⁴¹

החוק נועד לבטל ניגודי עניינים בין נותני השירותים לצרכנים, כך שלא יהיה לנותני השירות אינטרס כלכלי להמליץ על מוצרים שאינם מיטביים לאור העובדה שבמצב הקודם היה ליועצים תמריץ להמליץ על מוצרים שרווחיים יותר ליועצים. בנוסף, המחקר שאף לשפר את השקיפות בעלויות ולסייע למשקיעים לקבל החלטות מודעות ומבוססות יותר. עם זאת, הובע חשש שהאיסור יפגע בנגישות לייעוץ השקעות עבור הציבור. השינוי שנעשה בהולנד כלל תקופת מעבר של שנה אחת.

תוצאות השינוי

1. ככלל, האיסור על תמריצים הפך את העמלות המשולמות על ידי המשקיעים הקמעונאיים בהולנד לתחרותיות יותר והגביר את החדשנות בערוצי ההפצה השונים.

³⁷ Initially, the number of financial advisers and product sales did fall after RDR was introduced. In 2015, a study from IRN Research concluded that, between 2012 and 2015, 'had RDR not been introduced, another 1.8 million advised product sales would have taken place

However, it is of course unfair to lay all the challenges of the advice gap at the door of RDR. Since that initial drop the number of advisers has bounced back, and between 2013 and 2021 the number of firms offering retail investment services rose by 11%.

³⁸ <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/evaluation-of-the-impact-of-the-rdr-and-famr.pdf>

³⁹ שם, עמ' 33.

⁴⁰ שם, עמ' 33.

⁴¹ ביטוח תשלומים, ביטוח משכנתא, ביטוח חיים, ביטוח הלוויות, מוצרי השקעה, ומוצרים מורכבים.



2. הפופולריות של השקעות במוצרים פסיביים עלתה בצורה ניכרת, לצד ירידה מסויימת בהשקעה בקרנות מנוהלות אקטיביות.
3. התרחש מעבר של לקוחות משירותי ייעוץ מסורתי לשירותי ניהול תיקים (portfolio management), לרבות שירותי robo-advising ושירותי ניהול תיקים חצי אוטומטיים, ולביצוע פעולות באופן עצמאי.
4. רמת האמון של הלקוחות הקמעונאיים בייעוץ שקיבלו היא גבוהה ועומדת על כ-82%.
5. הירידה בכמות היועצים בהולנד החלה כבר בשנת 2008 עם המשבר הכלכלי, כך שלראיית הרגולטור ההולנדי לא ניתן בהכרח לקשור את המשך הירידה בכמות היועצים במעבר לתגמול ישיר מהלקוח ואיסור התמריצים מהיצרנים. החל משנת 2013, עם הצגת הרפורמה, המחזור הממוצע של יועצים עצמאיים, המהווים כ-85% מכלל היועצים בהולנד, עלה בכ-5% בשנה ועומד היום על כ-50% מכלל המחזור של שוק הייעוץ בהולנד.
6. מודלי עמלות שונים התפתחו בקרב היועצים, לרבות דמי מנוי, גבייה לפי שעה, עמלה קבועה לכל שירות וכן קומבינציות שונות של מודלים שונים.

האיחוד האירופי

בחודש דצמבר 2025, מועצת האיחוד האירופי ופרלמנט האיחוד האירופי, הגיעו להסכמה על מסגרת חקיקה מעודכנת להשקעות קמעונאיות, שנועדה להגן על המשקיעים בשווקים באיחוד האירופי, ובמקביל לחזק את אמון הציבור ולהגביר את התחרותיות בשווקים הפיננסיים. הסכמה זו מהווה המשך ישיר להצעה של הנציבות האירופית מחודש מאי 2023,⁴² לפיה יש לגבש דירקטיבה בנושא הגנת משקיעים קמעונאיים.⁴³ ההצעה המקורית של הנציבות האירופית התייחסה לשאלת התמריצים שבין יצרני המוצרים למפיצי המוצרים, ובמסגרתה הומלץ לקבוע איסור מוחלט על תשלום תמריצים מהיצרנים, קרי מעבר לתגמול ישיר מהלקוח בלבד.

במסגרת ההסכמות שהושגו בדצמבר 2025, נקבע כי חברות השקעה (investment firms)⁴⁴ יחויבו לזהות ולכמת את כל העלויות והעמלות המוטלות על המשקיע שקשורות למוצרי ההשקעה שהם המליצו עליהם, ולוודא שהן מוצדקות ומידתיות ביחס למדדי ייחוס (benchmarks) שייקבעו. מוצרים שלא יעמדו בסטנדרטים אלו לא יאושרו למכירה. בנושא התמריצים (inducements), הוחלט שלא להטיל איסור גורף כפי שנשקל בתחילה בהצעה של הנציבות האירופית, אלא לקבוע מגבלות מחמירות למניעת ניגודי עניינים. הוסכם כי על יועצי ההשקעות יהיה להבטיח שכל תמריץ יביא תועלת ממשית (tangible benefit) ללקוח, וכי עלות התמריץ תוצג באופן ברור ונפרד משאר העמלות והחייבים המוטלים על המשקיע.⁴⁵

במקביל, במסגרת ההסכמות החדשות יקבעו כללים אשר ישפרו את המידע הסטנדרטי הקיים ביחס לכל מוצר ההשקעה. השינוי המרכזי עתיד להתבצע במסגרת עדכון של מסמך ה-KIID, ולהנגיש למשקיעים בצורה יותר ברורה וניתנת להשוואה מידע לגבי עלויות, סיכונים, ותשואות צפויות בכל מוצר השקעה.

⁴² <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/package-retail-investment-package/file-retail-investment-strategy>

⁴³ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU and (EU) 2016/97 as regards the Union retail investor protection rules

⁴⁵ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/12/18/retail-investment-strategy-council-and-parliament-agree-on-package-to-empower-consumers-while-boosting-markets>



היישום המלא של הכללים החדשים צפוי להתחיל כ-30 חודשים לאחר פרסומם הרשמי, הצפוי בתחילת 2026.

מודלי תגמול קיימים במדינות נוספות:

מסקירה שנערכה אודות מודלי התגמול בפעילות לקוחות בשוק ההון בתחומי שיפוט נוספים עולה כי קיימים מגוון מתוויים שונים, כאשר בארצות הברית ובאירופה מבנה השוק והאסדרה הקיימים מאפשרים ליצרני המוצרים ולמתווכים השונים גמישות מסוימת באופן הקצאת העלויות ורמות התמחור בין סוגי הלקוחות והשירותים המוצעים.

כך למשל, בארצות הברית ישנה חלוקה בין עלויות הנגבות על ידי מנהל הקרן, לעיתים מתוך נכסי הקרן⁴⁶, לבין עלויות המשולמות מהמשקיע לגורם המתווך בגין פעולת הרכישה.⁴⁷ בין העלויות הנגבות על ידי מנהל הקרן מתוך נכסי הקרן ניתן למצוא את "עמלת 12b-1" אשר מוסדרת במסגרת ה-Investment Company Act of 1940 והכללים של FINRA. עמלה זו מאפשרת למנהלי קרנות לשלם למתווכים (ברוקרים או מתווכים פיננסיים אחרים) על שירותי הפצה ושיווק של קרנות, מתוך נכסי הקרן, כל עוד התשלום נעשה בהתאם לתוכנית מוגדרת מראש שאושרה מראש על ידי דירקטוריון מנהל הקרן וכל עוד סך העמלה לא עולה על 1% מנכסי הקרן.

בתוך מסגרת זו של עמלות ומנגנוני תגמול מתאפשר לשחקנים השונים לגבש מסלולי תמחור המותאמים למאפייני המשקיעים ולשירותים אותם מקבל כל לקוח. מסלולים אלו המכונים "קלאסים" מאפשרים למנהל הקרן לגבות שיעור עמלה שונה מכל סוג לקוח ובהתאמה לשירותים אותם צורך הלקוח⁴⁸, דבר המצמצם את הסבסוד הצולב שבין הלקוחות השונים.

באופן דומה, בשלב זה גם במדינות שונות באירופה, על אף ההפרדה בין עמלות המשולמות בגין המוצר וניהולו (Product cost) לבין עמלות המשולמות בעבור הפצת ותיווך המוצר (Distribution / Advice cost), במקרים רבים עמלות אלו נגבות כולן על ידי מנהל הקרן ומועברות ככל ונדרש למפיצים עצמם. גם באירופה פעילותן של קרנות הנאמנות נעשית במקרים רבים באמצעות קלאסים שונים, כאשר קלאסים אלו יכולים לבדל את פעילות הקרן להשקעות שונות (לדוגמה, קלאסים לחלוקת דיבידנדים, קלאסים לסוגי מטבעות שונים וכו'), וכן יכולים לבדל את סוגי הלקוחות והשירותים המתקבלים (לדוגמה רכישה עם ייעוץ לעומת רכישה ישירה ממנהל הקרן).

⁴⁶ לדוגמה: דמי ניהול קרן ועמלת 12b-1 בגין עלויות הפצה, שיווק וניהול כללי.

⁴⁷ לדוגמה: עמלות Front-end load ו-Back-end load המשולמות לברוקר בעבור רגישה ומכירה של יחידות בהתאמה.

⁴⁸ כך לדוגמה, בקלאס בו המשקיעים משלמים עמלות Front-end loads (בדומה לעמלות קניה), עמלת ה-12b-1 לרוב תהיה נמוכה יותר. בקלאס בו אין עמלות קניה, עמלת ה-12b-1 לרוב תהיה גבוהה יותר.



נספח ב' - דו"ח תוצאות סקר אינטרנטי בנושא עמלות ניירות ערך

תמצית הממצאים - כללי

באוגוסט 2025 פורסם מטעם רשות ניירות ערך ובנק ישראל, סקר שמטרתו לבחון את עמדות הציבור לגבי גביית עמלות ניירות ערך, שקיפות והנגשה של המידע בנושא, ואת מאפייני ההשקעות המשקיעים. הסקר נערך באופן אנונימי, ונערך במתכונת מדגם מייצג, בליווי חברת Raizit (חברה בעלת פלטפורמה לשיתוף ציבור).

במסגרת המדגם, התקבלו 1009 תשובות של נדגמים. מתוך כלל המשיבים - נעשה פילוח של התשובות לפי אלו שמחזיקים בחשבון ניירות ערך (332 נדגמים), ובין אוכלוסיית המדגם בכללותה. באופן עקרוני, ניתן לחלק את השאלות והתשובות בסקר לשלושה חלקים מרכזיים. החלק הראשון, מרכז נתונים כלליים לגבי השוק ומאפייני המשקיעים, ונועד לספק תמונת מצב לגבי הידע וההתנהגות של משקיעים. החלק השני, כולל שאלות שנועדו לבחון את העדפות המשקיעים ביחס לסוגיות הנוגעות למדיניות אותה ביקשנו לעצב במסגרת הצוות הבין-משרדי של רשות ניירות ערך, בנק ישראל, ואגף תקציבים במשרד האוצר ביחס למודל התגמול. החלק השלישי כולל היבטים שאינם נכללים כעת באסדרה המוצעת - כדוגמת צריכת מידע פיננסי והעדפות לעניין אופן הנגשתו, אך יש בהם לסייע בהעמקת ההבנה של השוק ולשמש אסדרה עתידית.

תמצית הממצאים ביחס למחזיקי חשבון ניירות ערך

- מתוך כלל המשיבים, 332 ציינו כי הם מחזיקים בחשבון ניירות ערך. כ-75% מתוכם מחזיקים לצד חשבון ניירות הערך גם קופת גמל להשקעה, פוליסת חסכון או פיקדון בנקאי.
- מרבית המשיבים (74%) מנהלים את תיק ניירות הערך שלהם - כולו או חלקו - בבנק.
- כ-50% מהמשיבים הם בעלי תיק ניירות ערך בהיקף של 50,000-500,000 ₪.
- מרבית המשיבים מחזיקי חשבון ניירות ערך ציינו שהם קונים ומוכרים ניירות ערך מספר פעמים בשנה. היקף ההסתייעות בייעוץ נע בין 38%-52%. המחזיקים בחשבון ניירות ערך בבנק נעזרים ביועץ מעט יותר.
- כ-56% ציינו היכרות גבוהה עם העמלות ומודעות לסכומים המשולמים בחשבון ניירות ערך. המחזיקים בחשבון ניירות ערך בבית השקעות הפגינו מודעות מעט יותר גבוהה ממחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק. אך בשאלות פרטניות נראה שרמת ההיכרות עם התמחור של שירות הייעוץ נמוכה.
- בשאלה לגבי האופן בו יוצג המחיר ניכרה העדפה מסוימת למחיר קבוע נקוב בשקלים על פני מחיר המוצג כאחוז. לא נרשמו הבדלים בהעדפות בין מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק לעומת בבית השקעות.



- בשאלות האם מנגנון תשלום העמלה - כסכום "הכל כלול" (תשלום סכום חודשי קבוע עבור כל הפעילות) או לפי שימוש - דמי ניהול חודשיים קבועים + תשלום חלק יחסי על כל פעולת קנייה ומכירה, 56% מהמשיבים בחרו באפשרות של "הכל כלול". 30% בחרו באפשרות של תשלום לפי שימוש, והיתר (14%) לא הביעו העדפה.
- כגורמים שמשפיעים על ההחלטה היכן לנהל את חשבון ניירות ערך, עולה כי גובה העמלות הוא המשמעותי ביותר, ללא הבדל בין מי שכלל לא מתמקחים עם הבנקים על העמלות למי שמתמקחים בתדירות כלשהי. הגורמים שדורגו לאחר מכן: איכות השירות, אמון בבנק ולבסוף נוחות והעדפה למקום אחד.
- כשני שלישי ממי שנעזרים בייעוץ מקצועי של יועץ/ת השקעות ציינו שיהיו מוכנים לקבל שירותי ייעוץ רק אם הם לא יהיו כרוכים בעלות נוספת מעבר לתשלום על ניהול החשבון. כשליש היו מוכנים לקבל שירותי ייעוץ בתשלום ייעודי, וזאת הגם שהיום בפועל אין תשלום ייעודי ישיר בעבור שירות זה.
- קרוב למחצית ממחזיקי חשבון ניירות ערך עשו שימוש בכלים להשוואת עמלות.
- בבחירה לגבי הדרך המיטבית לקבל מידע על עמלות שנגבו על מנת להניע אנשים לפעולה (להתמקח ואף להחליף חשבון בנק), נמצא כי קיימת העדפה לשתי חלופות שהוצגו - סמס עם קישור למידע השוואתי וטבלה, וסמס עם קישור והמלצות להפחתת העמלות.

כלל המשיבים

- הסיבה המרכזית לאי-החזקה בחשבון ניירות ערך היא היעדר מידע והבנה בנושא. סיבה זו צוינה על ידי כשני שלישי מהמשיבים שאין להם חשבון ניירות ערך.
- בכלליות, רוב המשיבים (מעל 70%) לא עשו שימוש בכלים השונים הקיימים כיום בשוק לצורך ביצוע השוואות וקבלת מידע פיננסי, רובם (כ-60%) מחוסר ידע, דבר המעיד על פערים הקיימים היום בציבור בעולמות התוכן הפיננסיים.
- בבחירה לגבי הדרך המיטבית לקבל מידע על עמלות שנגבו על מנת להניע אנשים לפעולה (להתמקח ואף להחליף חשבון בנק), נמצא כי קיימת העדפה לשתי חלופות שהוצגו - סמס עם קישור למידע השוואתי וטבלה, וסמס עם קישור והמלצות להפחתת העמלות.



תוכן עניינים

38	.....	רקע
38	.....	המשיבים
38	.....	השאלון
39	.....	חלק ראשון - ממצאים - מחזיקי חשבון ניירות ערך
39	.....	מאפיינים: החזקות נוספות לצד חשבון ניירות ערך
40	.....	היכן מנוהל החשבון?
41	.....	היקף תיק חשבון ניירות הערך המנוהל
41	.....	סוגי ניירות הערך המוחזקים
42	.....	תדירות ביצוע פעילות בחשבון
43	.....	מאפיינים: היכרות ומודעות לעמלות ומיקוח
45	.....	התמקחות עם הבנק
46	.....	העדפות: גביית עמלות
48	.....	עמדות: ניהול פעילות פיננסית
49	.....	מאפיינים: הסתייעות ביעוץ
50	.....	הסתייעות ביעוץ מטעם הבנק בעת ביצוע פעולות ספציפיות
51	.....	העדפות: עמלות ייעוץ
54	.....	מאפיינים: השוואת עמלות
55	.....	העדפות: השוואת עמלות
56	.....	ממצאים - כלל המשיבים
56	.....	מאפיינים: החזקת חסכונות
57	.....	מאפיינים: השוואת עמלות
58	.....	העדפות: השוואת עמלות



רקע

בין התאריכים 4-18.8.25 נערך סקר מטעם צוות עבודה משותף של רשות ניירות ערך, בנק ישראל ואגף התקציבים במשרד האוצר בנושא עמלות הנגבות מהציבור בגין פעילות בניירות ערך. הסקר נערך באופן אנונימי, במתכונת מדגם מייצג במערכת השיתוף ריזי איט ובליוי החברה.

מטרות הסקר היו לבחון את עמדות הציבור לגבי גביית עמלות ניירות ערך, את ההעדפות לגבי שקיפות והנגשה של המידע בנושא, ואת מאפייני ההשקעות והמשקיעים.

דו"ח זה מפרט את ממצאי השאלון בחלוקה לנושאים ובשני פילוחים: מחזיקי חשבון ניירות ערך, וכלל המשיבים. החלק הראשון עוסק בתשובותיהם של אנשים המחזיקים חשבון ניירות ערך (קרי, משתמשים קיימים) והחלק השני עוסק בתשובותיהם של כלל המשיבים לסקר, וכולל לפיכך גם אנשים שאינם מחזיקים חשבון ניירות ערך (קרי, משתמשים קיימים וכן משתמשים פוטנציאליים).

המשיבים

במסגרת המדגם התקבלו תשובות של 1009 איש ואישה במדגם מייצג של תושבי/ות ישראל בגילאים 20-75, בו טעות הדגימה המרבית היא $\pm 3.1\%$ ברמת ביטחון של 95%. מאפיינים דמוגרפיים של המשיבים:

- **גילאים:** הסקר נערך בקרב גילאי 20-75, להלן ההתפלגות:
 - 212 בגילאי 20-29, מהווים 21%
 - 239 בגילאי 30-39, שהם 23.5%
 - 230 בגילאי 40-49, 23%
 - 148 בגילאי 50-59, 14.5%
 - 180 בגילאי 60-75, 18%
- **מגדר:** 540 נשים המהוות 53.5%, 469 גברים המהווים 46.5%.
- **מגזר:** 813 יהודים (80.5%), 196 לא יהודים (19.5%), מהם:
 - 130 ערבים מוסלמים (13%), 35 ערבים נוצרים (3.5%), 31 דרוזים (3%)
- **מחוזות:** 251 ממרכז הארץ (25%), 178 מהצפון (17.5%), 175 מתל אביב (17.5%), 143 מחיפה (14%), 139 מהדרום (14%), 89 מירושלים (9%), 34 מיהודה ושומרון (3%).
- **רמת דתיות** (אצל כל הדתות): 448 חילונים (44%), 357 מסורתיים (35%), 123 דתיים (12%), 78 חרדים (8%).

השאלון

בפתיח השאלון הוצג המידע שלהלן, כהקדמה לשאלות שהוצגו לאחר מכן.

”קבלת החלטות השקעה היא פעולה מורכבת שכרוכה בשיקולים רבים. במסגרת שאלון זה נבקש להתמקד בבחינת ההשפעה של העלויות השונות על קבלת החלטות ההשקעה.

חשבון ניירות ערך הוא חשבון בו ניתן להחזיק ניירות ערך, כמו מניות ואגרות חוב, או קרנות נאמנות. אפשר לפתוח חשבון ניירות ערך בבנק, או בגוף פיננסי שאינו בנק (כגון בית השקעות).



חסכוניות כגון קרנות פנסיה והשתלמות אינם נחשבים לחשבונות ניירות ערך.

- המספרים הם לשם המחשה בלבד, ואינם בהכרח מבוססים על נתונים אמיתיים.

חלק ראשון - ממצאים - מחזיקי חשבון ניירות ערך

הניתוח להלן מציג את פילוח ממצאי הסקר עבור פלח המדגם שהשיב בחיוב לשאלה "האם יש לך חיסכון ניירות ערך כלשהו (לא כולל חיסכון פנסיוני)?" וגם שהוא מחזיק בחשבון ניירות ערך, במענה לשאלה "אילו מהחסכוניות יש לך?". מדובר על 332 נדגמים, שהשיבו בחיוב לשאלות אלו. נעשה חיתוך בין שתי השאלות מתוך הבנה שרוב הציבור אינו בקיא במונחים, ועשוי לבלבל בין כלים שונים.⁴⁹

המאפיינים הדמוגרפיים של אלו שציינו שמחזיקים בחשבון ניירות ערך (332 משיבים) זהים לכלל המדגם:

- גילאים:
 - 64 בגילאי 20-29, מהווים 19% (בדומה לכלל המדגם, שם הם מהווים 21%)
 - 82 בגילאי 30-39, מהווים 24.5% (בדומה לכלל המדגם - 23.5%)
 - 81 בגילאי 40-49, 24% (בדומה לכלל המדגם - 23%)
 - 43 בגילאי 50-59, 13% (בדומה לכלל המדגם - 14.5%)
 - 62 בגילאי 60-75, 18.5% (בדומה לכלל המדגם)
- מגדר: 177 נשים המהוות 53%, 155 גברים המהווים 47% (בדומה לכלל המדגם)
- מגזר: 271 יהודים (82%), 61 לא יהודים (18%), מהם:
 - 38 ערבים מוסלמים (11.5%), 11 ערבים נוצרים (3%), 12 דרוזים (3.5%)
- מחוזות: 91 ממרכז הארץ (27%), 61 מהצפון (18%), 52 ממחוז תל אביב (16%), 49 מחיפה (15%), 41 מהדרום (12%), 28 מירושלים (8%), 10 מיהודה ושומרון (3%).
- רמת דתיות (אצל כל הדתות): 151 חילונים (45%), 115 מסורתיים (35%), 40 דתיים (12%), 26 חרדים (8%).

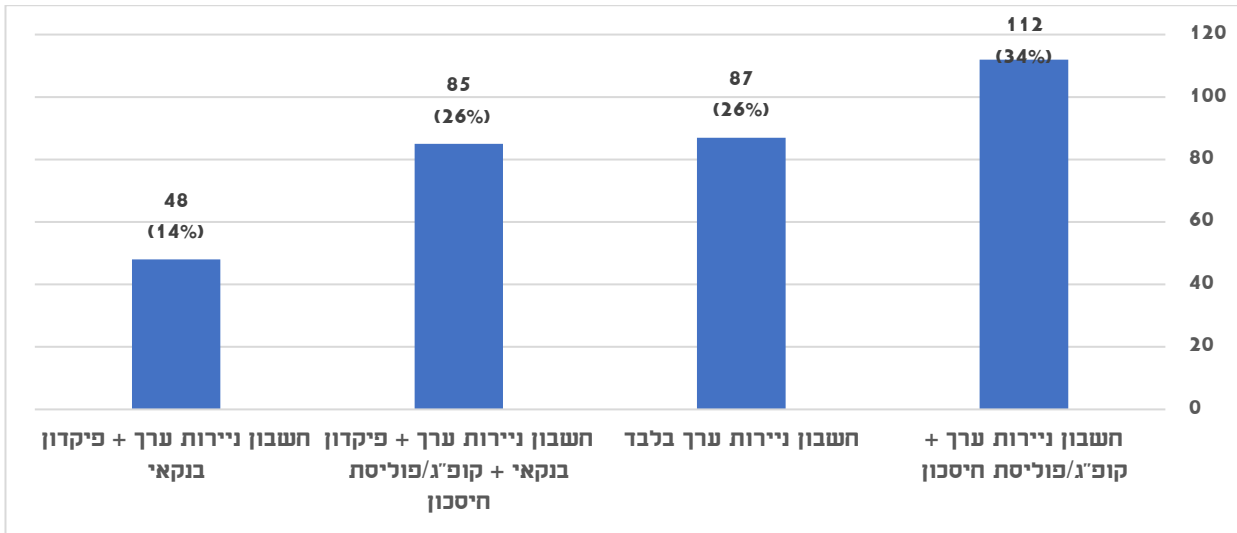
מאפיינים: החזקות נוספות לצד חשבון ניירות ערך

- כשלושת רבעי ממחזיקי חשבון ניירות ערך מחזיקים גם במכשיר נוסף.
- כשליש מחזיקים קופת גמל להשקעה / פוליסת חיסכון בנוסף לחשבון ניירות ערך.
- 14% מחזיקים רק פיקדון בנקאי לצד חשבון ניירות ערך.
- רבע מחזיקים בנוסף לחשבון ניירות ערך את שני הכלים - גם קופת גמל להשקעה / פוליסת חיסכון וגם פיקדון בנקאי.

⁴⁹ בשאלה האם יש לך חיסכון ניירות ערך כלשהו (לא כולל חיסכון פנסיוני), מחצית מהמשיבים השיבו בחיוב (515 איש מתוך כלל המדגם). ואילו, בשאלה אילו מהחסכוניות הבאים יש לך, 349 מכלל המשיבים בחרו באפשרות חשבון ניירות ערך (הכולל מניות, אגרות חוב ו/או קרנות נאמנות). למען הזהירות, נעשתה הצלבה בין הקבוצות, ונמצא כי 332 משיבים השיבו בחיוב על שתי השאלות. כך שבסך הכל נותחו התשובות של 332 איש.

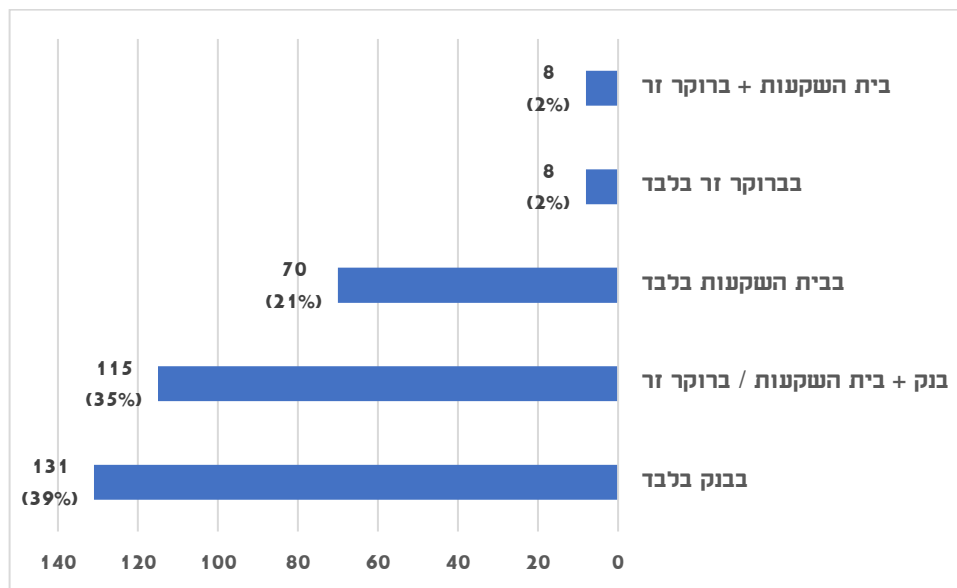


- 26% מחזיקים חשבון נייע בלבד. 50



היכן מנוהל החשבון?

מחזיקי חשבון ניירות הערך נשאלו היכן מנוהל החשבון, ויכלו לבחור מספר תשובות. 74% מתוכם מנהלים את חשבונם בבנק (39% בבנק בלבד ו-35% גם בבית השקעות ו/או בברוקר זר).

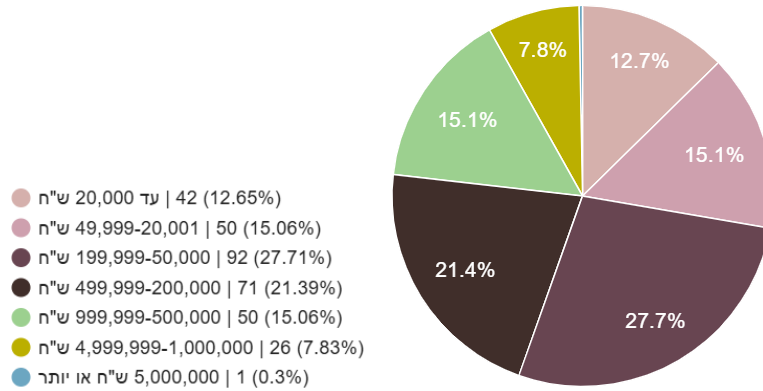


50 בנוסף התקבלו 3 תשובות אחר (אין לי / לא ידוע לי / אחר / כספים בעו"ש), מהן 1 מחזיק/ה חשבון נייע וקרן השתלמות, ו-1 מחזיק/ה חשבון ניירות ערך, פיקדון בנקאי וכספים בעו"ש.



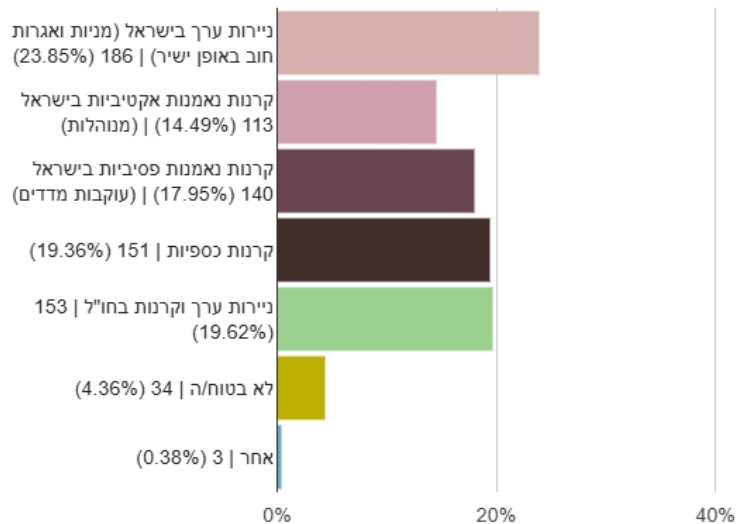
היקף תיק חשבון ניירות הערך המנוהל

163 מהמשיבים (49%) מחזיקים בתיק חשבון ניירות ערך בהיקף שבין 50,000 ל-500,000 שקלים. עבור נדגמים אלו, 73 (48%) מחזיקים חשבון בבנק בלבד, 49 (30%) חשבון בבנק ובבית השקעות, וכ-39 (24%) עם חשבון בבית השקעות ולא בבנק.

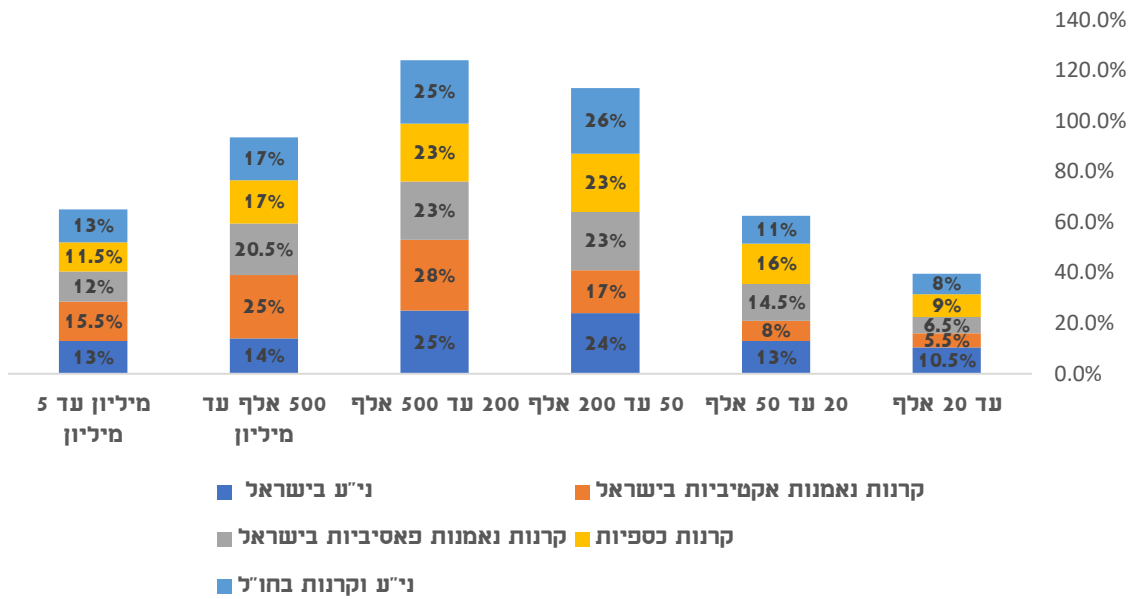


סוגי ניירות הערך המוחזקים

משיבים המוחזקים חשבון ניירות ערך נשאלו גם על סוגי הניירות אותם הם מחזיקים ויכלו לבחור כמה אפשרויות. ניירות ערך בישראל היו התשובה השכיחה ביותר. לאחר מכן, בשיעור דומה, ניירות ערך וקרנות בחו"ל וקרנות כספיות. מעטים לא בטוחים אילו סוגי ניירות.⁵¹



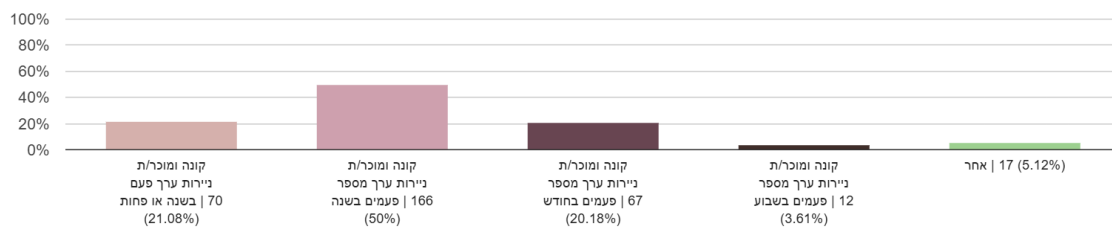
⁵¹ בודדים בחרו אחר, פירוט: ארנק ביטקוין + חשבון דמו לניירות ערך.



תדירות ביצוע פעילות בחשבון

המשיבים נשאלו באיזו תדירות את/ה מבצעת פעולות בחשבון. מהתשובות עולה כי החלק הארי של המשיבים מבצעים פעולות בניירות ערך בתדירות של מספר פעמים בשנה או פחות.

- קונה ומוכרת ניירות ערך מספר פעמים בשנה | 166, 50%
 - קונה ומוכרת ניירות ערך פעם בשנה או פחות | 70 משיבים, 21%
 - קונה ומוכרת ניירות ערך מספר פעמים בחודש | 67, 20%
 - קונה ומוכרת ניירות ערך מספר פעמים בשבוע | 12, 4%
 - אחר | 17, 5%, פירוט: לא ידוע / מבצעים עבורי (3), תדירות אחרת (3), תכנון להמשך (2).
- לא נמצאו הבדלים משמעותיים בתדירות בין מי שמחזיק את חשבון ניירות הערך שלו בבנק לבין מי שמחזיק אותו בבית השקעות.⁵²



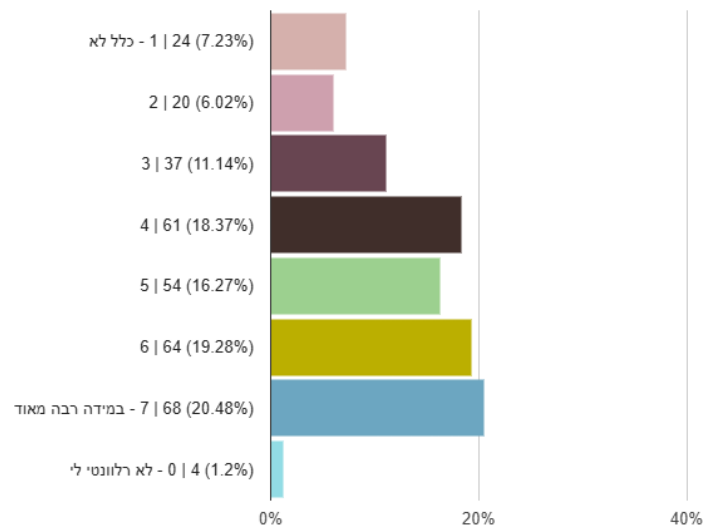
⁵² בנק: פעם בשנה - 21%; מספר פעמים בשנה - 51.5%; מספר פעמים בחודש - 19.5%; מספר פעמים בשבוע - 4.5%; אחר - 4%. בית השקעות: פעם בשנה - 18%; מספר פעמים בשנה - 51%; מספר פעמים בחודש - 24%; מספר פעמים בשבוע - 3%; אחר - 4%.



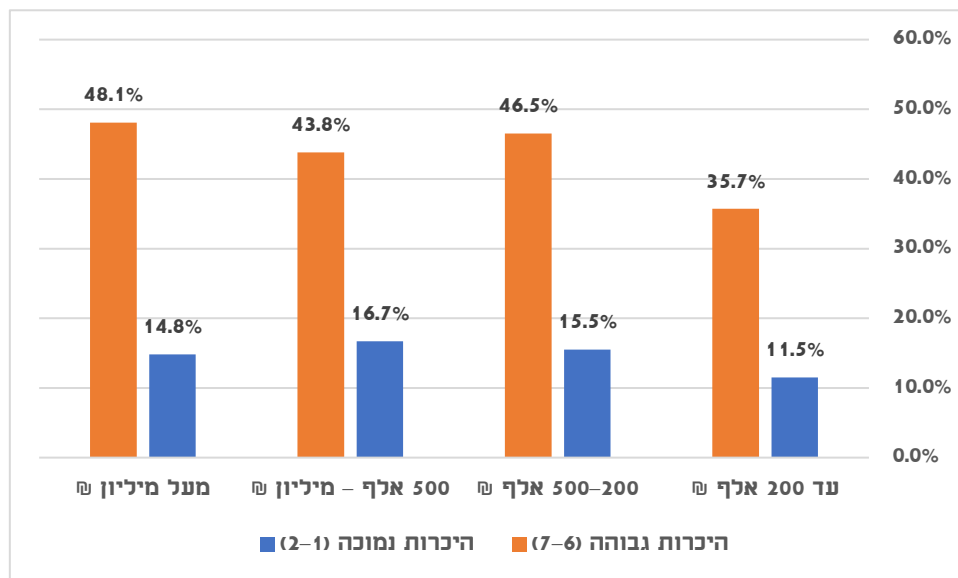
מאפיינים: היכרות ומודעות לעמלות ומיקוח

בתשובות של מחזיקי חשבון ניירות ערך בשאלה עד כמה את/ה מכיר/ה את סוגי העמלות השונות בחשבון ניירות הערך שהבנק/בית ההשקעות שלך גובה ממך (למשל, עמלת קנייה ומכירה, דמי ניהול), מעל מחצית המשיבים (כ-56%) השיבו שהכירו בהיכרות גבוהה (דירוגים 5-7).

במבט על מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק לעומת בבית השקעות, נמצא פער מסוים במודעות בין המחזיקים בחשבון ניירות ערך בבית השקעות שהפגינו מודעות גבוהה יותר (45% בחרו במידה רבה מאוד או כמעט, דירוגי 6-7) לעומת מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק שצינו מודעות נמוכה יותר (35%). שיעור זהה בחרו כלל לא או כמעט (דירוגי 1-2, 13% בשתי הקבוצות בדומה לכלל מחזיקי חשבון ניירות ערך).

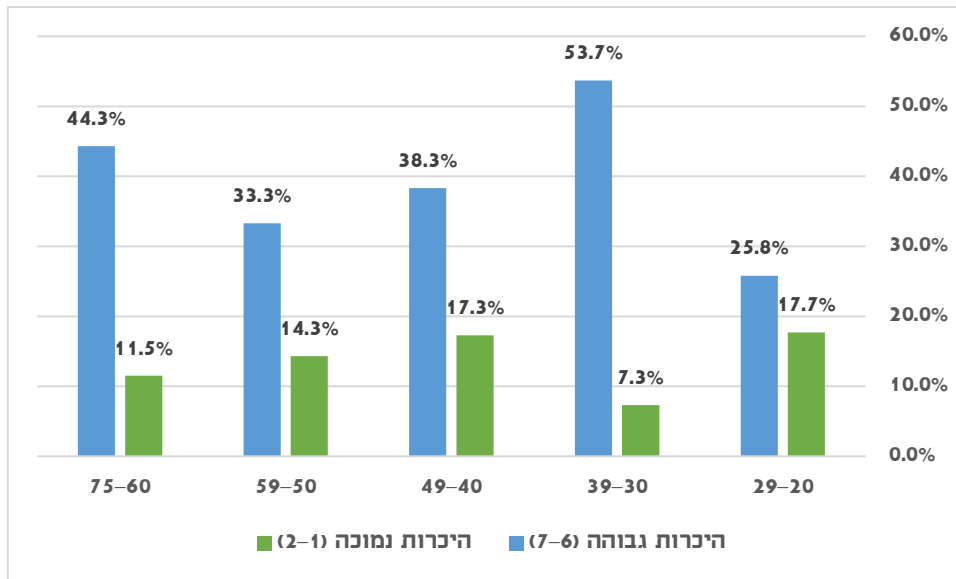


בפילוח לפי היקף התיק, לא נמצאו הבדלים משמעותיים בין הקבוצות השונות למעט שיעור היכרות מעט נמוך בקרב מחזיקי תיקים בהיקפים קטנים (עד 200 אלף ₪), כמוצג בגרף:



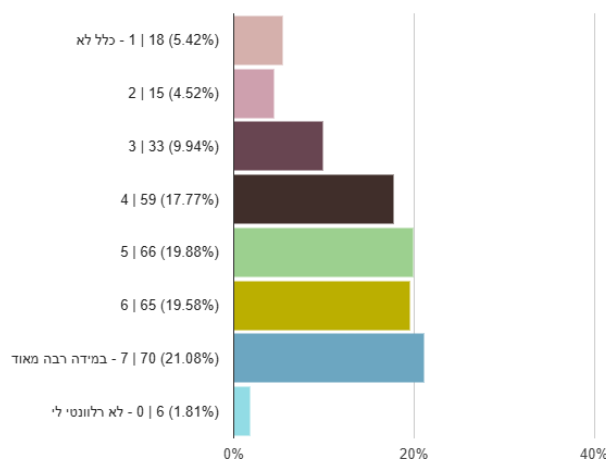


בפילוח לפי גיל המשיבים, ניתן לראות כי קבוצת הצעירים (20-29) הם בעלי פחות היכרות ומודעות לעמלות המשולמות על ידם.

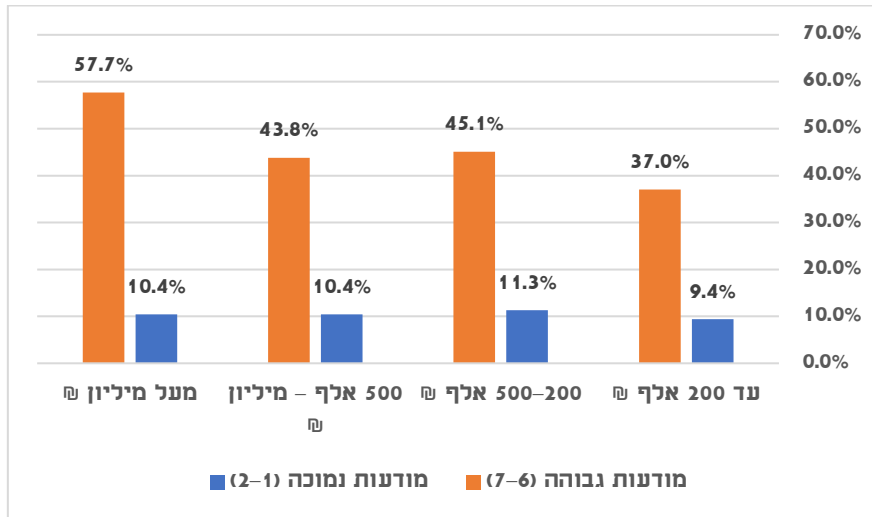


שיעורים דומים התקבלו גם בשאלה באיזו מידה את/ה מודעת/ת לסכום תשלום העמלות בחשבון ניירות הערך שהבנק/בית השקעות שלך גובה או יגבה ממך. 10% מהמשיבים השיבו שהם בעלי מודעות נמוכה ו-41% בעלי מודעות גבוהה.

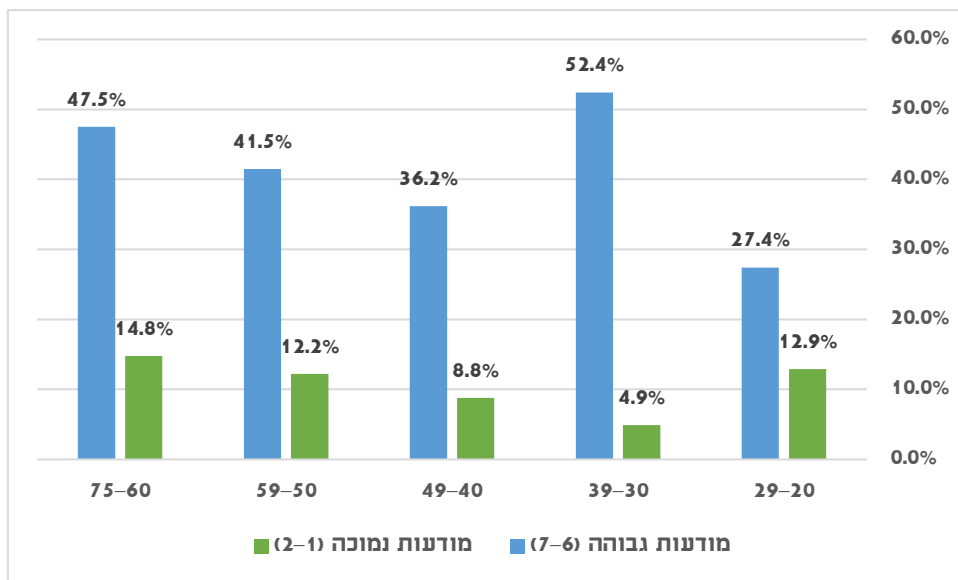
גם בשאלה זו ניכרה מודעות מעט גבוהה יותר של מחזיקי חשבון ניירות ערך בבית השקעות: 46% בחרו בדירוגי 6-7, לעומת 39% אצל מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק. הדירוגים הנמוכים היו דומים, 9%-10% בבית השקעות ובבנק בהתאמה.



במבט על גובה התיק, ניכרת מודעות גבוהה לסכומי העמלות בקרב מחזיקי תיקים בהיקפים גבוהים (מעל מיליון ₪):



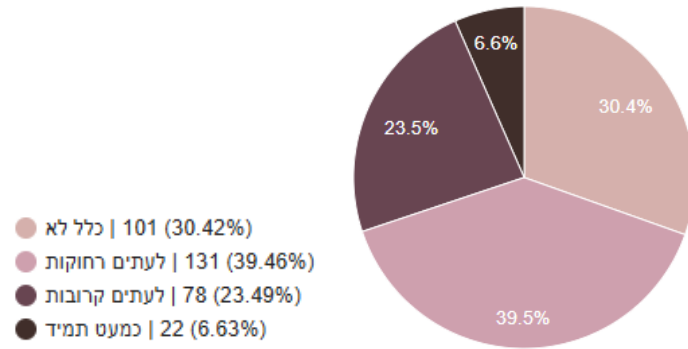
בפילוח לפי גיל המשיבים, ניתן לראות כי קבוצת הצעירים (20-29) הם בעלי פחות היכרות ומודעות לסכומי העמלות המשולמות על ידם.



התמקחות עם הבנק

המשיבים נשאלו באיזו תדירות את/ה מתמקח/ת עם הבנק/בית השקעות לגבי עמלות שהוא גובה. כ-70% ציינו שהם מתמקחים - לעתים קרובות או כמעט תמיד (30%) או לעתים רחוקות (39.5%). השאר, כמעט שליש (30.5%) ציינו שאינם מתמקחים כלל.

לא נמצאו הבדלים משמעותיים בין המחזיקים בחשבון ניירות ערך בבנק לעומת בבית השקעות. גם בחלוקה לפי גובה התיק וקבוצות גיל, לא נמצאו הבדלים משמעותיים (סביב 30% בכל גובה תיק ובכל קבוצת גיל אינם מתמקחים כלל, והחלק הארי מתמקחים לעתים רחוקות).



העדפות: גביית עמלות

אופן הצגת תנאי התשלום

המשיבים נשאלו בעת פתיחת חשבון ניירות ערך והצגת תנאי התשלום, באיזה אופן תעדיף/י שהתשלום של דמי הניהול יוצג לך, בהנחה שהסכום לתשלום זהה בשני המקרים - האם כמחיר קבוע נקוב בשקלים או כשיעור מהפעולה/משווי התיק.

מהתשובות עלה כי החלופה המועדפת על מחזיקי חשבון ניירות ערך לגבי האופן בו יוצג המחיר הייתה למחיר קבוע נקוב בשקלים (בדומה לכלל המדגם). לא נרשמו הבדלים בהעדפות בין מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק לעומת בבית השקעות.⁵³

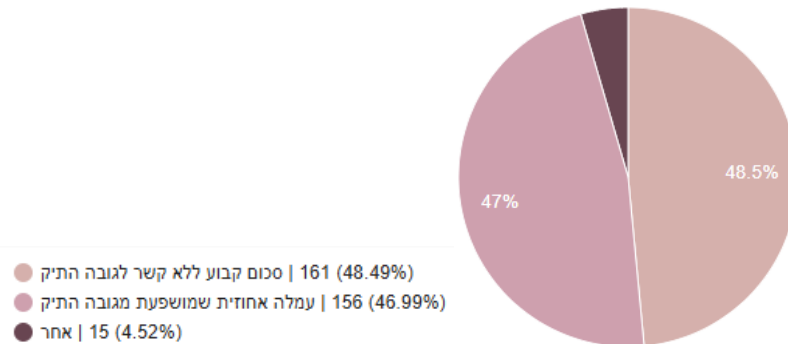
בפילוח לפי גובה התיק, התפלגות ההעדפות הייתה דומה לכלל המשיבים, למעט מחזיקי תיקים בהיקפי 200-500 אלף ₪, ש-51% מהם הביעו העדפה לשיעור מהפעולה / שווי התיק (לעומת כשליש בקטגוריות האחרות). בהתאמה, שיעור ההעדפה של מחיר קבוע נקוב בשקלים היה מעט נמוך יותר בהיקף תיקים זה, ועמד על 38% (לעומת כמחצית בהיקפי התיק האחרים).



⁵³ הבדלים בין בנק לבית השקעות:

מחזיקים בחשבון ניירות ערך בבנק: מחיר קבוע נקוב בשקלים - 50%; שיעור מהפעולה/משווי התיק - 36%; לא משנה לי - 14%. מחזיקים בחשבון ניירות ערך בבית השקעות: מחיר קבוע נקוב בשקלים - 48%; שיעור מהפעולה/משווי התיק - 34%; לא משנה לי - 18%.

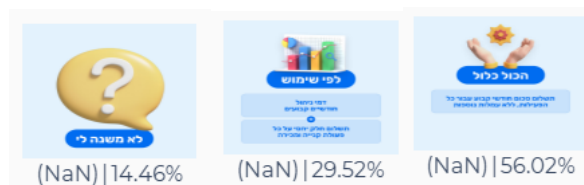
בתשובה לשאלה איזו שיטה לדעתך נכונה יותר לגביית עמלת דמי ניהול - האם עמלה אחוזית שמושפעת מגובה התיק, או סכום קבוע שאינו קשור לגובה התיק? לא נרשמה העדפה ברורה, גם לא בין מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק לעומת בית השקעות.⁵⁴



תשובות אחר ייחודיות: לתיקים קטנים עדיף אחוז מהתיק, לעסקאות קטנות עדיף אחוז מהעסקה, לעסקאות ותיקים גדולים עדיף סכום קבוע; עמלה קטנה עם גודל התיק, ככל שהתיק גדול יותר עמלה קטנה יותר; עמלת הצלחה בלבד ועמלה שלילית על כישלון; תלוי אם מדובר בתיק מנוהל על ידי יועץ או מנוהל באופן עצמאי.

מסלול הגבייה והתמחור

בתשובה לשאלה לגבי **אופן גביית העמלות בחשבון ניירות הערך**, האם תעדיף מסלול עמלות "הכל כולו" (תשלום סכום חודשי קבוע עבור כל הפעילות) או לפי שימוש - דמי ניהול חודשיים קבועים + תשלום חלק יחסי על כל פעולת קנייה ומכירה - 56% ממחזיקי חשבון ניירות הערך בחרו באפשרות הכל כולו, כאשר מקרב מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק בחרו באפשרות זו 59% ואילו בבית השקעות - 53%. 30% בחרו באפשרות לפי שימוש - קרי, דמי ניהול חודשיים קבועים + תשלום חלק יחסי על כל פעולת קנייה ומכירה. 14% לא הביעו העדפה (בחרו "לא משנה לי").

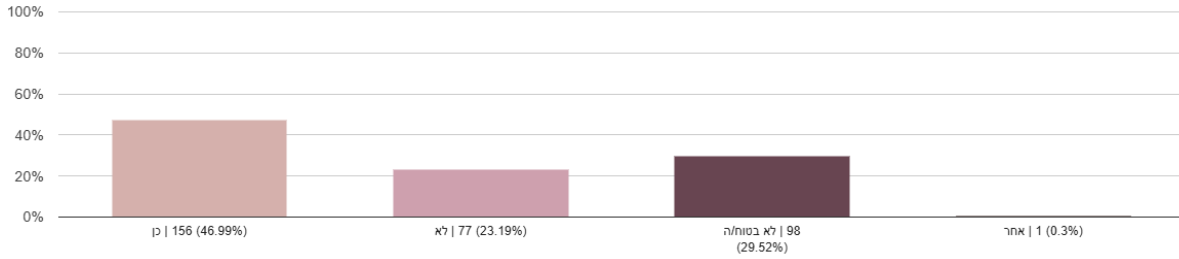


בתשובה לשאלה **האם לדעתך מנגנון תשלום העמלה (סכום קבוע או כשיעור משווי הפעולה) ישפיע על מספר הפעולות שתבצע/י?** כמעט מחצית מהמשיבים (47%) השיבו בחיוב, כמעט שליש (30%) לא הביעו העדפה ברורה (בחרו "לא בטוח/ה"), וכרבע (23%) בשלילה. לא נרשמו הבדלים

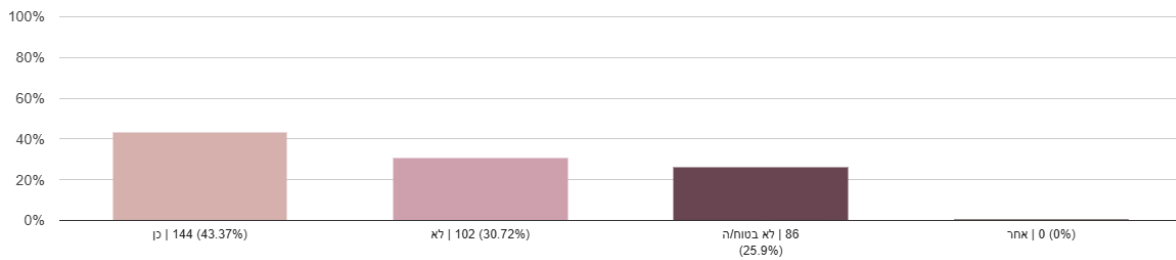
⁵⁴ הבדלים בין בנק לבית השקעות: מחזיקים בחשבון ניירות ערך בבנק: מחיר קבוע נקוב בשקלים - 49%; שיעור מהפעולה/משווי התיק - 46%; לא משנה לי - 5%. מחזיקים בחשבון ניירות ערך בבית השקעות: מחיר קבוע נקוב בשקלים - 49%; שיעור מהפעולה/משווי התיק - 47%; לא משנה לי - 4%.



משמעותיים בהעדפות בין מחזיקי חשבון ניירות ערך בבית השקעות לעומת בבנק.

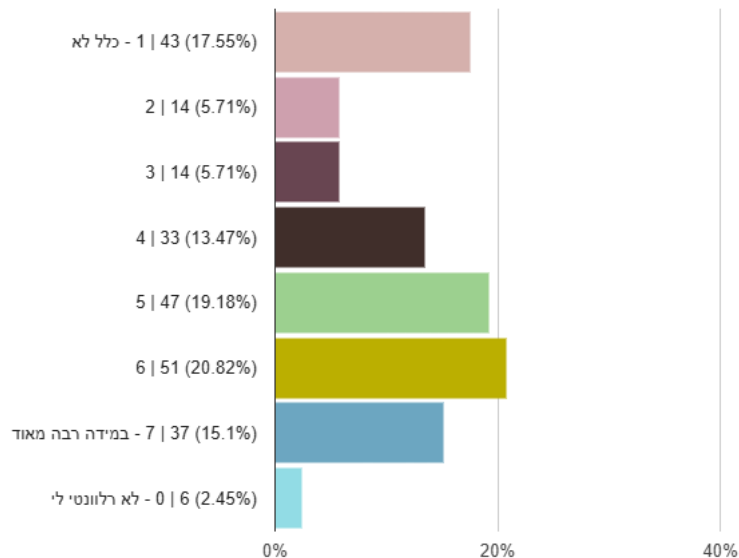


בשאלה האם לדעתך מנגנון העמלה ישפיע על הסכומים שתשקיע/י? הממצאים דומים, גם בין מחזיקי חשבונות בבית השקעות ובבנק.⁵⁵



עמדות: ניהול פעילות פיננסית

המשיבים שציינו שחשבון ניירות הערך שלהם מנוהל בבנק (245 משיבים מתוך 332) נשאלו עד כמה חשוב לך שחשבון ניירות הערך שלך יהיה בבנק בו מתנהלת הפעילות הפיננסית שלך? 55% מהמשיבים בחרו ברף העליון של התשובות, 5 ומעלה, קרי שמדובר ברכיב חשוב עבורם.

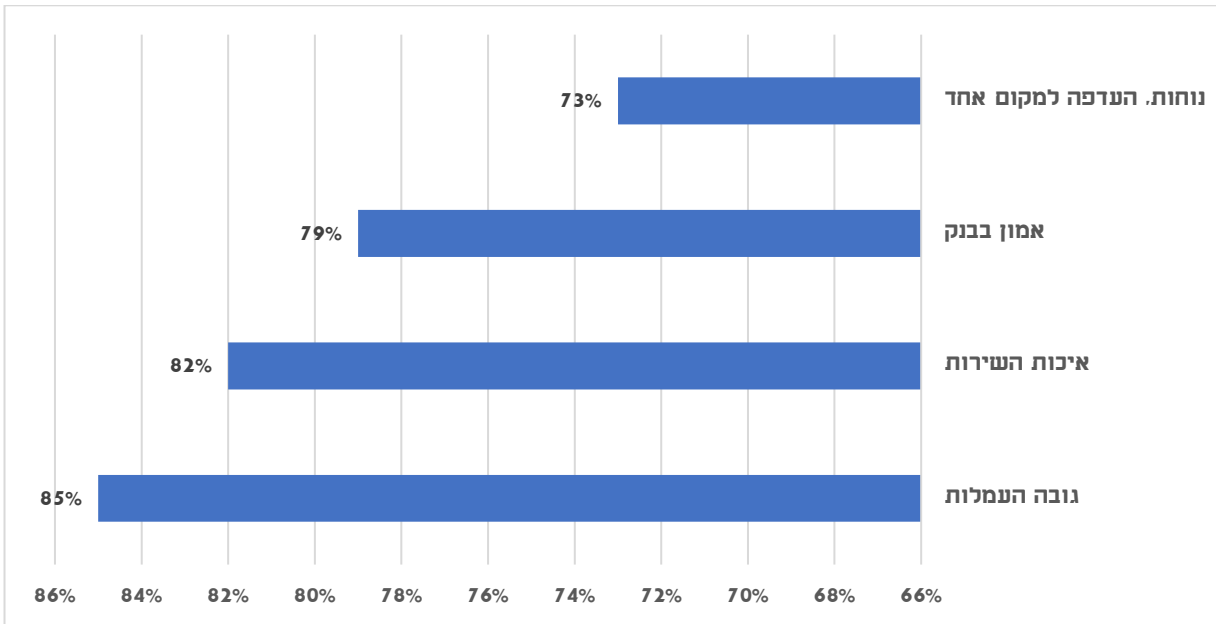


בשאלה עד כמה הגורמים הבאים השפיעו או עשויים להשפיע על החלטתך היכן לנהל את חשבון ניירות ערך שלך? עולה כי גובה העמלות הוא המשמעותי ביותר, אחריו איכות השירות, אמון בבנק,

⁵⁵ בנק: כן - 42%; לא - 31%; לא בטוח - 27%.
בית השקעות: כן - 45%; לא - 29%; לא בטוח - 26%.



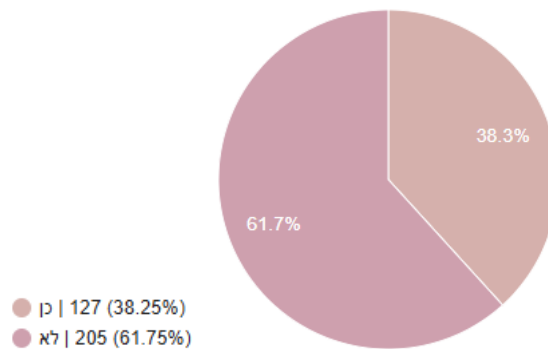
ולבסוף נוחות והעדפה למקום אחד. להלן התפלגויות כלל המשיבים.⁵⁶ לא נרשמו הבדלים משמעותיים בתוצאות בין אלו שמתמקחים עם הבנק לבין אלו שלא.



גורמים משפיעים נוספים שצוינו בתשובות מילוליות לשאלה "רוצה להוסיף משהו?": חווית משתמש טובה בדיגיטל; ניתן לעשות משא ומתן עם הנציג על גובה העמלות; הסיבה העיקרית שבחרתי במקום שבחרתי הוא המלצה ממשפחה וחברים; שיהיה אפשר להשיג בנקאי בטלפון!

מאפיינים: הסתייעות ביעוץ

בשאלה האם את/ה נעזר/ת בגורם מקצועי ובעל רישיון לצורך פעילותך הפיננסית? 38% מכלל בעלי חשבון ניירות ערך השיבו בחיוב ו-62% בשלילה.

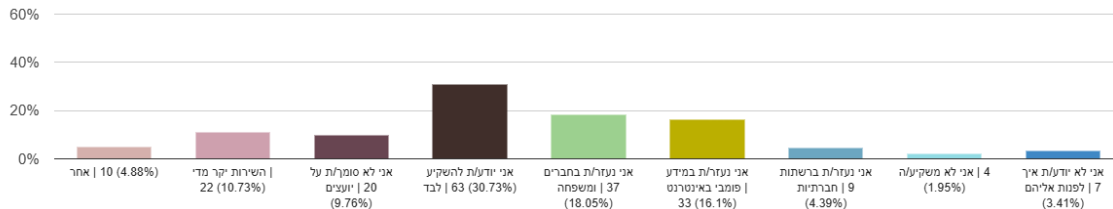


⁵⁶ השאלה היתה רב-ברירתית. סכמנו את כל מי שהשיב גבוה (5-7) בכל אחד מהפרמטרים והשוונו ביניהם. נרשמו הבדלים מינוריים בין מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק לעומת בית השקעות: **גובה העמלות** - בהשוואה בין בעלי חשבון ניירות ערך בבנק לעומת בית השקעות נמצא פער קטן בקרב מדרגי "7" בין מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק (51%) לעומת בית השקעות (55%). **אמון בבנק** - בהשוואה בין בעלי חשבון ניירות ערך בבנק לעומת בית השקעות נמצא פער קטן בקרב מדרגי "7" בין מחזיקי חשבון ניירות ערך בבנק (43%) לעומת בית השקעות (39%). **איכות השירות** - מעט פחות משמעותי אצל בעלי חשבון ניירות ערך בבית השקעות מאשר אצל בעלי חשבון בנק. **נוחות, העדפה למקום אחד** - אין הבדל משמעותי.

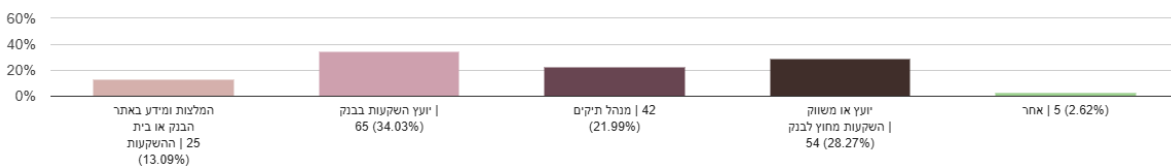


מי שהשיבו בשלילה, קרי שאינם נעזרים ביועץ השקעות (205 משיבים), נשאלו **מאילו סיבות? ויכלו לבחור מספר תשובות**, להלן פירוט התשובות הבולטות וגרף: ⁵⁷

- אני יודעת/ת להשקיע לבד | 63 משיבים, 31% מכלל התשובות
- אני נעזרת/ת בחברים ומשפחה | 37 משיבים שהם 18% מכלל התשובות
- אני נעזרת/ת במידע פומבי באינטרנט | 33, 16%



מי שהשיבו **בחיוב**, כלומר נעזרים ביועץ, נשאלו **באילו מהגורמים הבאים נעזרת? ויכלו לסמן יותר מתשובה אחת**. רובם (כ-62%) ציינו כי הם מסתייעים ביועץ השקעות בבנק או מחוצה לו. בפירוט אחר צוינו חברים או משפחה.



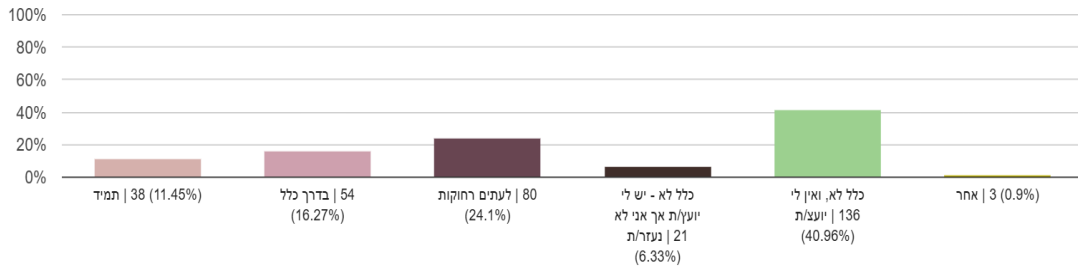
הסתייעות ביועץ מטעם הבנק בעת ביצוע פעולות ספציפיות

המשיבים נשאלו באיזו תדירות את/ה נעזרת/ת ביועץ מטעם הבנק כשאת/ה קונה ומוכרת/ת ניירות ערך - כלומר, לצורך פעולה ספציפית. שאלה זו מצד אחד יותר ממוקדת עבור פעולות ספציפיות ולא עבור מעקב כללי יותר אך התייחסה ספציפית ליועץ בנקאי מה שיכול היה להטות את התשובות עבור מי שאין לו חשבון ניירות ערך בבנק. משאלה זו עולה כי כ-173 (52% משתמשים ביועץ לפעולה ספציפית (תמיד-11%, 16% בדרך כלל, 24% לעתים רחוקות ו-1% אחר שכולל תשובות על יועצים מחוץ לבנק). שיעור זה גבוה מהשימוש הכללי ביועץ ומעיד שייתכן והייעוץ הספציפי נעשה בצורה יותר רחבה. ל-6% (21) נוספים יש יועץ אך הם לא משתמשים בו.

⁵⁷ בבית השקעות (107 משיבים):

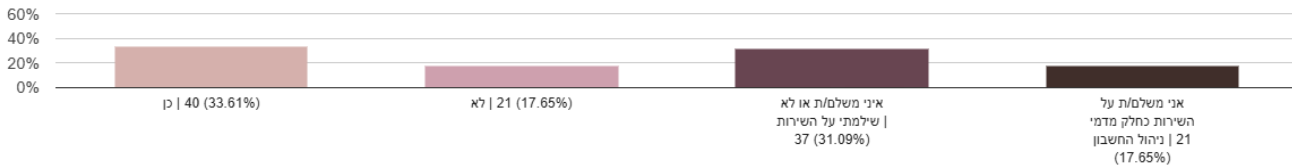
אני יודעת/ת להשקיע לבד | 30 משיבים 28%, מכלל התשובות אני נעזרת/ת במידע פומבי באינטרנט | 21%20, אני נעזרת/ת בחברים ומשפחה | 18 משיבים שהם 17% מכלל התשובות בבנק:

אני יודעת/ת להשקיע לבד | 44 משיבים, 30% מכלל התשובות אני נעזרת/ת בחברים ומשפחה | 32 משיבים שהם 22% מכלל התשובות אני נעזרת/ת במידע פומבי באינטרנט | 14%21.

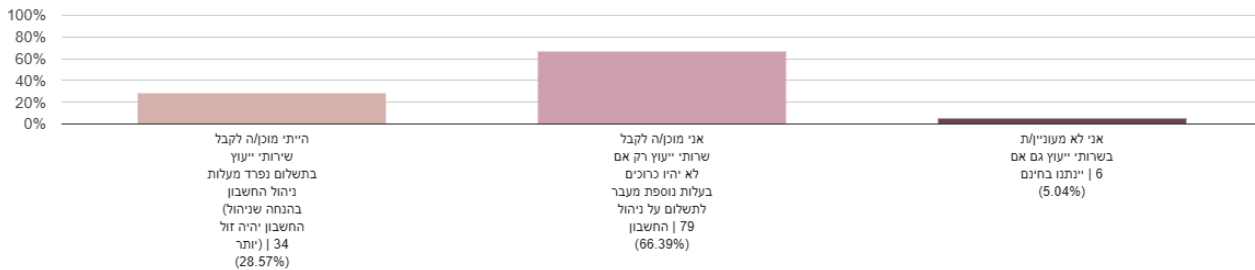


העדפות: עמלות ייעוץ

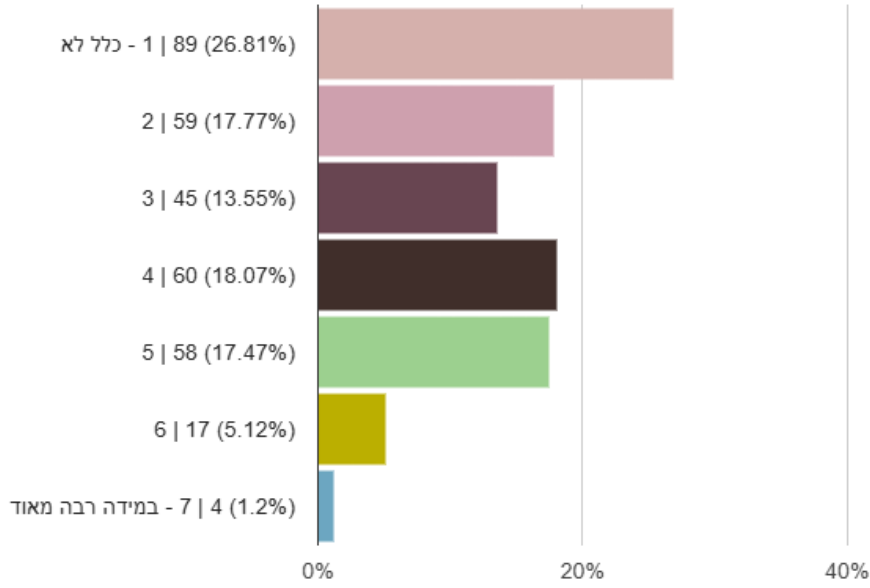
מתוך מחזיקי חשבון ניירות הערך שציינו שנעזרו ביועצת (כלומר בחרו באחת או יותר מהאפשרויות: יועץ השקעות בבנק, יועץ או משווק השקעות מחוץ לבנק או מנהל תיקים), נשאלו האם ידוע לך מה גובה התשלום עבור השירות שצרכת/ת? כ-33% השיבו כי הם מודעים לגובה התשלום, כ-50% אינם מודעים לגובה התשלום או סבורים שאינם משלמים כלל וכ-18% בלבד ציינו כי הם מודעים לכך שהתשלום הוא כחלק מדמי ניהול החשבון.



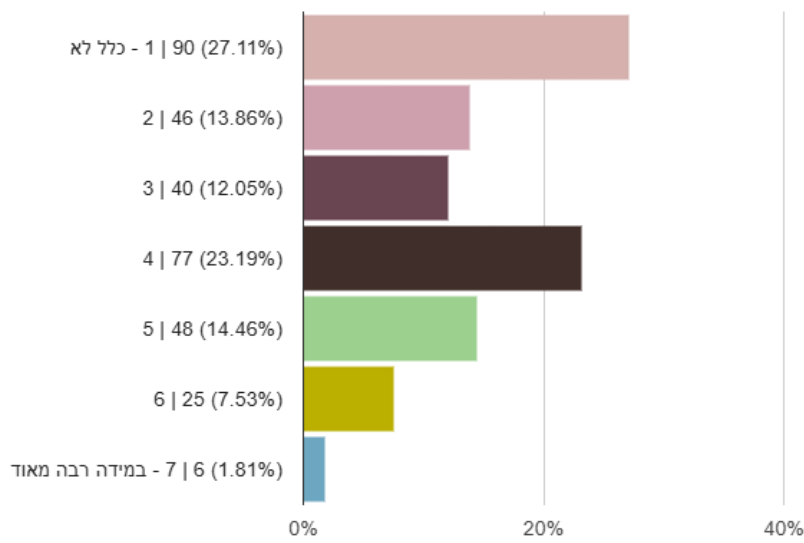
אותם משיבים נשאלו גם איזו מהאמירות הבאות הכי מתאימה להעדפות שלך לגבי תשלום עבור שירותים כאמור? שני שלישי ציינו שישכימו לקבל שירותי ייעוץ רק אם לא יהיו כרוכים בעלות נוספת.



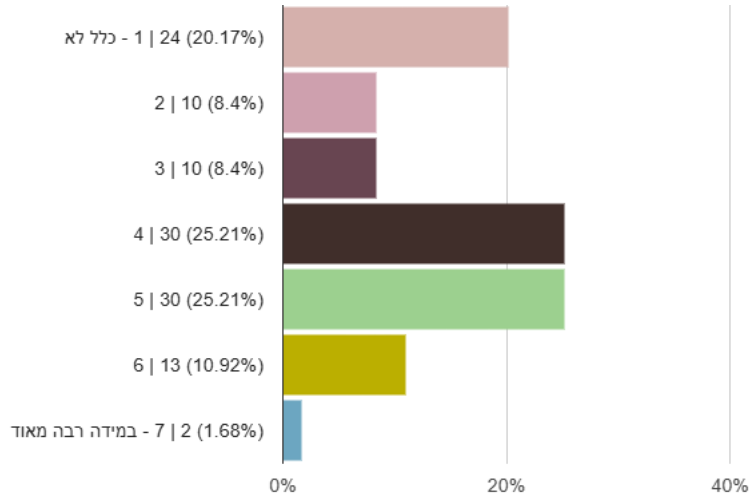
בשאלה עד כמה היית מוכנה/ה לשלם תשלום ישיר (מהכיס או מתוך כספי ההשקעה) עבור שירותי ייעוץ השקעות מתמשך (לאורך תקופת ההשקעה) מיועץ השקעות בנקאי או אחר? 27% ממחזיקי חשבון ניירות ערך בחרו כלל לא, ו-58% מהם היו ברף הנמוך, 3 ומטה.



שיעורים דומים התקבלו גם במענה לשאלה **עד כמה היית מוכן/ה לשלם תשלום ישיר (מהכיס או מתוך כספי ההשקעה) עבור שירות ייעוץ השקעות חד פעמי?**



אותם משיבים נשאלו גם **עד כמה היית מעדיף/ה לשלם עבור שירות ייעוץ השקעות סכום שנתי קבוע, במקום לשלם חלק יחסי מכל עסקת קנייה או מכירה? בה עולה שכ-60% ללא העדפה ברורה (דירוג 3-5).**



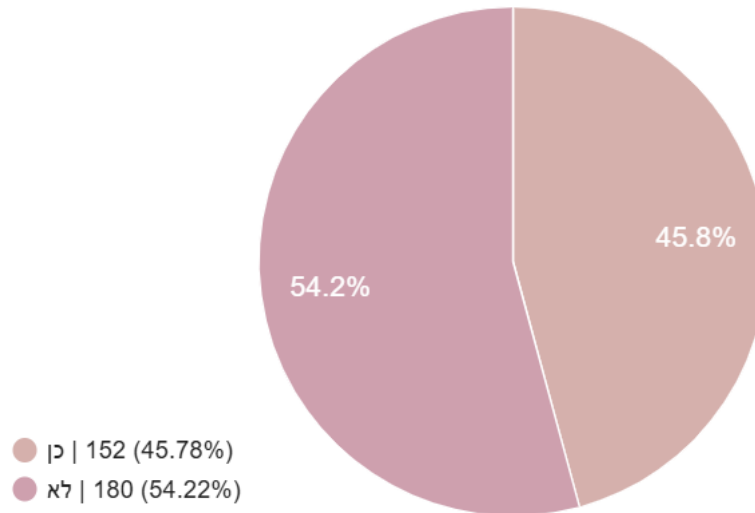
להלן השוואה בין המשתמשים בסוגי הייעוץ השונים, אשר ממחישה את רמת ההיכרות והמודעות לעמלות המשלמות על ידם בגין שירותי ייעוץ.

מנהל תיקים (42 משיבים)	יועץ או משווק השקעות מחוץ לבנק (54 משיבים)	יועץ השקעות בבנק (65 משיבים)	
38% (16)	35% (19)	28% (18)	כן, גובה התשלום על השירות ידוע
19% (8)	11% (6)	22% (14)	לא, גובה התשלום על השירות לא ידוע
14% (6)	37% (20)	32% (21)	איני משלם/ת או לא שילמתי על השירות
29% (12)	17% (9)	18% (12)	אני משלם/ת על השירות כחלק מדמי ניהול החשבון
36% (15)	31% (17)	31% (20)	הייתי מוכן/ה לקבל שירותי ייעוץ בתשלום נפרד מעלות ניהול החשבון (בהנחה שניהול החשבון יהיה זול יותר)
60% (25)	65% (35)	65% (42)	אני מוכן/ה לקבל שירותי ייעוץ רק אם לא יהיו כרוכים בעלות נוספת מעבר לתשלום על ניהול החשבון
5% (2)	4% (2)	5% (3)	אני לא מעוניין/ת בשירותי ייעוץ גם אם יינתנו בחינם
45% (19)	28% (15)	32% (21) (מדרגי 5-6 בלבד)	נכונות לשלם עבור ייעוץ מתמשך (דירוגי 5-7)
36% (15)	35% (19)	29% (19) (מדרגי 5-6 בלבד)	נכונות לשלם עבור ייעוץ חד פעמי (דירוגי 5-7)

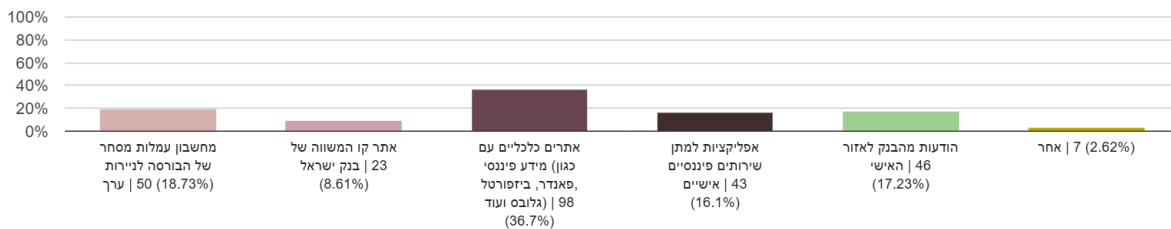


מאפיינים : השוואת עמלות

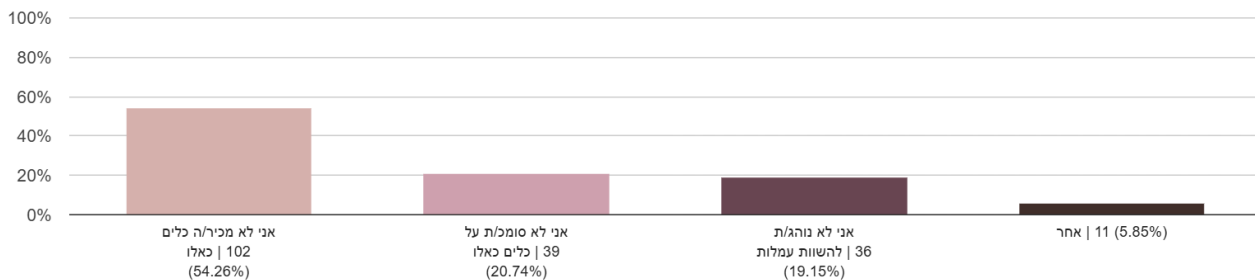
אצל מחזיקי חשבונות ניירות ערך שנשאלו האם עשית שימוש או את/ה משתמש/ת כיום בכלים לביצוע השוואות וקבלת מידע פיננסי? 46% השיבו בחיוב ו-54% בשלילה (לעומת 29%-ו-71% בכלל המדגם).



מי שהשיבו כן נשאלו באילו מהכלים הבאים להשוואת עמלות עשית שימוש? ויכלו לסמן מספר תשובות, הבולטת בפער רב בקרב מחזיקי חשבון ני"ע היא אתרים כלכליים עם מידע פיננסי (כגון פאנדר, ביזפורטל, גלובס ועוד), בדומה לכלל המדגם.



מי שהשיבו שאינם משתמשים נשאלו מדוע אינך עושה שימוש בכלים כאמור? ויכלו לבחור יותר מתשובה אחת. רובם (102 משיבים, כ-54% מכלל התשובות שנבחרו) מחוסר ידע והיכרות עם הכלים הקיימים.



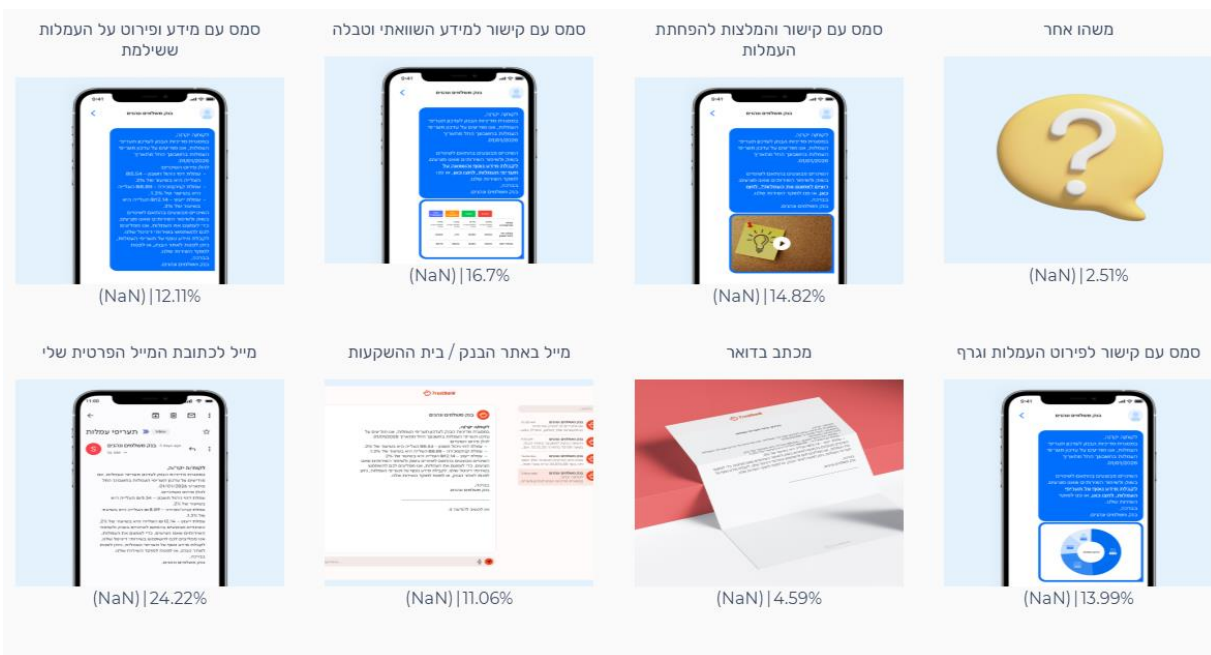


העדפות: השוואת עמלות

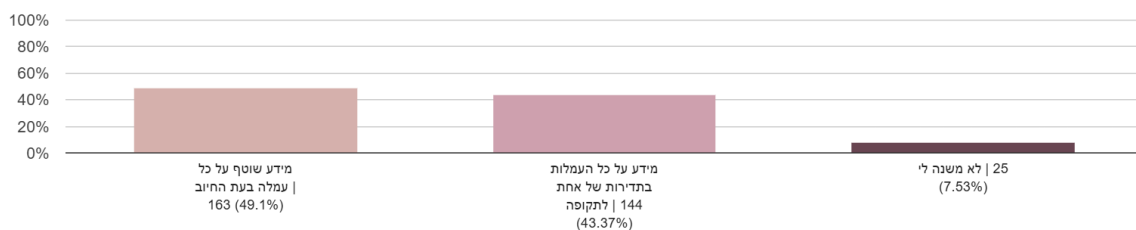
אצל מחזיקי חשבון ניירות ערך שנשאלו באיזו תצורה הכי נוח לך להשוות סכומי עמלות ניהול חשבון ניירות ערך? 46% שהם 153 משיבים העדיפו טבלה (לעומת 34% מכלל המדגם), לעומת גרף ומחשבון שהיו מועדפים על כרבע (24%, 80 ו-23%, 75 בהתאמה).



בשאלה באיזה אופן היית רוצה לקבל מהבנק/בית ההשקעות מידע על העמלות שאת/ה משלם/ת כיום על השקעות בניירות ערך? משיבים יכלו לסמן יותר מתשובה אחת. תשובות מחזיקי חשבון ניירות ערך דומות לכלל המדגם.

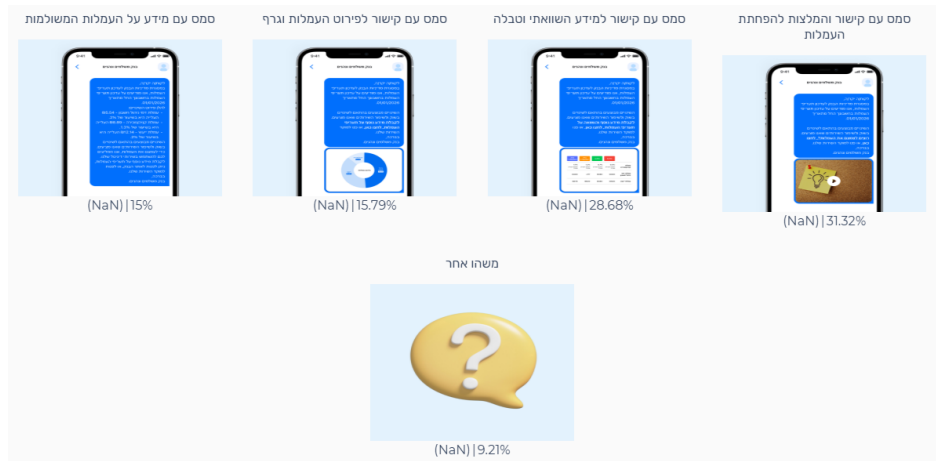


בשאלה באיזו תדירות תעדיף/י לקבל מידע על עמלות? לא נמצאה העדפה ברורה.

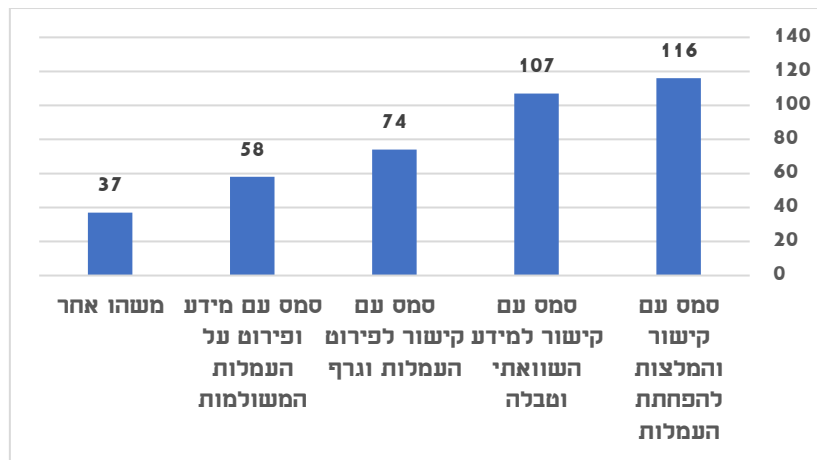




המשיבים נשאלו בהנחה שהעמלה שאתה/ משלם/ת גבוהה מהממוצע, אילו מהאופציות הבאות עשויה לגרום לך לשקול להחליף בנק/בית השקעות?⁵⁸ בה ניתן היה לבחור יותר מתשובה אחת. נראה כי רוב המשיבים העדיפו את האופציה של קבלת הודעה עם המלצות לאופנים להפחתת העמלות או מידע השוואתי המוצג בטבלה.



ההעדפות דומות גם בשאלה בהנחה שהעמלה שאתה/ משלם/ת גבוהה מהממוצע, אילו מהאופציות הבאות עשויה לגרום לך לשקול לפנות לבנק בניסיון להתמקח בבקשה להפחתת העמלות?



ממצאים - כלל המשיבים

מאפיינים: החזקת חסכונות

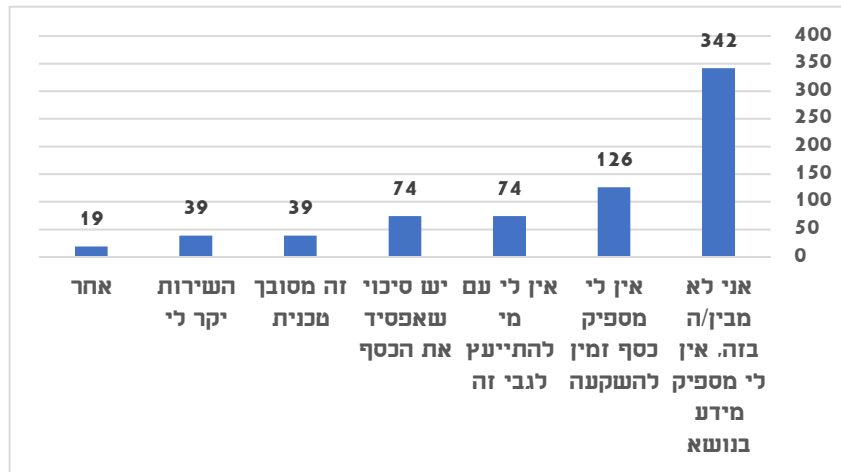
ביחס למשיבים שלא השיבו בחיוב שיש להם חיסכון ניירות ערך כלשהו,⁵⁹ בסך הכל 494 משיבים (בפועל ישנם יותר שאינם מחזיקים בחשבון ניירות ערך, אך שאלה זו הוצגה רק למי שבחרו תשובה

⁵⁸ ניתנה הבהרה לפיה הבנק/בית ההשקעות מפרסם את השיעורים הממוצעים של העמלות לפי התפלגות שווי תיק. ⁵⁹ כלומר השיבו "לא" או "לא בטוח/ה" בשאלה "האם יש לך חיסכון ניירות ערך כלשהו (לא כולל חיסכון פנסיוני)?"



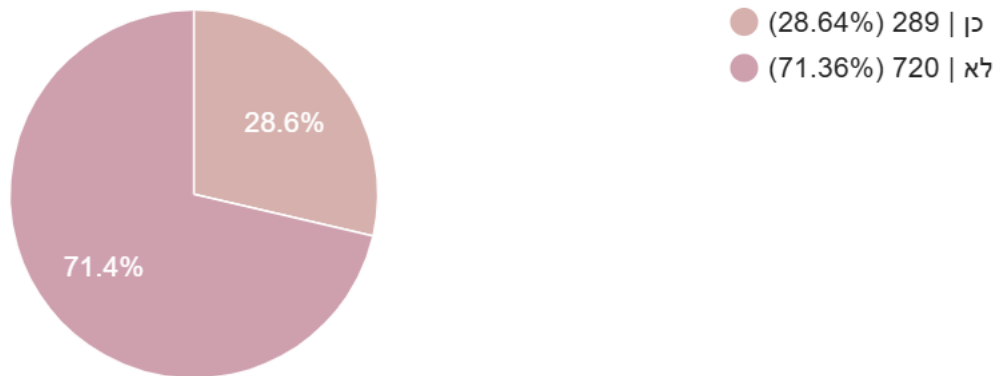
שאינה חיובית בשאלה הספציפית), נשאלו **מדוע אין לך חשבון ניירות ערך?** ויכלו לבחור מספר תשובות.

התשובה המרכזית, הבולטת בפער רב מהאחרות היא **היעדר מידע והבנה בנושא**, המהווה כמעט מחצית מכלל התשובות לשאלה זו, ובחרו בה 342 משיבים, שהם כשני שליש (69%) מהמשיבים לשאלה (וכשליש מכלל המשיבים לשאלון). הסיבה לאחריה היא היעדר כסף זמין להשקעה.



מאפיינים : השוואת עמלות

כלל המשיבים נשאלו **האם עשית שימוש או את/ה משתמש/ת כיום בכלים לביצוע השוואות וקבלת מידע פיננסי?** רק כרבע השיבו בחיוב.

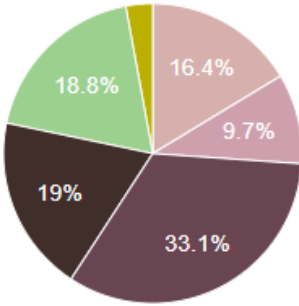


מי שהשיבו **כן** נשאלו **באילו מהכלים הבאים להשוואת עמלות עשית שימוש?** ויכלו לסמן מספר תשובות, להלן מהכלי השכיח ביותר עם מספר המשיבים שבחרו בו ושיעור מהתשובות לשאלה.

- **אתרים כלכליים עם מידע פיננסי** (כגון פאנדר, ביזפורטל, גלובס ועוד) | 160 משיבים, 33% מהתשובות
- **אפליקציות למתן שירותים פיננסיים אישיים** | 92 משיבים, 19%
- **הודעות מהבנק לאזור האישי** | 91, 19%
- **מחשבון עמלות מסחר של הבורסה לניירות ערך** | 79, 16%

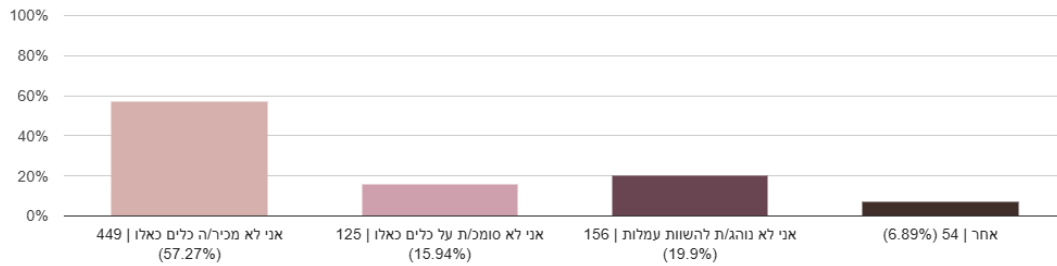


- אתר קו המשווה של בנק ישראל | 47, 10%
- אחר | 14 (3%), צוינו: בדיקה ישירות מול בנק / בית השקעות אחר (2), סוכן, מידע באינטרנט, צוינו ספציפית: יוטיוב, טריידינג וויי gemelnet, אתרים פיננסיים כמו חתול פיננסי



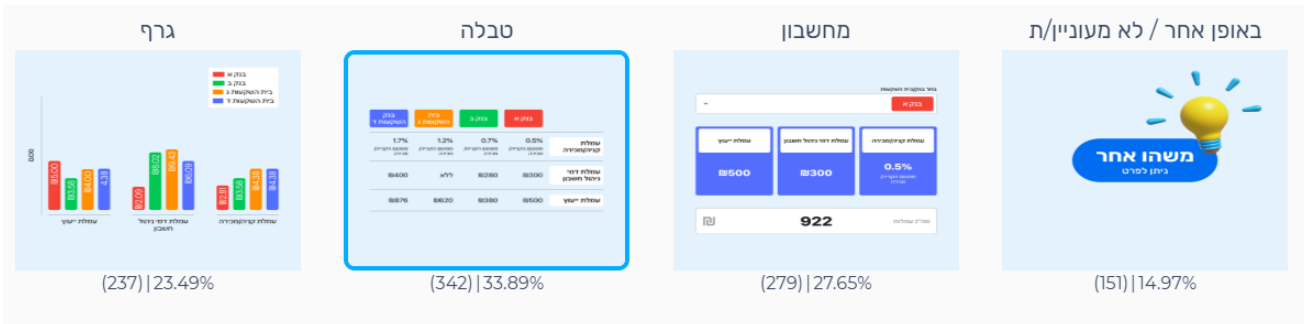
- מחשבון עמלות מסחר של הבורסה לניירות ערך | 79 (16.36%)
- אתר קו המשווה של בנק ישראל | 47 (9.73%)
- אתרים כלכליים עם מידע פיננסי (כגון פאנדר, ביזפורטל גלובס ועוד) | 160 (33.13%)
- אפליקציות למתן שירותים פיננסיים אישיים | 92 (19.05%)
- הודעות מהבנק לאזור האישי | 91 (18.84%)
- אחר | 14 (2.9%)

מי שהשיבו שאינם משתמשים נשאלו **מדוע אינך עושה שימוש בכלים כאמור?** ניתן היה לבחור יותר מתשובה אחת. רובם (כ-57% מכלל התשובות שנבחרו) מחוסר ידע, כ-20% לא נוהגים להשוות עמלות, ו-16% בשל היעדר אמון בכלים. בפירוט אחר צוין שלא רלוונטי או אין צורך, משקיעים מעט זמן ומשאבים בנושא, נעזרים באנשי מקצוע.



העדפות: השוואת עמלות

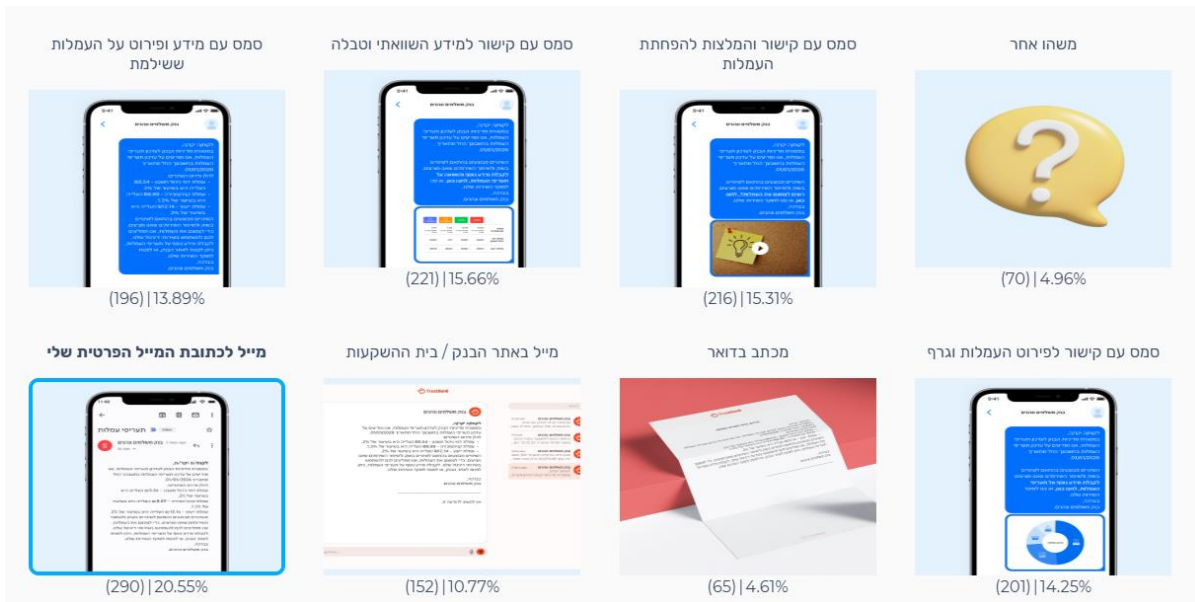
כלל המשיבים נשאלו **באיזו תצורה הכי נוח לך להשוות סכומי עמלות ניהול חשבון ניירות ערך?** כשליש מהמשיבים בחרו בטבלה, ובשיעור מעט יותר נמוך מחשבון ולאחר מכן גרף. בקרב מחזיקי חשבון ניירות ערך, 41% העדיפו טבלה, לעומת מחשבון וגרף שהיו מועדפים על כרבע (26% כל אחד).



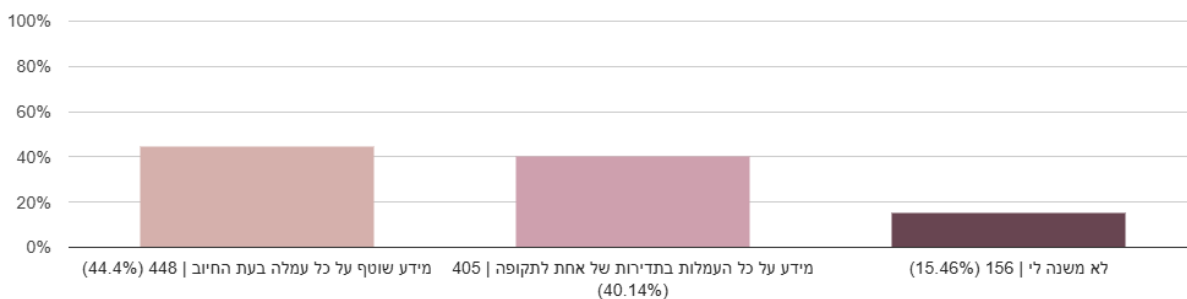


בשאלה באיזה אופן היית רוצה לקבל מהבנק/בית ההשקעות מידע על העמלות שאת/ה משלם/ת כיום על השקעות בניירות ערך? משיבים יכלו לסמן יותר מתשובה אחת. להלן התשובות לפי שכחותן עם מספר המשיבים שבחרו בכל תשובה, ואחוז מכלל התשובות שנבחרו:

- מייל לכתובת המייל הפרטית שלי | 290 משיבים, 20.5% מכלל התשובות
- סמס עם קישור למידע השוואתי וטבלה | 221 משיבים, 15.5%
- סמס עם קישור והמלצות להפחתת העמלות | 216, 15%
- סמס עם קישור לפירוט העמלות וגרף | 201, 14%
- סמס עם מידע ופירוט על העמלות ששילמת | 196, 14%
- מייל באתר הבנק / בית ההשקעות | 152, 11%
- מכתב בדואר | 65, 5%
- משהו אחר | 70, 5%



נשאלה השאלה באיזו תדירות תעדיף/י לקבל מידע על עמלות? ובה לא נמצאה העדפה ברורה

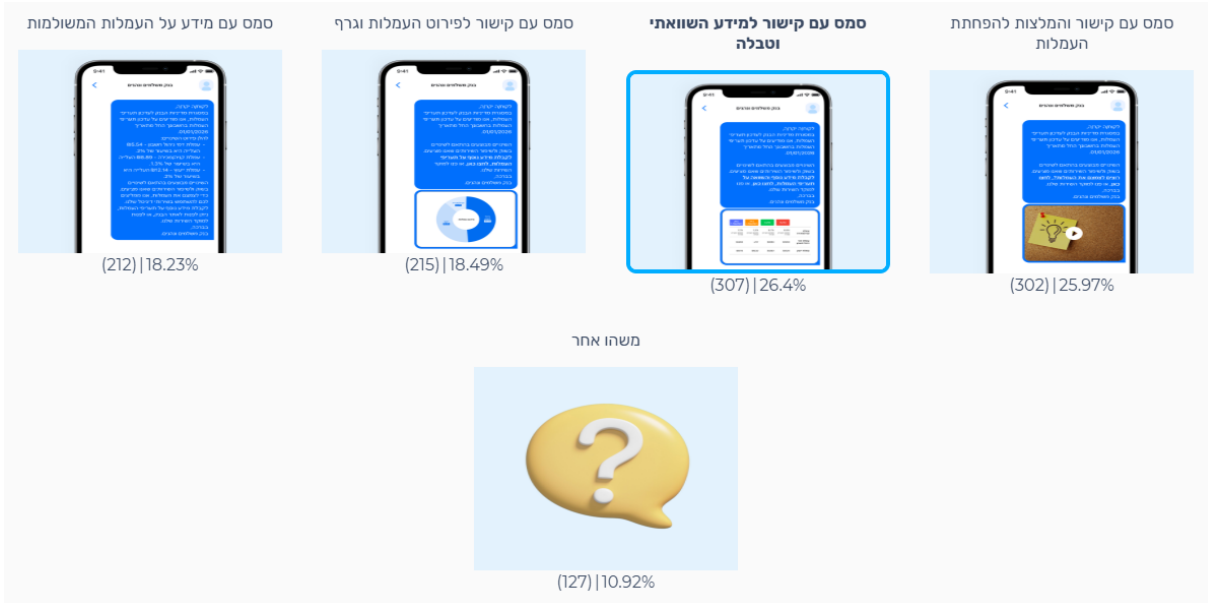


נשאלה השאלה בהנחה שהעמלה שאת/ה משלם/ת גבוהה מהממוצע, אילו מהאופציות הבאות עשויה לגרום לך לשקול להחליף בנק / בית השקעות? (הבהרה: הבנק / בית ההשקעות מפרסם את השיעורים הממוצעים של העמלות לפי התפלגות שווי תיק) וגם בה ניתן היה לבחור יותר



מתשובה אחת. להלן האפשרויות מהמועדפת ביותר עם מספר המשיבים שבחרו בה ושיעור מכלל התשובות:

- סמס עם קישור למידע השוואתי וטבלה | 307 משיבים, 26.5% מכלל התשובות
- סמס עם קישור והמלצות להפחתת העמלות | 302 משיבים, 26%
- סמס עם קישור לפירוט העמלות וגרף | 215, 18.5%
- סמס עם מידע על העמלות המשולמות | 212, 18%
- משהו אחר | 127, 11%



ממצאים דומים נמצאו גם בתשובה לשאלה בהנחה שהעמלה שאת/ה משלם/ת גבוהה מהממוצע, אילו מהאופציות הבאות עשויה לגרום לך לשקול לפנות לבנק בניסיון להתמקח בבקשה להפחתת העמלות. ניתן היה לבחור יותר מתשובה אחת, להלן האפשרויות מהמועדפת ביותר:

- סמס עם קישור והמלצות להפחתת העמלות | 313 משיבים, 27% מכלל התשובות
- סמס עם קישור למידע השוואתי וטבלה | 297 משיבים, 26%
- סמס עם קישור לפירוט העמלות וגרף | 235, 20%
- סמס עם מידע על העמלות המשולמות | 190, 16%
- משהו אחר | 131, 11%

