

## הצעה לתיקוני חקיקה לפיתוח שוק הכסף אושר במליאת אוגוסט 2023

## תוכן עניינים

3	..... ניתוח הבעיה והצורך בהתערבות רגולטורית
3	..... א. רקע
6	..... ב. זיהוי הבעיה וסיבותיה
8	..... ג. קרנות כספיות – המצב הקיים
13	..... ד. סקירה בינלאומית
32	..... ה. תכליות ויעדים
34	..... <b>בחירת החלופות</b>
34	..... א. חלופת האפס – המשך המצב הקיים
34	..... ב. חלופה מספר 1 - פיתוח שוק הכסף
35	..... צעד מספר 1 - פיתוח קרנות כספיות והנגשתן
37	..... צעד מספר 2 - הרחבת אפשרות ייעוץ השקעות ביחס לקרנות כספיות
41	..... צעד מספר 3 - התאמות מודל התגמול
43	..... ג. חלופה מספר 2 – החלת חובת ייעוץ על פיקדונות לתקופה של מעל שנה
44	..... ד. חלופה מספר 3 – מיסוד חשבונות Sweep
47	..... ה. חלופה מספר 4 – פתיחת המכרזים המונוטריים של בנק ישראל לפיקדונות הקרנות
49	..... <b>השוואה בין חלופות ובחירה בחלופה המוצעת</b>
49	..... א. השוואה בין החלופות
62	..... ב. בחירה בחלופה המוצעת
67	..... <b>שיתוף הציבור</b>
67	..... א. תיאור תהליך שיתוף הציבור ותוצריו
67	..... ב. הערות הציבור
71	..... ג. סיכום האסדרה המוצעת והשינויים בה בעקבות הערות הציבור
75	..... <b>הנגשת האסדרה לציבור</b>
75	..... <b>מתודולוגיה ותהליך הכנת הדוח</b>
75	..... א. מתודולוגיה
77	..... <b>מקורות וחומרים</b>
78	..... <b>סיכום</b>
79	..... <b>תיקוני חקיקה ראשית להסדרת פיתוח הקרנות הכספיות</b>

83 ..... נספח א' – הישוב תועלת לציבור: מעבר מפיקדונות בנקאיים לקרנות כספיות

86 ..... נספח ב' – טבלת הערות הציבור שהתקבלו

## ניתוח הבעיה והצורך בהתערבות רגולטורית

### א. רקע

החל מאפריל 2022 עם תחילת החלת המדיניות המוניטרית המצמצמת של בנק ישראל שכללה שורה של העלאות ריבית ניכר גידול משמעותי בהיקף העברת כספי ציבור מחשבונות העובר ושב אל אפיקי השקעה וחיסכון, ובפרט אל הפיקדונות הבנקאיים. העלאת ריבית בנק ישראל "הפיחה חיים" גם בקרנות הכספיות, אשר בהתאם לסביבת הריבית הנמוכה אשר שררה בישראל עד חודש אפריל 2022, היקף הנכסים המנוהלים בהן ושיעורם מתוך סך הנכסים המנוהלים בקרנות נאמנות היה נמוך באופן יחסי בשנים האחרונות.

על אף תנאי הריבית אשר היו צפויים על פניו לאפשר לציבור למקסם את תנאי השוק ולקבל תמורה גבוהה יותר בעבור השקעותיו וחסכוניותו, באמצעות ערוצי ההשקעה מגוונים, ניכר כי הציבור אינו נהנה מכך באופן מלא.

בפרט, כאשר בוחנים את אחזקות הציבור בישראל במוצרי שוק הכסף המוגדר בעולם כשוק של מוצרים נזילים קצרי טווח, עד שנה, בעלי סיכון אשראי נמוך אשר מסייעים, בשל מאפיינים אלו, בהשגת יעדי המדיניות המוניטרית<sup>1</sup>, עולה כי על אף שהערך של כספי הציבור נשחק לאור האינפלציה, מרבית הלקוחות בוחרים להשאיר את כספיהם באפיקי ההשקעה המוכרים והנגישים להם ואינם ממצים את תנאי השוק על ידי בחירת מוצרי ההשקעה והחיסכון האופטימאליים בעבורם מתוך שוק הכסף.

מצב זה בו שוק הכסף, ובפרט המוצרים הנגישים לציבור כדוגמת פיקדונות לטווח של עד שנה, קרנות כספיות ומק"מים, אינו נהנה מתחרות מספקת ומעומק מוצרים מספק, פוגע ביכולתו של הציבור לעשות אופטימיזציה לחסכוניותו ולבחור את מוצרי ההשקעה המתאימים ביותר בעבורו בכל נקודת זמן ובכל צומת החלטה.

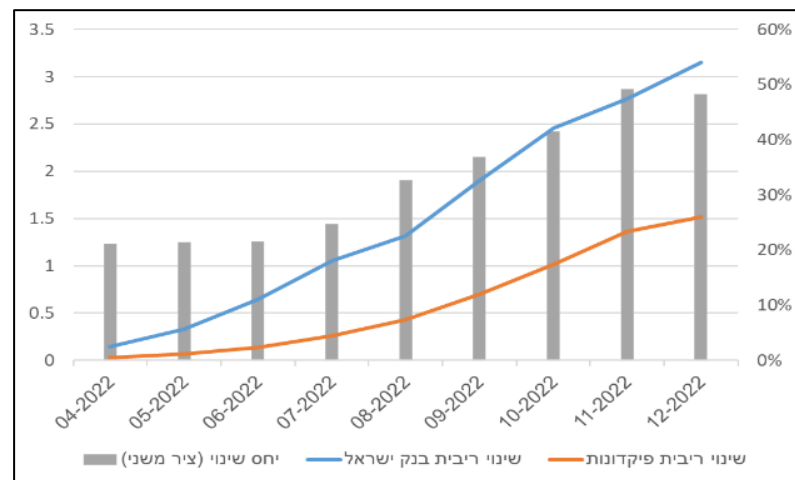
ביחס לפיקדונות המוצעים לציבור בבנקים ובפרט בפיקדונות הקצרים, כפי שעולה מדוח בנק ישראל מיום 21 במרץ 2023 בעניין "התמסורת מהמדיניות המוניטרית לריבית הפיקדונות בישראל"<sup>2</sup>, עולה כי עליית ריבית הפיקדונות בשנה האחרונה שיקפה במידה חלקית בלבד את עליית ריבית בנק ישראל, אך התמסורת התחזקה משמעותית בחודשים האחרונים של שנת 2022. כיוון שריבית בנק ישראל משקפת את הריבית חסרת הסיכון לטווח קצר, בנק ישראל התמקד בתמסורת של עליית ריבית הבנקים המרכזיים אל פיקדונות הבנקים המסחריים לטווח קצר יחסית של עד שלושה חודשים.

על אף התחזקות התמסורת בארבעת החודשים האחרונים ועל אף שבהתאם לנתונים שפורסמו על ידי בנק ישראל רמת התמסורת בישראל גבוהה ביחס למדינות אחרות, עולה מהנתונים כי משקי הבית עדיין אינם נהנים באופן מלא מהתחזקות זו. הריבית על פיקדונות למגזר העסקי היא בעיקר שעלתה וככל הנראה הבסיס לכך טמון ביכולת מקח ופוטנציאל למתן שירותים נוספים מידי הבנק ביחס לגופים אלה.

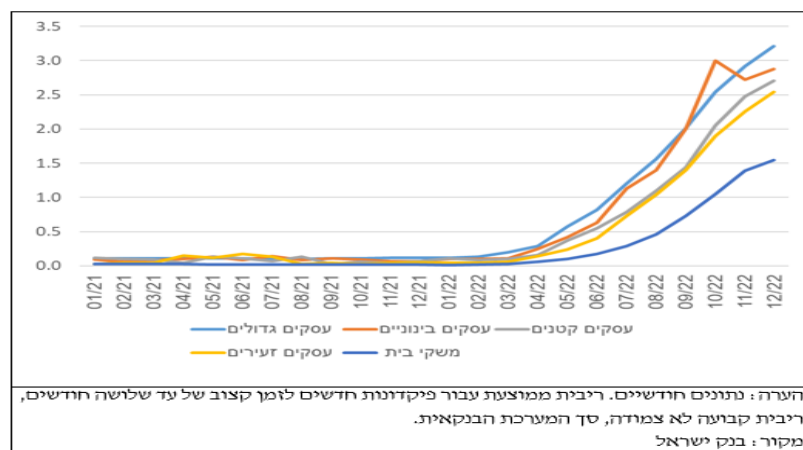
<sup>1</sup> להרחבה בדבר סקירת ההגדרה המקובלת של שוק הכסף בתחומי שיפוט נבחרים בעולם, ראו את פרק הסקירה הבינלאומית בהמשך מסמך זה.

<sup>2</sup> מתוך דוח בנק ישראל לשנת 2022: התמסורת מהמדיניות המוניטרית לריבית הפיקדונות בישראל.

הגרף מטה, המובא מתוך דוח בנק ישראל, מציג את השינוי החודשי המצטבר בריבית על פיקדונות, בריבית הבנק המרכזי בישראל והיחס ביניהם, לחודשים אפריל – דצמבר 2022.



ולחלן מתוך הדוח, ריבית ממוצעת בפיקדונות לזמן קצוב של עד שלושה חודשים, לחודשים ינואר 2021-דצמבר 2022 ובחלוקה לפי מגזרים:



הערה: נתונים חודשיים. ריבית ממוצעת עבור פיקדונות חדשים לזמן קצוב של עד שלושה חודשים, ריבית קבועה לא צמודה, סך המערכת הבנקאית. מקור: בנק ישראל

הדבר אף עולה ממכתב המפקח על הבנקים אל הבנקים מחודש ספטמבר 2022, בו הביע המפקח עמדה לפיה על הבנקים להתאים את מוצרי ההשקעה הבנקאיים שלהם לסביבת הריבית המשתנה ולצורכי הלקוחות. בפרט, במכתבו ציין המפקח על הבנקים כי הוא מצפה מהבנקים להפנות את תשומת לב הלקוחות אל מוצרי ההשקעה הבנקאיים ולהזמין אותם לבחון האם מוצרים אלו מתאימים לצרכיהם<sup>3</sup>.

אם כך היה מצופה שהקרנות הכספיות הקיימות שהן בנוילות יומית, אשר משקיעות בנכסים המושפעים באופן ניכר מריבית בנק ישראל והשינויים בה, ובעלי סיכון האשראי הנמוך ביותר, ואשר

<sup>3</sup> ראו מכתב המפקח על הבנקים אל מנכ"ל הבנקים מיום 07 בספטמבר 2022 בנושא "הוגנות צרכנית בסביבה פיננסית

משיאות תשואה בהתאם, יתפסו כמוצר השקעה המהווה פתרון מיטבי לצורכי חלק ניכר מהלקוחות. בפועל, קרנות אלו אינן מגייסות השקעות בהתאם לתפיסה זו ואינן תופסות בשלב זה חלק מרכזי מתיק השקעותיו וחסכוניותיו של הציבור. על כן, בפועל הקרנות הכספיות אינן מביאות כיום לתחרות מספקת בין מוצרי ההשקעה והחיסכון בשוק הכסף, ובפרט לפיקדונות המוצעים בבנקים, ולא מעודדות את התחרות על הריבית בין יצרני המוצרים השונים. לכך כפי הנראה מספר סיבות כפי שיפורט בהמשך.

את היעדר מיצוי תנאי השוק על ידי ציבור הלקוחות ניתן ללמוד, בין היתר, מבחינת היקפי השקעותיו אל מול תנאי הריבית המוצעים לו. בדצמבר 2022 ריבית בנק ישראל עמדה על **3.25%** כאשר סך הכספים שהופקדו בפיקדונות בריבית משתנה בבנקים במהלך חודש דצמבר 2022 עמד על 25.74 מיליארד ₪ **בריבית ממוצעת של 1.68%**.

סך הכספים שהושקעו בריבית קבועה בפיקדונות בנקאים במהלך חודש דצמבר 2022 עמד על 28.59 מיליארד ₪ בריבית ממוצעת של **1.54%** לתקופה של עד שלושה חודשים, **3.32%** לתקופה של שלושה חודשים עד שנה, **3.12%** לתקופה של שנה עד שנתיים ו- **3.35%** לתקופה של שנתיים עד חמש שנים.

**במקביל, בקרנות כספיות יצירות נטו בחודש דצמבר עמדו על סך של 6.8 מיליארד ₪ בלבד, כאשר שווי הנכסים הכולל בקרנות הכספיות נכון ל- 6 בפברואר 2023 עמד על 56 מיליארד ₪. כפי שניתן לראות, נתונים אלו, על אף שמצביעים על גידול בהיקפי השקעות הציבור בקרנות הכספיות, עדיין מהווים שיעור נמוך לעומת היקפי הכספים המושקעים בפיקדונות הציבור בבנקים<sup>4</sup>.**

על פי נתוני בנק ישראל, נכון למרץ 2023 סך פיקדונות הציבור בבנקים, לרבות חשבונות עו"ש עמד על כ-1.9 טריליון ₪ (בקרנות כספיות שווי נכסים במועד זה עמד על 66.7 מיליארד ש"ח). בהתחשב בפוטנציאל ההשקעתי הגלום בכספי הציבור בעו"ש ובריביות המוצעות לציבור על פיקדונותיו, דומה שיש מקום להניע תחרות אשר תביא ערך צרכני לציבור.

דוגמה לשוק כסף מפותח ותחרותי ניתן לראות בארצות הברית בהשוואה בין היקף הכספים המופקד בפיקדונות הבנקאיים להיקף הכספים המופקד בקרנות הכספיות<sup>5</sup>.

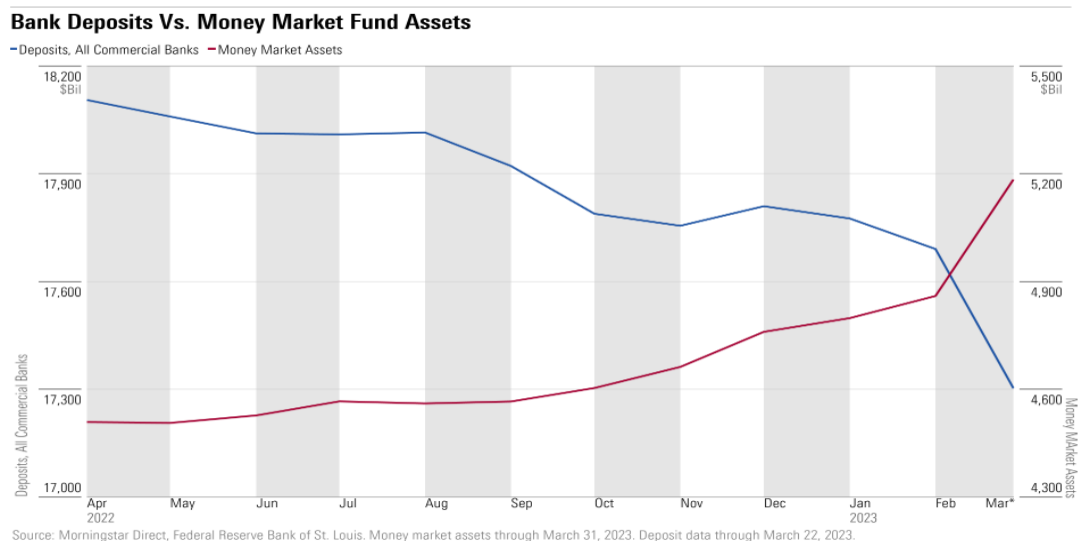
---

<sup>4</sup> בנספח א' מובאת הערכה שבוצעה ע"י המחלקה הכלכלית ברשות לבחינת פוטנציאל רווח הציבור במעבר לקרנות כספיות מהפיקדונות הבנקאיים.

<sup>5</sup> להרחבה ראו ידיעה שפורסמה באתר Morningstar בנושא:

["Investors Flood Money Market Funds in Search of Yield, Not Just Bank Worries"](#)

כפי שמוצג בגרף מטה, יחד עם העלאות הריבית בשנה האחרונה, ניתן לראות מגמה של ירידה בהיקף הפיקדונות, לעומת עליה בהיקף ההשקעה בקרנות כספיות, בין היתר לאור אירועי חוסר יציבות בחלק מהבנקים בארה"ב בתקופה האחרונה.



## ב. זיהוי הבעיה וסיבותיה

מהערכת המחלקה הכלכלית אשר בוצעה במטרה לבחון את הפרשי התשואות בין קרנות כספיות לבין הריביות שהתקבלו עבור משקי הבית על הפיקדונות הבנקאיים, בוצע חישוב של פער התשואות האפקטיביות שהתקבלו מהפיקדונות לעומת התשואות האפקטיביות אשר היו מתקבלות בהשקעה בקרנות כספיות בתקופות המקבילות. בבחינה זו, עלה כי בין אפריל 2022 לפברואר 2023, חישוב פערי תשואות כאמור בהתאם לסכומים שהופקדו בפיקדונות משקף פער כספי מצטבר של כ-4 מיליארד ש. כאשר מוסיפים לכך את ההבדלים המיסויים<sup>6</sup> בין מוצרים אלה מגיעים לפער של כ-5 מיליארד ש.

בנוסף, על פי הערכה זו, על בסיס נתוני הפיקדונות הממוצעים לחודש פברואר 2023, אילו היו מועברים 10% מהסכום של משקי הבית המופקד בפיקדונות הבנקאיים וחשבונות העו"ש לקרנות הכספיות (במתכונתן הנוכחית), הדבר היה מביא להכנסה נוספת של כ-1.4 מיליארד ש בשנה<sup>7</sup>.

**מנתונים אלו עולה כי הציבור אינו נהנה ממיצוי תנאי השוק על השקעותיו, בפרט קצרי הטווח, בבחירתו בפיקדונות על פני השקעה בקרנות כספיות. עובדה זו מקטינה את התחרות בשוק הכסף. מצב זה נובע ממספר גורמים:**

**הציבור אינו מודע לחלופות ב"שוק הכסף", הכספים חונים בעו"ש – הציבור אינו מודע בדרך כלל לאלטרנטיבות ההשקעה שלו בשוק הכסף, מעבר לפיקדונות הבנקאיים (מק"מ או קרנות כספיות כדוגמה). הנתונים שהובאו לעיל מעידים על כך – הן בצד שווי עתק של כספים שמופקדים בפיקדונות והן בצד שווי עתק של כספים שחונים כאבן שאין לה הופכין בעו"ש ומפסידים מערכם**

<sup>6</sup> פיקדונות מחוייבים במס נומינלי של 15% על הרווח ואילו קרנות לפי מס ריאלי של 25% (בקיצוץ האינפלציה).

<sup>7</sup> להרחבה על הערכה זו ראה נספח 1.

בשל אינפלציה. בהתאם לנתוני בנק ישראל, נכון לחודש פברואר 2023, היקף הכספים המוחזקים בחשבונות העובר ושב עומד על כ-519 מיליארדי ₪<sup>8</sup>.

לכך נוספת העובדה כי הצרכן הישראלי אינו מאופיין בגמישות במעבר בין בנקים והוא עושה כן באופן מצומצם, אם בכלל<sup>9</sup>. אמנם הבנקים מציעים ריבית שונה, הנתונים מפורסמים לציבור ולכאורה מידע זה אמור לאפשר תחרות בין הבנקים, אולם הימצאות המידע מטילה את האחריות על הצרכן ומיושמת בהתאם לכושר המיקוח שלו. וכאשר כושר המיקוח תלוי ובעל קשר ישיר לכמות הנכסים של הצרכן, ברור כי הצרכן הקטן נפגע. בנוסף, העברת חשבונות לבנק אחר הינה צעד משמעותי מבחינת הלקוח אף במובן הבסיסי ביותר בתפיסה אישית של תחושת בטחון. אמנם ניתן לפתוח חשבון נוסף במקביל לחשבון הקיים לצורך הפקדת פיקדונות אולם תהליך פתיחת החשבון נתפס בעיני ציבור הלקוחות כתהליך מורכב באופן יחסי וארוך ולכן מהווה חסם. עובדה זו מחלישה את יכולתו של הצרכן להתמקח ולהשיא את תשואתו על הפיקדונות.

ניכר שתופעות אלה מונעות במידה מסוימת התפתחות של ריבית תחרותית על הפיקדון או על העו"ש בין הבנקים המסחריים.

**פיקדונות אינם חייבים בחובת יעוץ לעומת המוצרים האחרים בשוק הכסף, כגון קרן כספית –** היעדר הידע של הציבור שמפקיד כספים בפיקדונות ביחס לאלטרנטיבות נותר בעינו מאחר שרובו מתנהל מול פקיד הבנק, אשר אינו בעל רישיון יעוץ לפי חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 (להלן – "חוק הייעוץ") ונעדר הרשאה להציע ללקוחות אפיקי השקעה אחרים אשר יכולים לשרת את מטרותיהם במידה דומה או רבה יותר. נוסף על כך, בהתאם למבנה הפעילות הבנקאית והעובדה כי כספי הפיקדונות משמשים את הבנקים לצורך ניהול פעילותם, הרי שלבנקים עשוי לקום ניגוד עניינים מובנה אשר ביגנו יופנה הלקוח אל אפיק השקעה בדמות פיקדון, וזאת גם במקרים בהם מוצר הקרן הכספית יכול להיות המתאים ביותר לצרכיו באותה נקודת זמן.

**קרנות כספיות מתקשות להציג עצמן כחלופה לפיקדון –** הקרנות הכספיות הפועלות כיום נדרשות לנזילות יומית ועליהן לנהל כניסה ויציאה של כספים ברמה יומית, ובהתאם קיימות מגבלות רגולטוריות על הנכסים בהן הן יכולות להשקיע. מרבית הנכסים שקרנות אלה יכולות להשקיע בהן הם נ"ע נסחרים והנכסים הלא נסחרים מוגבלים. לדוגמה, אחזקתן בפיקדונות לטווח העולה על 7

---

<sup>8</sup> לפי נתוני יתרות עו"ש [המתפרסמים ע"י בנק ישראל](#) במסגרת פרסום פיקדונות הציבור, הפעילות בישראל ובהתאם להגדרתם בפרסום זה.

<sup>9</sup> [פרסום הפיקוח על הבנקים בחלוף שנה לרפורמת המעבר בקליק](#) העלה כי בהתאם לממצאי סקר שביעות רצון לקוחות שנערך, כמחצית מהציבור עדיין לא מודע לקיומה של המערכת המקוונת למעבר בין חשבונות. בנוסף, על פי נתוני הפיקוח על הבנקים, במהלך השנה הראשונה לרפורמה, כ-67 אלף לקוחות עברו בנק באמצעות המערכת המקוונת, שיעור המהווה פחות מ-1% מסך חשבונות העו"ש של יחידים במערכת הבנקאית העומד נכון לסוף שנת 2021 על כ-8 מיליון חשבונות. בנוסף, נכון לדצמבר 2021, היו בישראל כ-908 אלף חשבונות ניירות ערך של יחידים תושבי ישראל, נתון נמוך במיוחד בהשוואה לנתון כמות חשבונות העו"ש בישראל ([ראו כאן](#), עמ' 114).



ימים מוגבלת ל-5% בלבד משווי נכסי הקרן, ובכל מקרה הן מוגבלות באחזקת פיקדון לזמן קצוב של עד 30 ימי עסקים. הריבית על פיקדונות קצרים אלה שניתנת לקרנות מהבנקים המסחריים, על אף גודלן של הקרנות, נמוכה מריבית בנק ישראל, וזאת, בין היתר, לאור דרישות נזילות רגולטוריות החלות על הבנקים<sup>10</sup>.

בנוסף לכך, המגבלות שנקבעו בהוראות לנכסים בהן קרנות כספיות יכולות להשקיע, על מנת להבטיח נזילות יומית, מובילה לכך שהן מחזיקות בעיקר ני"ע נסחרים. מחיר ני"ע נסחרים משתנה בכל יום וזו אחת הסיבות מדוע לא הותר לקרנות אלה להציג אומדן תשואה באופן אשר יקל על הלקוח להשוות בינו לבין הפיקדונות. סיבה נוספת לאיסור זה הנה העובדה כי קרנות אלה פתוחות באופן יומי ליצירות ופידיונות של יחידותיהן, פעולות להן יכולה להיות השפעה על התשואה בפועל, על כן, אומדן תשואה עשוי להיות נתון מטעה.

**היכרות הציבור את האלטרנטיבות המוצעות לו בשוק הכסף, לצד הפיקדונות הבנקאים, תאפשר בסופו של דבר גם שיפור בתנאי המוצרים הבנקאיים. אנו סבורים כי הדבר יתאפשר באמצעות הצגת "שוק הכסף" והעמקת ההבנה הצרכנית של הלקוח באמצעות הנגשת עמודי הסברה רשמיים אליהם יצרני המוצרים והגורמים המתווכים יוכלו להפנות את הלקוחות.**

ההיבטים המפורטים לעיל מצביעים על קיומו של ארביטראג' רגולטורי בתיווך מוצרי שוק הכסף השונים, באופן אשר מקשה על הציבור לבחור את המוצר המתאים ביותר לצרכיו ובכך מונע ממנו למצות את תנאי השוק האופטימאליים בעבורו.

לצורך התמודדות עם בעיה זו, מוצעים במסמך זה מספר צעדים אשר מטרתם לשפר את מודעות הציבור אל שוק הכסף, לחדד אילו מוצרי השקעה יוצגו יחד תחת אכסנייה זו בהתאם למאפייניו הייחודיים של שוק הכסף, ואילו צעדים יש לנקוט ביחס למאפייניהן של קרנות כספיות על מנת לממש את הפוטנציאל הטמון במכשיר השקעה זה.

### **ג. קרנות כספיות – המצב הקיים**

בסוף שנת 2007 נכנס לתוקף תיקון חקיקה שהסדיר את פעילותן של הקרנות הכספיות בישראל וקבע, בין היתר, את הנכסים שניתן להחזיק בקרן כספית. מטרת התיקון היתה בעיקר לצורך הנגשת קרן מסוג חדש, בדומה לעולם, ופיתוח שוק הכסף.

במהלך השנים לאחר מכן, בוצעו מספר שינויים בהוראות הדין ביחס לקרן כספית, על מנת להסדיר ולהתאים את מאפייני הקרנות הכספיות להתפתחויות שחלו בשוק. מרבית השינויים בוצעו בעיקר בנוגע לכללי ההשקעה בקרן כספית (למשל, שינוי מגבלות ההשקעה בתעודות חוב, הבהרות שונות לגבי ני"ע שניתן להשקיע בקרן כספית וכו'), ושינויים נוספים בנוגע לסוגי הקרנות (למשל, שינוי סיווגי הקרנות – עם קונצרני וללא קונצרני, קרן מסוג חדש – קפ"מ, ראו לגביה הרחבה בהמשך המסמך וכו'), שינויים בנוגע להיבטי גילוי וכו'.

---

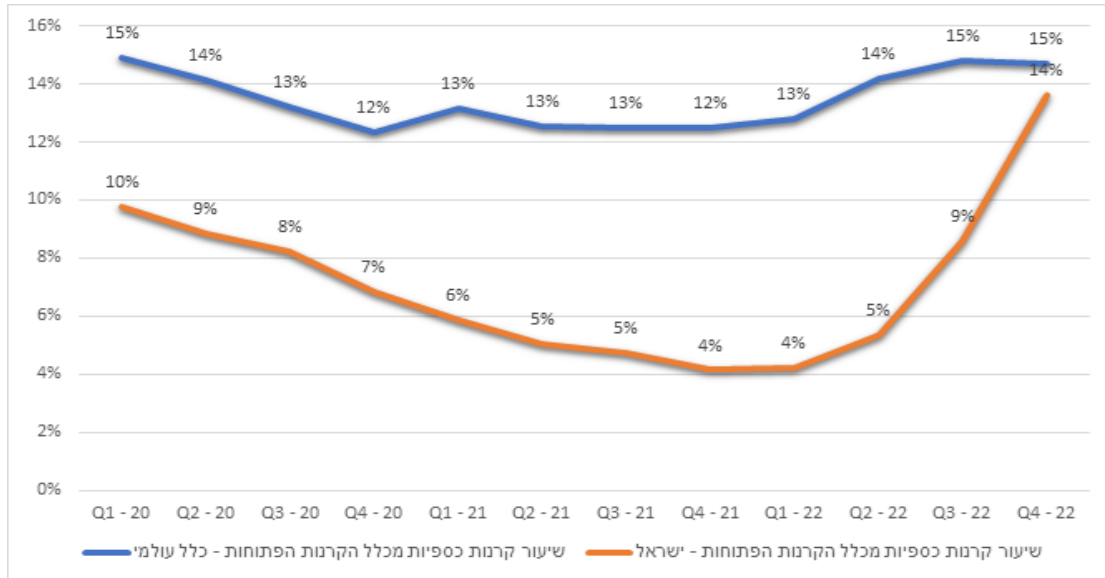
<sup>10</sup> הוראת ניהול בנקאי תקין מספר 221 בנושא "יחס כיסוי הנזילות" מחילה על הבנקים דרישה רגולטורית לבחינת יחס הנזילות שלהם בטווח הזמן של 30 יום.

תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה – 1994 (להלן – "תקנות הנכסים") קובעות מהי קרן כספית ("קרן פתוחה שבהסכם הקרן נקבע כי תהיה קרן כספית"). הקרנות הכספיות הקיימות נחלקות לשלושה תתי סוגים: קרן כספית עם קונצרני (כלומר יכולה גם להשקיע באג"ח קונצרני בדירוג גבוה, בשיעור מוגבל), קרן כספית ללא קונצרני וקפ"מ (קרן פיקדונות ומלוות). למעט הקפ"מ (שאינן קרן מסוג זה שמוצעת כיום לציבור), הקרנות הכספיות מתאפיינות בנזילות יומית. מעבר לכך, כל הקרנות הכספיות מתאפיינות במגבלות השקעה הדוקות הקבועות בתקנות הנכסים, הן ביחס לסוג הנכסים הסולידי המותר להחזקה בהן והן ביחס לפיזור ההשקעות, כמפורט בטבלה שלהלן:

קפ"מ			כספית ללא קונצרני			כספית עם קונצרני			מועד פדיון	נכס	
50%	25%	5%	50%	25%	5%	25%	5%	5%	מזומנים/פיקדונות שמסווגים כמזומנים	לא סחיר	
									עד 7 ימים		נע"מ לא סחיר בדירוג הגבוה ביותר
									מעל 7 ימים ועד 30 ימים		
	מעל 30 ימים ועד 60 ימים										
	מעל 60 ימים ועד 90 ימים										
עד 7 ימים											
לא ניתן להשקיע			לא ניתן להשקיע								
-			-			-			עד שנה	סחיר	
-			-			-			עד שנה		
-			-			-			שיעור הריבית נקבע אחת לשישה חודשים או פחות עד שנה		
-			-			-			אג"ח ממשלתי שקלי ריבית משתנה		
-			-			-			אג"ח קונצרני שקלי (כולל נע"מ סחיר) AA ומעלה		
60 ימים			90 ימים			90 ימים			אג"ח קונצרני שקלי ריבית משתנה	מח"מ	
שבועי			יומי			יומי				מועדי נזילות בקרן	

שווי הנכסים המנוהל בקרנות הכספיות מושפע בעיקר ובאופן ישיר, מסביבת הריבית – גיוסים בהיקפים גבוהים בעת סביבת ריבית גבוהה ופדיונות כאשר הריבית אינה מספיק אטרקטיבית.

להלן התפתחות שווי נכסי הקרנות הכספיות במהלך השנים, לצד שינויים בריבית בנק ישראל באותה תקופה:



מהגרף מעלה ניתן לראות כי ההשקעה בישראל בקרנות הכספיות תלויה בקשר אמיץ בשינויים בריבית בנק ישראל, וזאת בעוד שבעולם אנו עדים ליציבות מסוימת בשיעורי ההשקעה במוצרי הקרנות הכספיות. בגרף מטה ניתן לראות השוואה בין שיעורי הקרנות הכספיות מתוך סך קרנות הנאמנות, בישראל לעומת העולם. מהנתונים המצורפים ניתן לראות כי בעוד שב ישראל היקף ההשקעה בקרנות הכספיות מתוך סך קרנות הנאמנות משתנה בחדות בהתאם לריבית הבנק המרכזי, בהסתכלות בינלאומית, היקף ההשקעה בקרנות הכספיות תנודתי פחות ונשאר יציב באופן יחסי<sup>11</sup>.

נכון לסוף חודש מרץ 2023, ישנן 34 קרנות כספיות שמנוהלות ע"י 10 מנהלי קרנות ושווי הנכסים המנוהל בהן עמד על כ- 66.7 מיליארד ₪.

הקרנות הכספיות מסווגות בהתאם למאפיינים העיקריים שלהן, בפילוח הבא :

מספר קרנות	שווי נכסים (מיליארד ₪)	כותרת משנית	כותרת ראשית	כותרת על
16	54.6	כספית שקלית עם קונצרני	כספית שקלית	קרן כספית
1	1.2	כספית שקלית ללא קונצרני		
8	2.5	חשופת דולר	כספית מט"חית עם קונצרני	
9	8.5	נקובת מט"ח		
<b>34</b>	<b>66.7</b>	<b>סך הכל</b>		

<sup>11</sup> להרחבה ראו נתוני שיעורי ההשקעה בקרנות כספיות בעולם לשנת 2020, לשנת 2021 ולשנת 2022.

בעת הזו, בסביבת הריבית הנוכחית, הקרנות הכספיות הקיימות מצליחות לגייס סכומים בהיקפים יחסית גבוהים והציבור מתחיל להיחשף אליהן כתחליף נזיל לפיקדונות. עם זאת, על אף הגידול היחסי בהיקף חשיפת הציבור אליהן, נראה כי חשיפה זו עדיין מוגבלת וכי מרבית הציבור עדיין אינו תופס את הקרנות הכספיות כמוצר תחליפי לפיקדונות בעת קבלת החלטות השקעה. בפרט, במצב הנוכחי בולטים שני היבטים מרכזיים הנוגעים לפעילות הקרנות הכספיות:

- אטרקטיביות הקרנות הכספיות והתאמת מאפייניהן כתחליף לפיקדונות: במצב הקיים, מגבלות הנכסים החלות על הקרנות הכספיות, לצד היעדר יכולתן להציג תשואה צפויה, מציבות אותן בעמדת נחיתות מסוימת אל מול הפיקדונות הבנקאיים.
- חשיפה לציבור: לאור חובת הייעוץ אשר חלה על הקרנות הכספיות, ולאור העובדה כי בהתאם לנתונים עולה כי סף הכניסה לקבלת ייעוץ השקעות משתנה בין הבנקים ונע בטווח שבין 50,000 ₪ ל – 500,000 ₪ ולעובדה שבפועל ישנן כ- 355 אלף לקוחות מיועצים בלבד בכל המערכת הבנקאית<sup>12</sup>, נראה כי חשיפת הציבור הרחב למוצרי הקרנות הכספיות אינה מספקת. יתרה מזאת, לאור העובדה כי כיום האפשרות של מנהלי הקרנות לשלם עמלות לגורמים מתווכים הינה מוגבלת, הרי שהתמריץ הכלכלי של שחקנים חדשים להיכנס לעולמות תיווך הקרנות הכספיות הינו מוגבל.

בשנת 2014 נוספה אפשרות להציע קרן כספית מסוג קפ"מ (קרן פיקדונות ומלוות), על רקע עליות ריבית קודמות, אם כי בשעת השקת האפשרות להציע מוצר זה, תנאי השוק השתנו וריבית בנק ישראל נכנסה למגמת ירידה, דבר אשר פגע בשעתו בתמריץ השקת המוצר מצד מנהלי הקרנות. תכלית השקת הקפ"מ הייתה ליצר תחרות לפיקדונות בבנקים ואלו המאפיינים שהוגדרו בזמנו לצורך כך<sup>13</sup>:

1. מזעור הסיכון הגלום בקרן, על ידי צמצום רשימת הנכסים שיוחזקו בה לנכסים הסולידיים ביותר מבין אלה המותרים להחזקה בקרן כספית, ובמח"מ קצר יותר;
2. ניהול הקרן כקרן מועדים קבועים שניתן לרכוש ולמכור את יחידותיה אחת לשבוע, דבר אשר יקטין את התנודתיות בקרן, יקנה וודאות גבוהה ביחס להשגת תשואה נומינאלית חיובית בין מועד למועד ואפשרות לתת מידע בדבר אומדן תשואה שנתית הגלומה בנכסי הקרן;
3. מתן אפשרות להנגשת מוצר זה לציבור גם באמצעות מי שאינם בעלי רישיון לפי חוק היעוץ.

כפי שניתן לראות, קיים דמיון מסוים בין התכליות שליוו את גיבוש קרן הקפ"מ לבין התכליות המפורטות במסמך זה. עם זאת, החלופות המפורטות בהמשך מסמך זה נועדו לספק פתרון שלם ונכון יותר ליצירת התחרות לפיקדונות הבנקאיים, בין היתר לאור הניסיון והידע אשר נצבר מאז השקת הקפ"מ. בפרט, החלופות המוצעות במסמך זה עתידות הן להגביר את אטרקטיביות המוצר מצד ציבור המשקיעים על ידי הצגת תקופות השקעה מגוונות יותר וריבית צפויה, והן להגביר את

---

<sup>12</sup> להרחבה ראו את דוח הרשות לניירות ערך שפורסם בחודש ינואר 2023 בנושא מאפייני ההשקעות באמצעות מערכי הייעוץ בבנקים, [קישור](#).

<sup>13</sup> מתוך ההוראה למנהלי הקרנות בדבר קרן מלוות ופיקדונות (קפ"מ), [קישור](#).

האטרקטיביות בעבור מנהלי הקרנות אשר ייהנו מאפשרויות השקעה מגוונות יותר ומודלי תגמול אטרקטיביים יותר.

**להלן תוצג טבלה המרכזת את עיקרי מאפייני המוצרים הקיימים כיום בשוק הכסף:**

נושא	קרנות כספיות (מצב נוכחי)	פיקדונות בנקאיים	מק"מים
<b>יכולת הצגת תשואה</b>	לא ניתן להציג תשואה צפויה	הצגת ריבית ידועה מראש (קבועה / משתנה)	תשואה ידועה מראש בעת החזקה לפדיון
<b>סיכון ההשקעה</b>	השקעה בנכסים בסיכון נמוך ובמגבלות פיזור; קיים סיכון נמוך לקרן ההשקעה	השקעה בסיכון נמוך, ללא חשש ממשי לקרן ההשקעה (סיכון אשראי בהתאם לדירוג הבנק עצמו).	השקעה בסיכון נמוך אל מול בנק ישראל.
<b>מיסוי</b>	אירוע מס בעת מימוש האחזקה בקרן; מס של 25% על הרווח הריאלי בלבד	מיסוי של 15% על הרווח הנומינלי	מיסוי של 15% על הרווח הנומינלי
<b>נזילות</b>	ניתן למימוש בכל סוף יום מסחר	מימוש לרוב רק בתום תקופת הפיקדון	נזילות וסחירת גבוהים
<b>דרישה לחובת ייעוץ</b>	קיימת	לא קיימת	קיימת
<b>נגישות הציבור</b>	היכרות נמוכה יותר בציבור ונגישות פחותה לעיתים בערוצים המקובלים	מוכר לציבור ונגיש בערוצים המקובלים	היכרות נמוכה יותר בציבור ונגישות פחותה לעיתים בערוצים המקובלים

לאחר בחינת מאפייני הפיקדונות למול מאפייני הקרנות הכספיות, אנו סבורים כי אין בקפ"מ כדי לגשר על פערים אלו ממספר סיבות: פוטנציאל תשואה נמוך יותר מהקרנות הכספיות הנזילות יומית לאור מגבלות השקעה ופיזור מחמירים יותר, היעדר יכולת להציע ללקוחות מוצרים לתקופת השקעה מוגדרת ותשואה ידועה מראש למשך תקופת ההשקעה שאינה שבוע. בנוסף, המודל הקיים לא נותן מענה שלם לכניסה של שחקנים חדשים לתיווך מוצר זה, על אף הסרת חובת הייעוץ ברישיון.

לאור זאת, מוצע לפתח את הקרנות הכספיות באופן אשר יאפשר להן להציע תחרות טובה אל מול מוצרי שוק הכסף, להנגישן באופן אפקטיבי יותר, ובכך לשרת את טובת המשקיע מתוך הבנה, כאמור, כי תחרות תביא למיצוי התנאים שיוכל לקבל – הן בגזרת הפיקדונות והן בגזרת הקרנות הכספיות.

להלן תוצג סקירה בינלאומית ביחס להתפתחות הקרנות הכספיות בעולם והפיכתן לחלק משמעותי בתיק ההשקעות וב"שוק הכסף".

#### ד. סקירה בינלאומית

פרק זה מרכז את ממצאי הסקירה הבינלאומית והדין המשווה אשר נערכו ביחס לסוגיות ולחלופות המוצעות המפורטות בהמשך מסמך זה. בפרט, פרק זה כולל את ממצאי הסקירה הבינלאומית ביחס לנושאים הבאים: שוק הכסף, קרנות כספיות בעולם, מנגנוני Sweep Accounts והשתתפות במכרזים מוניטריים של בנקים מרכזיים. הסוגיות והחלופות המוצגות בהמשך מסמך זה נבחנו, בין היתר, בהתייחס לממצאי הסקירה המפורטים בפרק זה ונלקחו בחשבון בבחירת החלופות הרצויות.

#### 1. שוק הכסף

מסקירה של הדין הנוהג בעולם, ההגדרה המקובלת של שוק הכסף היא שוק של מוצרים נזילים קצרי טווח, עד שנה, בעלי סיכון אשראי נמוך אשר משרתים, בשל מאפיינים אלו, את היציבות המוניטרית, כך למשל בארה"ב<sup>14</sup>:

<sup>5</sup> More specifically, the set of money market instruments includes federal funds and Eurodollars, various types of repo, U.S. Treasury bills, agency discount notes, unsecured and asset-backed commercial paper, and large negotiable time deposits. The major borrowers in these markets include depository institutions (DIs or banks) – both domestic banks as well as foreign banking organizations (FBOs) – broker-dealers, governments, and nonfinancial corporations. The major lenders in these markets include money market mutual funds (MMMFs), government-sponsored enterprises (GSEs), and securities lending programs. Historically, some entities – including GSEs, banks and broker-dealers – both borrow and lend in these markets.

<sup>14</sup> מתוך סקירה של שוק הכסף שהוגשה לוועדה המוניטרית של הבנק המרכזי של ארצות הברית (Federal Reserve System, "FED").

ובאירופה<sup>15</sup> :

את שוק הכסף מרכיבים מוצרים כגון פיקדונות, עסקאות מכר חוזר ("ריפוי"), אג"ח ממשלתי, נע"מ ועוד, כאשר ה"קרנות הכספיות" (Money Market Fund, MMF) בשל טיב הנכסים בהן הן משקיעות ורמת נזילותן, הן חלק בלתי נפרד מקיומו של שוק זה.

*Money markets include several markets and instruments which share the characteristic of providing short-term funding or collateral, with maturity of transactions of up to and including one year. This includes short-term unsecured loans, secured short-term loans (such as repurchase "repo" agreements), sovereign bills, commercial papers, certificates of deposit, and money market mutual funds. Participants in money markets include banks, non-bank financial institutions such as investment funds and money market funds, as well as non-financial corporations.*

בנוסף, מסקירה משווה של שוק מוצרי הכסף, ניכר שבעולם תחום זה משמש את המערכת בין היתר לצורכי יציבות מוניטרית, למשל בארצות הברית ובאירופה<sup>16,17</sup>. כמו כן, על אף שבעולם מקובל לכלול מגוון של מוצרים תחת אכסניית "שוק הכסף", בארץ שוק זה מפותח פחות.

## 2. קרנות כספיות בעולם (Money Market Funds)

להלן תוצג סקירה של הגדרות ומאפייני הקרנות הכספיות (Money Market Funds) בתחומי שיפוט נבחרים בעולם. מהסקירה מטה ניתן ללמוד כי למעט באוסטרליה, קיים דמיון רב במאפייני ובהגדרת הקרנות הכספיות בתחומי השיפוט השונים, כאשר בכלל תחומי השיפוט ניכר כי נשמרים המאפיינים המרכזיים של סיכון נמוך ונזילות גבוהה.

בעולם, נכון לסוף שנת 2022, שווי הקרנות הכספיות עמד על כ-8.9 טריליון דולר והיווה כ-15% מסך שווי קרנות הנאמנות<sup>18</sup>. הגרף להלן מציג את פילוח סוגי קרנות הנאמנות בעולם וממחיש את החלק המשמעותי שהן תופסות בתיק ההשקעות :

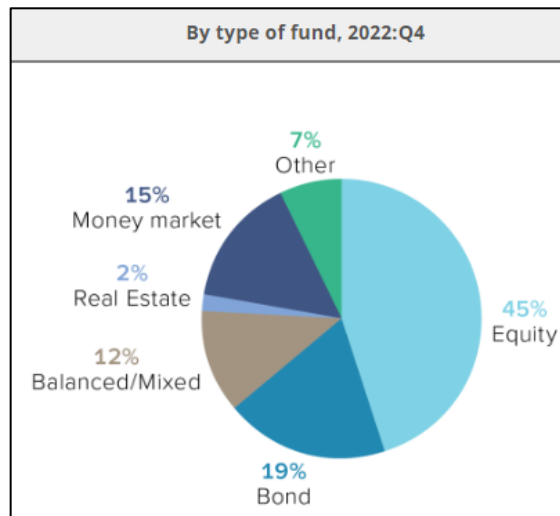
---

<sup>15</sup> ECB Working Paper Series No 2483/October 2020, עמ' 10.

<sup>16</sup> "...The major borrowers in these markets include depository institutions (DIs or banks) – both domestic banks as well as foreign banking organizations (FBOs) – broker-dealers, governments, and nonfinancial corporations..." מתוך סקירה של שוק הכסף שהוגשה לוועדה המוניטרית של הבנק המרכזי של ארצות הברית ("FED", Federal Reserve System). [קישור](#).

<sup>17</sup> "...Participants in money markets include banks, non-bank financial institutions such as investment funds and money market funds, as well as non-financial corporations..." מתוך ECB Working Paper Series No 2483/October 2020, עמ' 10.

<sup>18</sup> [Worldwide Regulated Open-End Fund Assets and Flows Fourth Quarter 2022](#).



#### ארצות הברית

בארצות הברית קרנות כספיות הן קרנות נאמנות, אותן ה-SEC (The U.S. Securities and Exchange Commission) מאסדרת החל משנות ה-70, בהתאם לחוק Investment Company Act of 1940 על מנת לאפשר למשקיעים לרכוש מאגר של ניירות ערך המספקים תשואה גבוהה יותר מזו המתקבלת בחסכוניות בחשבונות הבנק, ואשר מאופיינים בהשקעה במוצרי חוב באיכות גבוהה ולתקופה קצרה<sup>19</sup>.

בארצות הברית ישנם מספר סוגים של קרנות כספיות – קרנות שמשקיעות בעיקר באג"ח ממשלתי, קרנות פטורות ממס שמשקיעות באג"ח מוניציפלי פטור ממס בלבד וקרנות כספיות "סטנדרטיות" שמשקיעות במוצרי השקעה בשוק הכסף. במהלך השנים, בוצעו מספר רפורמות שנועדו להבטיח את נזילות הקרנות ולשמור על המאפיינים הסולידיים שלהן. בסוף שנת 2022 נוהלו כ- 5.2 טריליון דולר בכלל הקרנות הכספיות בארה"ב. עיקר הנכסים (80%) מנוהלים בקרנות המשקיעות בעיקר באג"ח ממשלתי.

**להלן סוגי הקרנות הכספיות בארצות הברית ומאפיינים עיקריים:**

<sup>19</sup> [להגדרה המורחבת, ראו התייחסות באתר ה-SEC.](#)



Government	Prime Retail prime or tax ) (exempt	Prime Institutional prime or tax ) (exempt	סוג קרן כספית
שערוך חשבונאי	שערוך חשבונאי	מחיר סוף יום בבורסה	שערוך נכסים מוחזקים בקרן
לפחות 99.5% : - אג"ח ממשלתי - מזומנים - הסכמי ריפו על אג"ח ממשלתי	אג"ח ממשלתי - אג"ח קונצרני שהדירקטוריון קבע שמשקף סיכון אשראי מינימאלי - מזומנים - פיקדונות - ריפו		נכסים
		60 ימים	מח"מ (מקסימום)
		120 ימים	מח"מ ני"ע בריבית משתנה (ללא התייחסות למועדי איפוס ריבית)
		397 ימים	מועד פדיון (מקסימום)
		נזילות מספקת לצפי הפדיונות בקרן. כמו כן, יש לפתח תהליכים לזיהוי משקיעים שבקשות הפדיון שלהם יכולות לסכן את הקרן.	רמת הנזילות בקרן
		לפחות 10% בנכסים עם נזילות יומית : - מזומנים - אג"ח ממשלתי - ני"ע ערך שניתן לממש תוך יום אחד	מינימום נזילות יומית
		לפחות 30% בנכסים עם נזילות שבועית : - מזומנים - אג"ח ממשלתי - אג"ח בערבות מדינה שמונפק בדיסקאונט	מינימום נזילות שבועית
		עד 5% בני"ע שלא ניתן לממש בתוך 7 ימים במחיר השוק שלהם.	ני"ע לא נזילים

Government	Prime Retail prime or tax ) (exempt	Prime Institutional prime or tax ) (exempt	סוג קרן כספית
			תדירות פדיון
			יומי

להלן נתוני החזקות בפועל ושווי נכסי הקרנות הכספיות בארה"ב, נכון לסוף שנת 2022:

Government	Prime	
15 יום	14 יום	מח"מ
60 יום	45 יום	מח"מ ני"ע בריבית משתנה (ללא התייחסות למועדי איפוס ריבית)
84.7%	46%	שיעור נכסים עם נזילות יומית
90.2%	56%	שיעור נכסים עם נזילות שבועית
38.2%	0.5%	אג"ח ממשלתי
61.6%	46%	ריפן
0%	25%	פיקדונות
0%	25%	Commercial Paper
0.02%	1%	אג"ח מוניציפלי
3,984	664.8	שווי נכסים (מיליארדי דולר)
18%	3%	שיעור מסך נכסי הקרנות

#### האיחוד האירופי

באירופה, קרנות נאמנות הן קרנות מסוג UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) שמוסדרות בדירקטיבה של האיחוד. פעילותן של הקרנות הכספיות מוסדרת תחת דירקטיבת ה - Money market Regulation (EU) 2017/1131

13 Funds - . בנובמבר 2022, שווי נכסי הקרנות הכספיות באירופה עמד על כ- 1.57 טריליון יורו והיווה כ- 13% משווי נכסי הקרנות באירופה.

בהתאם לדירקטיבה האירופאית, קרנות כספיות מוגדרות כקרנות נאמנות המחזיקות נכסים באיכות גבוהה ולזמן קצר, באופן שמאפשר למשקיע נזילות גבוהה וסיכון נמוך. ההוראות הרגולטוריות באיחוד מגדירות שלוש קטגוריות של קרנות כספיות, הנבדלות בין היתר באופן תמחור הנכסים, ותנדטיות מחיר יחידת הקרן :

Variable Net Asset Value (VNAV) – שערך לנכסים המוחזקים לפי מחירם בשוק. כ-48% מסך הקרנות הכספיות באירופה. קרנות מסוג זה מתחלקות לשני תתי סוגים – קרנות לטווח קצר להן מגבלות השקעה מחמירות יותר, וקרנות סטנדרטיות.

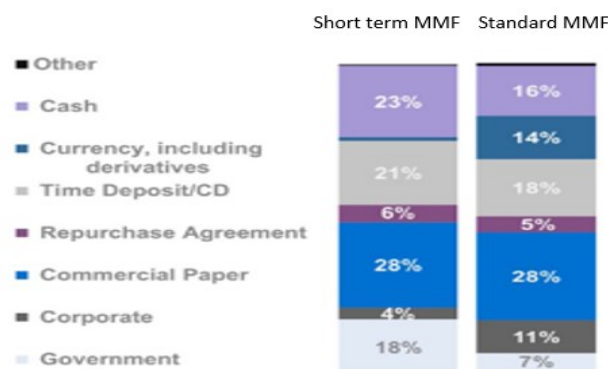
Constant Net Asset Value (CNAV) – מחיר הקרן נשאר קבוע ואינו משתנה, כשהקרן מחלקת את כל רווחיה. לפחות 99.5% משווי נכסי הקרן מושקעים באג"ח סחיר. כ- 8% מסך הקרנות באירופה.

Low Volatility Net Asset Value (LVNAV) – מחיר הקרן קבוע, ונקבעו מגבלות מחמירות יותר ודרישות נזילות גבוהות. מהוות 44% מסך הקרנות הכספיות באירופה.

**להלן טבלה המתארת את מאפייני סוגי הקרנות הכספיות באירופה :**

	Short-term MMF			Standard MMF
	CNAV MMF	LVNAV MMF	VNAV MMF	VNAV MMF
WAM (max)	60 days	60 days	60 days	Six months
WAL (max)	120 days	120 days	120 days	12 months
Maturity (max)	397 days	397 days	397 days	397 days or less, or 2 years when the next interest reset is within 397 days
Daily liquid assets (min)	10%	10%	7.5%	7.5%
Weekly liquid assets (min)	30%	30%	15%	15%
Dealing NAV	Two decimals (provided NAV deviates <50 bps)	Two decimals (provided NAV deviates <20 bps)	Four decimals	Four decimals
Valuation	Amortized costs	Amortized cost for instruments ≤75 days; Mark-to-market for instruments >75 days	Mark-to-market	Mark-to-market
Gates and fees	Optional and mandatory triggers	Optional and mandatory triggers	Optional	Optional

**להלן פילוח הנכסים המוחזקים בקרנות כספיות באירופה :**



## אוסטרליה

החוק במדינה אינו מגדיר באופן מפורש קרנות כספיות, והפיקוח והאסדרה שלהן נעשים בדומה לפיקוח ולאסדרה של קרנות השקעה מנוהלות אחרות תחת ה-The Corporations Act. בהתאם, החוק וההוראות באוסטרליה לא קובעים מגבלות ייעודיות לעניין ההגדרה של קרן כספית ולעניין דרישות הנזילות והפיזור של נכסי הקרנות הכספיות. בדו"ח שפרסם (ASIC - Australian Securities and Investments Commission) בשנת 2012<sup>20</sup>, בחן הארגון את הצורך באסדרה של שוק הקרנות הכספיות באוסטרליה, והתאמה שלו להמלצות ארגון ה-IOSCO לנושא זה.

הדו"ח מציין כי כתוצאה מהיעדרה של הגדרה לקרנות כספיות, החוק האוסטרלי לא קובע מגבלות לעניין סוגי הנכסים בהם יכולה להשקיע הקרן הכספית, וזאת בכפוף לכך שהשקעות נכסי הקרן תעלה בקנה אחד עם הגילויים שנמסרים ללקוח:

The Corporations Act requires that the assets of the fund must be consistent with what is disclosed to investors, to ensure that disclosure is not misleading .

**It does not impose restrictions on the type of assets a money market fund may invest in.<sup>21</sup>**

במסגרת הבחינה המתוארת, בדו"ח דגמו מספר קרנות אשר הגדירו את עצמן כקרנות כספיות, וזאת על מנת לבחון את מאפייני תיק ההשקעות של קרנות אלו, אל מול מגבלות ההשקעה הנהוגות בתחומי שיפוט אחרים בעבור קרנות כספיות. הבחינה העלתה שקרנות אלו התאפיינו בתיק השקעות בעל מח"מ קצר וסיכון נמוך, וזאת על אף היעדר דרישות מפורשות לעניין זה:

<sup>20</sup> [Money market funds, FDIC, 2012.](#)

<sup>21</sup> ראו סעיף 39 לדוח ASIC, עמוד 15.

- 72% מהנכסים שהוחזקו על ידי הקרנות הכספיות סווגו כמזומנים (Cash)<sup>22</sup>.
- 17% מכשירי חוב והכנסה קבועה (Debt and fixed income securities)<sup>23</sup>.
- 8% מוצרים משכנתאות (Mortgage)<sup>24</sup>.
- 3% נגזרים (Derivatives)<sup>25</sup>.

מסקנה דומה עולה מתשקיף קרן "UBS Cash Fund", שם ניתן לראות כי נכסי הקרן מושקעים בהתאם לחלוקה הבאה: פיקדונות (~87%), מזומן (4.5%), ניירות מסחריים לטווח קצר (~1%) וניירות ערך בריבית משתנה (~7%). כמו כן, מתשקיף הקרן ניתן ללמוד כי הקרן עתידה לאפשר למשקיעים לפדות את השקעתם בכל עת, וזאת למעט במקרים חריגים.

### הונג קונג

פעילותן של הקרנות הכספיות בהונג-קונג מוסדרת במסגרת מדריך ה-SFC<sup>26</sup> - "SFC Handbook for Unit Trusts and Mutual Funds, Investment-Linked Assurance Schemes and Unlisted Structured Investment Product"<sup>27</sup>. במסגרת המדריך נקבעו המגבלות והדרישות להשקעה בקרנות נאמנות ככלל, ובפרט הנחיות לעניין מגבלות ההשקעה בגופים בודדים או בקבוצת חברות.

סעיף 8.2 למדריך מוסיף על האמור בסעיף 7 וקובע כללי השקעה ייעודיים בעבור Money Market Funds, ובכלל זה קובע מגבלות לעניין מינימום ההשקעה הנדרשת בנכסים נוזלים יומית ובנכסים נוזלים שבועית. יצוין כי בפתחו של סעיף 8.2 מדגיש המדריך את החובה מצד מנהלי הקרנות לציין כי רכישה של יחידות קרן אינה זהה להשקעה בפיקדונות בנקאיים.

---

negotiable certificates of deposit, discount notes, Cash receivables, bank deposits, time/call deposits<sup>22</sup> equivalent securities and other money market bills, non-Australian dollar denominated cash, cash bank securities.

exchange, promissory notes, notes, asset backed Government and semi-government securities, bills of<sup>23</sup> treasury bills, and asset backed securities. corporate floating or fixed rate debts, commercial paper, bonds and mortgage-backed securities. Mortgage securities, collateralised mortgage obligations<sup>24</sup>

Derivatives are primarily used for hedging. Repurchase agreements and foreign exchange contracts<sup>25</sup> purposes.

Securities and Futures Commission of Hong Kong.<sup>26</sup>

[SFC Handbook for Unit Trusts and Mutual Funds, Investment-Linked Assurance Schemes and Unlisted Structured Investment Products.](#)<sup>27</sup>

Money market fund	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- פיקדונות לזמן קצר ;</li> <li>- מוצרי שוק הכסף באיכות גבוהה<sup>28</sup> ;</li> </ul>	נכסים
60	מח"מ (מקסימום)
120	מח"מ (ללא התייחסות למועדי איפוס ריבית בני"ע בריבית משתנה)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 397 ימים.</li> <li>- שנתיים בעבור ניירות ערך ממשלתיים ומסחריים.</li> </ul>	מועד פדיון (מקסימום)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- לפחות 7.5% בנכסים עם נזילות יומית :</li> <li>- מזומנים</li> <li>- ני"ע ערך שניתן לממש תוך יום אחד</li> </ul>	מינימום נזילות יומית
<ul style="list-style-type: none"> <li>- לפחות 15% בנכסים עם נזילות שבועית :</li> <li>- מזומנים</li> <li>- ני"ע ערך שניתן לממש תוך 5 ימים</li> </ul>	מינימום נזילות שבועית
<p>עד 10% בגוף בודד, למעט במקרים מסוימים, כגון :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- כאשר הצד הנגדי מוגדר כתאגיד פיננסי משמעותי וגובה ההשקעה אינו עולה על 10% מהון התאגיד הפיננסי, המגבלה הינה 25%.</li> <li>- השקעה בניירות ערך של מנפיק ממשלתי או ציבורי.</li> <li>- פיקדונות מתחת ל-1 מיליון דולר, כאשר פיקדון כאמור נדרש לקרן לצורך גיוון ההשקעה לאור גודלה.</li> </ul>	מגבלת השקעה בגוף בודד

<sup>28</sup> Money market instruments refer to securities normally dealt in on the money market, for example, government bills, certificates of deposit, commercial papers, short term notes and bankers' acceptances.

## אנגליה

באנגליה, שוק הכסף מוגדר כאחד מהכלים ליצירת נזילות ועמידות במערכת הפיננסית<sup>29</sup>. זאת מאחר שהוא נתפס ככלי בעבור משקיעים לגוון את סיכוני האשראי שלהם, בעוד שהם מייצרים תשואה בטווח זמנים קצר. פעילותן של הקרנות הכספיות באנגליה מאוסדרת על-ידי ה-FCA (Financial Conduct Authority), ומדו"ח שהפיקה הרשות עולה שקרוב למחצית מהחברות שפועלות ב-FTSE 100 עושות שימוש כזה או אחר בקרנות שוק הכסף, כשרובן מגדירות השקעות אלה כ"מקבילות מזומן"<sup>30</sup>.

עד לברקזיט, הדירקטיבה שמגדירה את מוצרי שוק הכסף באיחוד האירופי חלה גם באנגליה (ראו "איחוד אירופי" לעיל). לאחר שהתקבלה החלטת העזיבה נחקקה רגולציה מקומית לשוק הכסף באנגליה<sup>31</sup>, אשר אימצה חלק מהדירקטיבה האירופית בצד הטמעת שינויים שמאפשרים הקמה של שוק פנימי, שיפעל בין היתר במטבע סטרלינג<sup>32</sup>. במדינה פועלות גם קרנות כספיות שעושות שימוש בדולר וביוור<sup>33</sup>.

קרנות כספיות מוגדרות כקרנות נאמנות פתוחות, כשרובן הן קרנות מסוג UCITS, הזהות לאלה שפועלות באיחוד האירופי ומוגדרות מכוח אותה ההוראה אשר חלה באנגליה טרם עזיבתה את האיחוד; ומיעוט שלהן הן קרנות אלטרנטיביות, שהרגולציה שחלה עליהן היא FSMA (Financial Services and Markets Act)<sup>34</sup>.

החוק באנגליה מבחין בין קרנות כספיות סטנדרטיות, לבין קרנות קצרות-מועד, ומבחין בין שלושה מודלים של פעילות של קרנות כספיות<sup>35</sup>:

1. קרן PDCNAV (Public Debt CNAV בטבלה מטה), קרן כספית קצרת-מועד.
2. קרן LVNAV (Low Volatility NAV בטבלה מטה), קרן כספית קצרת-מועד.
3. קרן VNAV (Variable NAV), קרן שיכולה להיות קצרת-מועד (Short Term VNAV בטבלה מטה) או סטנדרטית (Standard VNAV בטבלה מטה).

קרנות אלה נבדלות באופיין ובהרכב הנכסים אותם הן רשאיות להחזיק. למשל, אחוז מסוים מנכסיהן צריך להיות בעל נזילות יומית (DLA – Daily Liquid Assets), בעלי מועד מימוש של יום עסקים אחד; ואחוז מסוים בעל נזילות שבועית (WLA – Weekly Liquid Assets), בעלי

---

<sup>29</sup>מתוך דו"ח היציבות של שוק מוצרי הכסף של ה-FCA (להלן: "הדו"ח).

: <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp22-1.pdf>

"Companies and financial institutions across the economy need to manage their reserves of cash in a sustainable and robust way to support their operations, manage their risks and respond to events. One way in which the financial sector supports this need is through providing cash management products, including via Money Market Funds (MMFs)".

<sup>30</sup> פסקה 2.5 בדו"ח.

<sup>31</sup> UK MMF Regulation.

<sup>32</sup> <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2019/394>

<sup>33</sup> פסקה 2.4 בדו"ח.

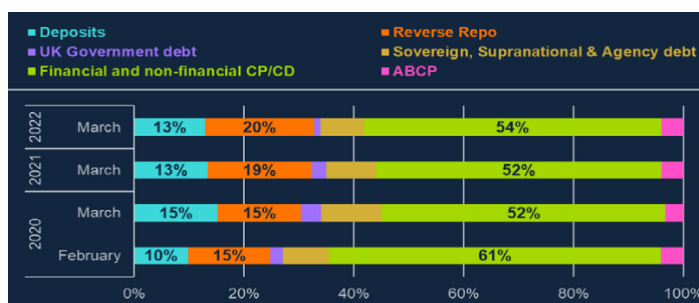
<sup>34</sup> פסקה 2.23 בדו"ח.

<sup>35</sup> פסקה 2.19 לדו"ח.

מועד מימוש של חמישה ימים. כמו כן, לקרנות הכספיות יש מגבלות על הממוצע המשוקלל של הבשלת הנכסים שבבעלותן (WAM – Weighted Average Maturity) ועל הממוצע המשוקלל של אורך חיי הנכסים (WAL – Weighted Average Life), אשר נועדו להגביל את סיכוני הריבית והאשראי בקרנות מהסוגים השונים. לבסוף, ישנן מגבלות על סוגי הנכסים שביכולתן להחזיק, שצריכים להיות בעלי מועד הבשלה של פחות מ-397 ימים. הרכב הנכסים אותם כל קרן יכולה להחזיק מופיע בטבלה להלן:

Requirement	Standard VNAV	Short term VNAV	LVNAV	Public Debt CNAV
DLA	7.5%	7.5%	10%	10%
WLA	15%	15%	30%	30%
WAM	< 6 months	< 60 days	< 60 days	< 60 days
WAL	< 12 months	< 120 days	< 120 days	< 120 days
Assets	Any short term	Any short term	Any short term	99.5% public debt

### סוגי הנכסים בהן משקיעות הקרנות הכספיות שפועלות בפאונד:



לסיכום, מסקירת דין משווה בארה"ב, אירופה והונג קונג אנו למדים על סוגים שונים של Money Market Funds, כולן משקיעות ב"שוק הכסף" אך רמות הסולידיות משתנות בהתאם ליעוד הקרן, ושיעורי הפיקדונות המוחזקים בהן נמוכים יחסית. כמובן כל זאת לצד העובדה שמדובר בשווקים בהם שוק הכסף מאוד מפותח ומציע חלופות השקעה רבות מלבד פיקדונות. מדובר בשוק גדול מאוד ולכן בעל השפעה על מוצרי שוק הכסף והוא נדרש לשמור על תנאי נזילות גבוהים. באוסטרליה ניתן לראות כי קרנות Money Market Funds, על אף שאינן מוגדרות ככאלה בסיווג יעודי, מתנהלות ככאלה וכן עשויות להשקיע בפיקדונות בשיעורים גבוהים (קרוב ל-90% משווי נכסי הקרן).

### 3. Sweep Accounts

האופן שבו לקוחות מנהלים את יתרות המזומן בחשבון הבנק שלהם עבר שינוי משמעותי בארצות הברית בשנת 1994. הבנק המרכזי של ארצות הברית (Federal Reserve System), להלן: "FED" אפשר לבנקים הקמעונאים להשתמש בתוכנה חדשה שמתייגת אוטומטית



יתרות של לקוחות בחשבון עובר ושב כפיקדונות המושקעים בשוק הכסף<sup>36</sup>. בפועל, אותה התוכנה היא שמאפשרת תפעול של חשבונות Sweep (Sweep Account) המשמשים ככלי לניהול מזומן של פרטים. לאחר ארצות הברית מדינות נוספות אפשרו שימוש בתוכנות דומות, כך למשל מספר מדינות האיחוד האירופי, אנגליה, קנדה, סינגפור והונג קונג אפשרו את השימוש בחשבונות Sweep.

באנגליה רפורמת הבנקאות הפתוחה נמצאת בשלבי יישום מתקדמים ובנובמבר 2020 הגוף האמון על יישום ותחזוקה של תקן הבנקאות הפתוחה (Open Banking Implementation Entity, להלן: "OBIE") פרסם מסמך היועצות שעסק ביישום של העברות כספים (Sweeping, להלן: "סוויפינג") במסגרת הבנקאות הפתוחה<sup>37</sup>. המסמך מציג עשרה יישומים אפשריים של סוויפינג, לרבות העברה של כספים מחשבון עובר ושב לחשבון עובר ושב בבנק אחר – על מנת לאפשר ללקוחות לנתב כספים בין בנקים בצורה מהירה ויעילה; מחשבון עובר ושב (נקרא במסמך שלהם "Current Account") לחשבון דיגיטלי (E-Money Account) – על מנת לאפשר לנתב את כספו של הלקוח לאפיקי חיסכון והשקעה; מחשבון עובר ושב לחשבון חיסכון – על מנת לאפשר ללקוח צבירת ריבית על יתרות המזומן שלו; מחשבון עובר ושב לחשבון הלוואה או משכנתא – על מנת לאפשר לשלם הלוואות או משכנתא בצורה מהירה יותר ולהפחית את עלות החוב; ומחשבון חיסכון לחשבון עובר ושב – על מנת להפחית את האוברדרפט (משיכת יתר) בחשבון העובר ושב ולהפחית את עלות החוב.

לסיכום, ניתן לראות כי במספר תחומי שיפוט, ובעיקרם בארצות הברית, גובשה מסגרת רגולטורית המסדירה את פעילות מנגנון ה-Sweep Accounts במערכת הבנקאית. עם התפתחות יוזמת הבנקאות הפתוחה, מוסדרת פעילות ה-Sweeping גם בהקשר זה, וזאת על מנת לאפשר שימוש במנגנון זה לטובת מגוון פתרונות ומוצרים.

4. השתתפות במכרזים מוניטריים של בנקים מרכזיים

## ארה"ב

רקע: הבנק הפדרלי של ארצות הברית מפעיל מספר כלים מוניטריים המשמשים אותו לצורך מימוש מדיניותו המוניטרית.

בין הכלים המוניטריים המופעלים על ידי הבנק הפדרלי ניתן למצוא, בין היתר, את הכלים הבאים המאפשרים למוסדות הכשירים להפקיד כספים בבנק הפדרלי ולקבל בעבורם ריבית:

- Interest on Reserve Balances

- Term Deposit Facility

<sup>36</sup> ראו עמוד 1 במאמר של הבנק המרכזי של סנט לואיס:

Federal Reserve Bank of St. Louis, "[Retail Sweep Programs and Bank Reserves, 1994-1999](#)".

<sup>37</sup> ראו עמוד 6 מסמך של ה-OBIE שפורסם בנובמבר 2020:

[Open Banking Implementation Entity, "Sweeping Evaluation Consultation"](#) (November 2020).

באמצעות מכשיר ה- Term Deposit Facility מתאפשר לבנק הפדרלי להציע לגופים הכשירים ריבית בעבור הפקדת כספים בפקדונות לתקופות קבועות ומוגדרות .

הגופים הרשאים לקחת חלק במכרזים המוניטריים של ה-FED : הסמכות של הבנק הפדרלי לשלם ריבית בעד כספים המופקדים אצלו על ידי גופים כשירים (Eligible Institutions) מוסדרת תחת ה-Financial Services Regulatory Relief Act of 2006. Eligible Institutions מוגדרים תחת ה-Section 19(b)(1)(a) של ה-Federal Reserve Act וכוללים :

- בנק מבוטח או שרשאי לבקש להיות מבוטח.
- אגודות חיסכון ואגודות חיסכון הדדיות.
- בנק לחיסכון או בנק שיכול להגיש בקשה להיות בנק מבוטח.
- תאגיד אשראי מבוטח או תאגיד אשראי שיכול להגיש בקשה להיות מבוטח.
- תאגיד הלוואות שנכנס בגדרי חוק ההלוואות לרכישת דיור.
- איגוד חיסכון מבוטח או שרשאי להגיש בקשה להיות מבוטח.

#### אירופה

רקע : הבנק האירופאי המרכזי, ה-ECB, מציע שורה של כלים מוניטריים אשר תפקידם לסייע לו בניהול המדיניות המוניטרית. כחלק מכלים מוניטריים אלו מציע ה-ECB את ה- Standing facilities אשר תפקידם לסייע בניהול הנזילות היומית במערכת הפיננסית, לרבות מתן אפשרות לגופים כשירים להפקיד כספים ליום אחד בעבור ריבית המשולמת על ידי הבנקים המרכזיים באירופה, ה-Deposit facility.

במסגרת ה-Deposit facility הגופים מפקידים פיקדונות למשך הלילה ונהנים מריבית אשר לרוב משמשת כריבית המינימלית לקביעת שיעור הריבית הבין-בנקאית.

הגופים הכשירים לקחת חלק במסגרת ה-Deposit facility : השימוש בכלים המוניטריים המוצעים על ידי ה-ECB וב-Deposit facility בפרט מוגבל לגופים המוגדרים כ-eligible counterparties בלבד.

על פי ה-ECB גופים אלו כוללים בנקים<sup>38</sup>, כהגדרתם ב- Article 4 of of Directive 2006/48/EC<sup>39</sup>, אשר נדרשים לשמירת כספי רזרבה כפי שקובע ה-ECB<sup>40</sup>.

#### אנגליה

רקע : הבנק המרכזי של אנגליה, ה-BOE, מציע שורה של כלים מוניטריים המשמשים לצורך שמירה על יציבות מוניטרית (Monetary Stability) ויציבות פיננסית (Financial Stability). בין הכלים המוניטריים המוצעים על ידי ה-BOE ניתן למצוא הן מכשירי נזילות (בעד בטחונות

<sup>38</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/mr/html/credit.en.html>.

<sup>39</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0048>.

<sup>40</sup> (Annex I). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014O0060>

המועמדים על ידי הגופים הפיננסיים), והן מתן אפשרות לגופים פיננסיים כשירים להפקיד כספים בבנק המרכזי בעד ריבית ה-BOE.

גופים הכשירים לקחת חלק בפעילות המוניטרית של ה-BOE:  
בהתאם למדריך אשר מפורסם על ידי ה-BOE בנושא [Bank of England Market Operations](#) [Guide: Our tools](#), ב-BOE מפרטים מי הם הגופים אשר רשאים לקחת חלק בפעילות המוניטרית המוצעת על ידם (Eligible participants).

ראשית, ב-BOE מציינים כי בהשוואה לבנקים מרכזיים רבים אחרים, הגישה לכלים המוצעים על ידם פתוחה למגוון רחב יחסית של גופים פיננסיים כשירים, כאשר שאלת הגישה נקבעת בהתאם לסוג הגוף הפיננסי.

בהתאם למדריך, ב-BOE מבצעים הערכה ביחס לכל קבוצה של גופים פיננסיים למידת כשירותם לקחת חלק במערכת המוניטרית, כאשר הערכה זו כוללת, בין היתר, בחינה של שלושת האספקטים הבאים:

- חשיבותם למערכת הפיננסית;
- מידת סיכון הנזילות (overnight liquidity risk) המנוהל על ידי הגופים במהלך עסקיהם;
- האם הגופים נתונים לביקורת רגולטורית (regulatory scrutiny) הולמת.

ככל והערכת ה-BOE מצביעה על כך שהסוג המסוים של הגופים הפיננסיים עונה על שאלת הכשירות, הרי שכל גוף ספציפי המעוניין לקחת חלק מפעילות המוניטרית של ה-BOE נדרש לעמוד באופן אישי בספים ובדרישות הנקבעים על ידי ה-PRA (או גוף מקביל אחר המפקח על יציבות אותו סוג של גוף) ובתנאים המשפטיים והתפעוליים אשר נקבעו על ידי ה-BOE<sup>41</sup>.

נכון להיום, סוגי הגופים אשר יכולים להגיש בקשה להשתתפות במערכת המוניטרית באנגליה כוללים<sup>42</sup>:

- בנקים ואיגודי חיסכון המורשים לקבל פיקדונות.
- חברות השקעה (investment firms) הכפופות לפיקוח יציבותי על ידי ה-PRA (להלן "ברוקר דילרי").
- צדדים נגדיים מרכזיים הפועלים בשוק הבריטי, המורשים תחת רגולציית ה-EMIR או מזהים על ידי ה-ESMA.

Operational Standing Facility – הלוואות ופיקדונות מהבנק המרכזי:  
ה-Operational Standing Facility (OSF) מאפשר לגופים המשתתפים להפקיד או ללוות מהבנק המרכזי באופן ישיר, בכל יום עסקים. ה-Operational standing deposit facility מספק לגופים המשתתפים ריבית הנמוכה ב-0.25 מריבית הבנק המרכזי.

<sup>41</sup> ראו הרחבה במדריך ה-BOE.

<sup>42</sup> להרחבה, ראו עמוד ה-BOE בנושא [Apply to participate in the Sterling Monetary Framework](#).

- להלן יוצגו הטבלאות הבאות מתוך הנתונים המתפרסמים על ידי ה-BOE:
- טבלה מספר 1 המציגה את פילוח הגופים הרשאים לעשות שימוש בכל אחד מן הכלים המוניטריים של ה-BOE. ניתן לראות כי לצד הבנקים, גם גופים הפועלים כברוקר-דילר וכצדדים נגדיים מרכזיים כשירים לקחת חלק בפעילות ה-Operational standing deposit facility.
  - טבלה מספר 2 המפרטת את מספר הגופים הלוקחים כיום חלק ב-Sterling Monetary Framework<sup>43</sup>.

### טבלה מספר 1 – פילוח סוגי הגופים הרשאים להשתתף בפעילות המוניטרית של ה-BOE

Which types of firms can participate in our operations					
	Bank APF asset purchases and sales	Reserves accounts	Operational Standing Facilities	Discount Window Facility	Indexed Long-Term Repo
Banks/building societies	yes	yes	yes	yes	yes
Broker-dealers	yes	yes	yes	yes	yes
Central counterparties	no	yes	yes	yes	no
International Central Securities Depositories	no	yes	yes	no	no

### טבלה מספר 2 – מספר הגופים הלוקחים כיום חלק ב-Sterling Monetary Framework

The number of firms participating in the Sterling Monetary Framework (as at 15 December 2022) are:

<b>Sterling Monetary Framework</b>	<b>226</b>
Reserves accounts and Operational Standing Facilities	217
Open market operations	114
Discount Window Facility	166

לסיכום, ניתן לראות כי מסקירת הכלים המוניטריים בתחומי השיפוט של ארצות הברית, אירופה ואנגליה, עולה כי באיחוד האירופאי ובארצות הברית ההשתתפות במכרזים

<sup>43</sup> מקור, הבנק המרכזי של אנגליה, פירוט נתונים ותוצאות השימוש בכלים המוניטריים.

המוניטריים מוגבלת למספר סוגים מצומצם יותר של גופים פיננסיים, ובפרט מוגבלת לתאגידים בנקאיים וגופים העוסקים באשראי.

באנגליה, הבנק המרכזי, ה-BOE, מאפשר למגוון גדול יותר של גופים פיננסיים לקחת חלק במסגרת המכרזים המוניטריים, הכוללים בנוסף לבנקים ואיגודי חיסכון גם חברות השקעה וצדדים נגדיים מרכזיים וזאת ככל שכפופים לפיקוח יציבותי.

יצוין כי ככלל, למעט ה-Term Deposit Facility בארצות הברית, המכרזים המוניטריים משמשים לניהול הנזילות התוך-יומית בשווקים הפיננסיים, ולא כוללים מתן אפשרות לפיקדונות ארוכים יותר.

5. חובת ייעוץ ברישיון ביחס לפיקדונות בנקאיים

#### אנגליה

חוק השירותים והשווקים הפיננסיים (Financial Services and Markets Act 2000), להלן: "FSMA" הוא חלק מרכזי מהחקיקה המגדירה את המסגרת הנורמטיבית לנותני השירותים הפיננסיים באנגליה. סעיף 19 ל-FSMA קובע כלל לפיו רק אדם בעל רישיון יוכל לעסוק בפעילויות מוסדרות<sup>44</sup>. מכוח ה-FSMA, פורסם בשנת 2001 צו הפעילויות המוסדרות (Regulated Activities Order 2001, להלן: "RAO") הקובע אילו שירותים הינם בגדר "פעילות מוסדרת" הדורשת רישיון. סעיף 53 ל-RAO קובע כי ייעוץ לאדם בנוגע להשקעה דורשת רישיון<sup>45</sup>. ה-FCA אשר מפרסם חוברת ההדרכה (Handbook) היוצקת תוכן לסעיפי ה-FSMA והצווים מכוחו, בין היתר קובע שיעוץ השקעות הוא ייעוץ בנוגע לקניה ומכירה של ניירות ערך או פיקדון מובנה<sup>46</sup>.

סעיף 3 ל-RAO קובע רשימה סגורה של מוצרים שנכנסים להגדרה של ניירות ערך. לרבות, מניות, אופציות, יחידות, קרנות פנסיה ואג"ח. אולם, פיקדונות אינם נכנסים להגדרה של ניירות ערך. יתר על כן, אותו הסעיף מגדיר פיקדון מובנה ככזה שהריבית עליו מוצמדת לנוסחה המתבססת על מדדים, מכשירים פיננסיים או שערי חליפין<sup>47</sup>. **אם כן, פיקדונות אינם נכנסים להגדרה של ניירות ערך ולכן אינם חייבים בחובת ייעוץ באנגליה.** יש לציין, שפיקדונות שבנושא מסמך זה הם אינם פיקדונות מובנים, ולכן אינם חייבים בייעוץ.

---

<sup>44</sup> ראו סעיף 19 ל-FSMA 2000: Financial Services and Markets Act 2000.

[Financial Services and Markets Act 2000.](#)

<sup>45</sup> ראו סעיף 53 ל-RAO 2001: Regulated Activities Order 2001.

[The Financial Services and Markets Act 2000 \(Regulated Activities\) Order 2001.](#)

<sup>46</sup> ראו סעיף 8.24 לחובת ההדרכה של ה-FCA:

[FCA Handbook, PERG 8.24 Advising on investments.](#)

<sup>47</sup> ראו סעיף 3 ל-RAO 2001: Regulated Activities Order 2001.

[The Financial Services and Markets Act 2000 \(Regulated Activities\) Order 2001.](#)

## ארצות הברית

מנהלי כספים, יועצי השקעות ומתכננים פיננסיים מוסדרים תחת חוק הייעוץ (Investment Advisers Act of 1940)<sup>48</sup>. בין היתר, סעיף 202(a)(11) לחוק הייעוץ מגדיר יועץ השקעות כאדם המייצע ביחס לקניה ומכירה של ניירות ערך<sup>49</sup>. במסמך שפרסמה רשות ניירות הערך והבורסות האמריקאית (U.S. Securities and Exchange Commission, להלן: "SEC") פורטו סוגי הנכסים הנכנסים להגדרה של ניירות ערך לצורכי חוק הייעוץ, לרבות מניות, אג"ח, יחידות של קרנות נאמנות, יחידות השתתפות בשותפויות מוגבלות וסחורות. **פיקדון אינו בגדר "נייר ערך" לצורכי חוק הייעוץ ולכן ייעוץ בנוגע לקנייתו ומכירתו אינו דורש רישיון ייעוץ השקעות.**

מעבר לכך, הרשות האחראית על רישוי יועצי השקעות בארה"ב (Financial Industry Regulatory Authority, להלן: "FINRA") מאפשרת לקבל מגוון רישיונות ייעוץ השקעות ברמות שונות המאפשרים לייצע ביחס לקניה ומכירה של נכסים שונים. במסגרת רישיון בסיסי (נקרא רישיון Series 6), היועץ רשאי לייצע בנוגע לקרנות נאמנות סגורות, אנונות, מספר ביטוחי חיים ואג"ח מוניציפאלי<sup>50</sup>. במסגרת רישיון מתקדם (נקרא רישיון Series 7), היועץ יכול לייצע, בין היתר, בנוגע לרכישת מניות בהנפקה ציבורית או הצעה פרטית, אופציות, קרנות נאמנות, קרנות כספיות, קרנות סגורות נסחרות, קרנות ריט, אג"ח מדינה, קרנות הון סיכון, אג"ח מוניציפאלי, קרנות גידור וריפוי<sup>51</sup>. כלומר, ביחס לכל אחד מהנכסים שנזכרו בפסקה זו נדרש רישיון, אולם פיקדון לא נזכר ככזה החייב באחד מהרישיונות הללו.

## אירופה

דירקטיבה מס' 65/2014 (Markets in Financial Instrument Directive 2), להלן: "MiFID 2" קובעת את המסגרת ההסדרתית לשוק ההון ולמתווכים הפועלים בו, בין היתר ליועצי ההשקעות. סעיף 5 ל-MiFID 2 קובע שרק גוף מוסמך יוכל לבצע "פעילות של השקעה", כאשר החלק הראשון לתוספת הראשונה קובע רשימה סגורה של פעילויות הנכנסות בגדר "פעילויות השקעה", לרבות ייעוץ השקעות<sup>52</sup>.

---

<sup>48</sup> ראו עמוד 1 לפרסום של ה-SEC:

[U.S Securities and Exchange Commission, "Regulation of Investment Advisers" \(3.2013\).](#)

<sup>49</sup> ראו סעיף 202(a)(11) לחוק הייעוץ האמריקאי:

[Investment Advisers Act of 1940.](#)

<sup>50</sup> ראו התייחסות באתר של FINRA:

[Financial Industry Regulatory Authority, "Series 6 – Investment Company and Variable Contracts Products Representative Exam".](#)

<sup>51</sup> ראו התייחסות באתר של FINRA:

[Financial Industry Regulatory Authority, "Series 7 – General Securities Representative Exam".](#)

<sup>52</sup> ראו סעיף 5 ל-MiFID 2 וחלק ראשון (A) לתוספת הראשונה:

סעיף 4 ל-MiFID 2 מגדיר ייעוץ השקעות כמתן המלצה ללקוח ביחס לעסקה במכשירים פיננסיים והחלק השלישי לתוספת השלישית מגדיר מכשירים פיננסיים, בין היתר כניירות ערך, **מכשירי שוק הכסף**, יחידות של קרנות נאמנות, אופציות, וחוזים עתידיים<sup>53</sup>. אותו הסעיף מגדיר את מכשירי שוק הכסף כמכשירים שנסחרים בדרך כלל בשוק הכסף, כמו לדוגמה סוג של אג"ח מדינה עד שנה (Treasury Bills), תעודות פיקדון עבירות (certificates of deposit) וניירות ערך מסחריים, למעט אמצעי תשלום. ביום 14 במאי 2009, רשות ניירות ערך ושווקים האירופאית (European Securities and Markets Authority, להלן: "ESMA") פרסמה מסמך הבהרה בנוגע לדירקטיבת MiFID 1, שקדמה ל-MiFID 2, במסגרתו התייחסה להגדרה של תעודות פיקדון עבירות (transferable) וקבעה כי הדירקטיבה תחול ביחס לתעודות פיקדון רק כאשר הן עבירות וסחירות בשוק. **מכאן, ניתן להסיק שיעוץ בנוגע לקנייתו ומכירתו של פיקדון בנקאי לא סחיר אינו דורשות רישיון ייעוץ השקעות.**

#### אוסטרליה

חוק החברות ("Corporation Act 2001") מסדיר, בין היתר, את תחום הייעוץ במוצרים פיננסיים. סעיף 791A לחוק החברות קובע שאדם יכול לפעול בשוק הפיננסי רק אם יש לו רישיון. אחת הפעילויות בשוק הפיננסי הדורשות רישיון היא "מתן שירות פיננסי"<sup>54</sup>. סעיף 766A קובע רשימה של פעולות שייחשבו כ"מתן שירות פיננסי", בניהן מתן ייעוץ ב"מוצר פיננסי"<sup>55</sup>.

סעיף 763A קובע עקרון לפיו "מוצר פיננסי" הוא כל מכשיר שבאמצעותו מבצעים השקעה פיננסית, מגדרים סיכון פיננסי או מבצעים תשלומים שאינם במזומן<sup>56</sup>. בין היתר, סעיף 763B קובע שאדם עושה השקעה פיננסית כאשר הוא נותן כסף (או שווה ערך לכסף) לאדם אחר על מנת שהוא יסייע ביצירת ריבית על אותו סכום כסף<sup>57</sup>. מין הכלל אל הפרט, **פיקדונות הם מכשיר השקעה הצובר ריבית ולכן מבצעים באמצעותו השקעה פיננסית ולכן ייעוץ בנוגע לפיקדונות באוסטרליה דורש רישיון של יועץ השקעות.**

זאת ועוד, בפרט סעיף 764A חוק החברות קובע רשימה סגורה של מוצרים אשר הפעילות בהם חייבת בייעוץ, לרבות כל פיקדון שיוצר על ידי מוסד המורשה לקחת פיקדון (Authorized deposit-taking institution)<sup>58</sup>.

---

[Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive.](#)

<sup>53</sup> שם, בסעיף 4.

<sup>54</sup> ראו סעיף 791A לחוק החברות:

[Corporations Act 2001.](#)

<sup>55</sup> שם, בסעיף 766A.

<sup>56</sup> שם, בסעיף 763A.

<sup>57</sup> שם, בסעיף 736B.

<sup>58</sup> שם, בסעיף 764A.

לסיכום, ניתן לראות כי במרבית תחומי השיפוט הנסקרים, למעט אוסטרליה, פעילות ייעוץ  
ההשקעות הדרושה ברישיון אינה כוללת ייעוץ בגין פיקדונות בנקאיים. באוסטרליה, סעיפים  
763 ו-764 לחוק החברות קובעים כי רישיון ייעוץ השקעות נדרש גם בגין פיקדונות. עוד ניתן  
לראות כי בכל תחומי השיפוט שנסקרו, ייעוץ לקרנות כספיות טעון רישיון ייעוץ השקעות.  
במילים אחרות, חובת ייעוץ ההשקעות בחו"ל דומה למצב הקיים בישראל בהתאם לחוק ייעוץ  
השקעות.



## ה. תכליות ויעדים

השינויים המהותיים בסביבת הריבית בישראל בשנת 2022 הניעו תהליך של העברת כסף רב מחשבונות העו"ש אל אפיקי השקעה וחיסכון, ובפרט אל פיקדונות הציבור בבנקים, כאשר הריביות המוצעות בפיקדונות אלו הלכו וצמחו יחד עם העלאות ריבית בנק ישראל. עם זאת, מהנתונים המפורסמים לציבור עולה כי בשלב זה הציבור אינו נהנה באופן מלא ממיצוי תנאי השוק, כאשר העלאות ריבית בנק ישראל אינן מגולגלות במלואן אל הפיקדונות המוצעים לציבור<sup>59</sup>, ובפרט אל הפיקדונות לתקופות הקצרות משנה. תופעה זו מקבלת ביטוי אף יותר בבחינת הפערים הקיימים בין נתוני הריביות הממוצעות לבין נתוני הריבית החציונית כאשר במקרים מסוימים פער זה הינו משמעותי מאוד ומצביע על "כח המיקוח" של הלקוחות החזקים והגדולים יותר<sup>60</sup>. פער זה אף משתקף בנתונים אשר מפורסמים על ידי בנק ישראל ומצביעים על כך שיעור תמסורת ריבית בנק ישראל אל הפיקדונות הבנקאיים העסקיים הינו גבוה בצורה משמעותית מהתמסורת לפיקדונות המקבילים של משקי הבית.

סביבת הריבית העולה החזירה עמה גם את אטרקטיביות הקרנות הכספיות, המתאפיינות בתשואות הדומות לריבית בנק ישראל, בניזילות גבוהה ובסיכון נמוך. עם זאת, בבחינת פילוח היקפי השקעת הציבור במגוון מוצרי שוק הכסף הנגישים לו, עולה כי בהשוואה להיקפי הכספים המופקדים בפיקדונות הבנקים, היקף הנכסים המנוהלים בקרנות הכספיות עדיין נמוך באופן מהותי, וזאת בין היתר לאור הסיבות אשר הוצגו בפרק ב' לעיל.

היבט נוסף העולה מנתוני אופן אחזקת כספי הציבור בבנקים ואשר מקבל משנה תוקף בסביבת הריבית העולה הוא היקף הכספים המוחזקים על ידי הציבור בחשבונות העובר ושב. בהתאם לנתוני בנק ישראל, נכון לחודש פברואר 2023, היקף הכספים המוחזקים בחשבונות העובר ושב עומד על כ-519 מיליארדי ₪. כספים אלו לא רק שאינם מייצרים לציבור כל הכנסה, אלא שהם גם מייצגים הפסד ריאלי לציבור כתוצאה משחיקתם עקב נתוני האינפלציה.

לאור האמור לעיל נערכה בחינה של מאפייני הקרנות הכספיות אל מול מאפייני הפיקדונות הבנקאיים במטרה לעדכן את האסדרה הקיימת כיום כך שמוצרי הקרנות הכספיות אכן יוכלו להוות תחליף הולם, נגיש ותחרותי בתוך שוק הכסף. מרכיב מרכזי נוסף העומד בתכלית מאמץ זה הינו הגברת נגישות הציבור אל "שוק הכסף", באופן אשר יאפשר לציבור חשיפה אל מגוון המוצרים הקיימים בו, ובפרט חשיפה אל מוצרי הקרנות הכספיות וליתרונות הגלומים במוצר זה. מרכיב זה הינו חלק מהמאמץ לשיפור החינוך הפיננסי בקרב הציבור הרחב.

היבטים אלו, והחלופות אשר נבחנו ומוצגות במסגרת מסמך זה, נועדו, בין היתר, להשגת שני מרכיבים מרכזיים במאמצי קידום התחרות בין המוצרים השונים בשוק הכסף, תחרות אשר בסופה תביא להגדלת התשואה בעבור הלקוח ובחירתו במוצר ההשקעה והחיסכון המתאים ביותר בעבורו. בפרט, החלופות והצעדים אשר נבחנו, נועדו, בין היתר, לסייע לכניסתם של שחקנים חדשים לשרשרת פעילות הקרנות הכספיות, להגברת הערך של הקרנות הכספיות בעבור ציבור המשקיעים, וכן להגברת יכולת ההשוואה של הלקוחות בין המוצרים השונים בשוק הכסף.

<sup>59</sup> לפירוט בדבר מגמה זו ראו את [סקירת מערכת הבנקאות – מחצית ראשונה 2022](#) אשר פורסמה על ידי בנק ישראל.

<sup>60</sup> ראו נתוני [דשבורד "השוואת ריביות על פיקדונות ועל אשראי"](#) באתר הפיקוח על הבנקים.

בפרט, עדכוני האסדרה המוצעים מתמקדים בהיבטים הבאים :

- גיבוש וקידום מוצרי קרנות כספיות חדשים אשר מאפייניהם יתאימו למאפייני הבסיס של הפיקדונות הבנקאיים, לצד שמירה על היתרונות הגלומים בקרנות הכספיות (קרן בסיכון נמוך מאוד, ריבית ידועה מראש, מועדים קבועים).
- אסדרת דרישות חובת הייעוץ ברישיון בעבור הקרנות הכספיות, באופן אשר יאפשר אחידות לעניין זה בין המוצרים השונים בשוק הכסף.
- התאמת מודל התגמול הקיים במטרה להרחיב את אפשרויות התיווך של הקרנות.

בעתיד ניתן יהיה לבחון את מידת העמידה ביעדים המוזכרים לעיל, בין היתר, על ידי בחינה כמותית של היקפי הגידול בכספים המושקעים בקרנות הכספיות, אל מול הכספים המופקדים בפיקדונות הבנקאיים. מדידה אפשרית של יעדים אלו תתאפשר על ידי מדידת שינויים בשיעור היחס שבין פיקדונות הציבור (בנטרול עו"ש) אל מול היקפי הקרנות הכספיות ומדידת השינויים ביחס שבין יתרות העובר ושב אל מול סך הנכסים בשוק הכסף (יתרות עו"ש, פיקדונות בבנקים עד שנה, קרנות כספיות עד שנה ומק"מים עד שנה).

יעד נוסף אשר ניתן יהיה לבחון אותו בעתיד הוא מידת מודעות הציבור למוצרי שוק הכסף, ובפרט למוצרים נוספים לצד הפיקדונות הבנקאיים. אפשרות לבחינת העמידה ביעד זה היא באמצעות ביצוע סקרים בקרב הציבור בנוגע להיכרותם עם מוצרי שוק הכסף, מאפייניהם והשוני ביניהם, וכן בדיקות לעניין מצב הריבית בפיקדונות הבנקים ביחס לתשואות בקרנות הכספיות.

כמו כן, ניתן יהיה בעתיד לבחון את מספר הגופים החדשים אשר החלו לפעול כגופים מתווכים בתחום הקרנות הכספיות, ובפרט לבחון את הפרקטיקות העסקיות אשר נוצרו ואטרקטיביות מודל התגמול בעבור גופים אלו.

## בחינת החלופות

לצד החלופות אשר יוצגו בפרק זה ואשר מנסות לענות לתכליות וליעדים המוצגים מעלה באמצעות עולם הקרנות הכספיות, ייתכנו חלופות ופתרונות פוטנציאליים אשר מקורם בעולמות פיננסים נוספים. נייר זה, והחלופות המוצגות בו בפרט, עוסקים בעולם הקרנות הכספיות בלבד, וזאת מבלי לגרוע ממאמצים אשר יכול ונעשים במישורים נוספים.

**ישנם מספר כיווני פעולה אפשריים לפתרון הבעיה – להלן החלופות הנגזרות מהם:**

### א. חלופת האפס – המשך המצב הקיים

בעת הזו, בסביבת הריבית הנוכחית, הקרנות הכספיות הקיימות מצליחות לגייס סכומים בהיקפים גבוהים ביחס לשווי הנכסים שניהלו בשנים האחרונות והן מהוות תחליף נזיל לפיקדונות עבור חלק מהציבור. אך יחד עם זאת, באופן יחסי החשיפה אליהן היא רק לחלק קטן מהציבור וככל הנראה הן אינן נתפסות כמוצר תחליפי לפיקדונות עבור משקיע, בעת קבלת החלטה לסגירת הפקדת כספים בפיקדונות בבנקים.

בפרט, במצב הנוכחי בולטים שני היבטים מרכזיים הנוגעים לפעילות הקרנות הכספיות:

- אטרקטיביות הקרנות הכספיות והתאמת מאפייניהן כתחליף לפיקדונות: במצב הקיים, מגבלות הנכסים החלות על הקרנות הכספיות, לצד היעדר יכולתן להציג תשואה צפויה, מציבות אותן בעמדת נחיתות מסוימת אל מול הפיקדונות הבנקאיים.
- חשיפה לציבור: לאור חובת הייעוץ אשר חלה על הקרנות הכספיות, ולאור העובדה כי בהתאם לנתונים עולה כי כיום יש 355 אלף חשבונות מיועצים בלבד בכל המערכת הבנקאית וכי סף הכניסה לקבלת ייעוץ השקעות משתנה בין הבנקים ונע בטווח שבין 50,000 ₪ ל – 500,000 ₪, נראה כי חשיפת הציבור הרחב למוצרי הקרנות הכספיות אינה מספקת. יתרה מזאת, לאור העובדה כי כיום האפשרות של מנהלי הקרנות לשלם עמלות לגורמים מתווכים הינה מוגבלת, הרי שהתמריץ הכלכלי של שחקנים חדשים להיכנס לעולמות תיווך הקרנות הכספיות הינו מוגבל.

כפועל יוצא של היבטים אלו, על אף הגידול היחסי בהיקפי הקרנות הכספיות הנובע מעליית ריבית בנק ישראל, היקפים אלו עדיין מוגבלים ביחס לגידול בהיקפי הכספים המועברים אל הפיקדונות הבנקאיים וביחס לכספי הציבור הנשארים בחשבונות העו"ש. בנוסף, כפי שניתן לראות מהנתונים המצורפים בפרק "קרנות כספיות – המצב הקיים" לעיל, שיעור היקפי ההשקעה בקרנות הכספיות בישראל מושפעים באופן ישיר ממגמות ריבית בנק ישראל (וזאת בשונה משיעורי השקעת הציבור בקרנות הכספיות בעולם אשר נשארים קבועים באופן יחסי לאורך זמן) עובדה המקשה עליהן להוות מוצר מתחרה המשכלל את שוק הכסף.

### ב. חלופה מספר 1 - פיתוח שוק הכסף

חלופה זו כוללת שלושה צעדים מרכזיים אשר יישומם כמקשה אחת עתיד לקדם בצורה סינרגטית מיטבית את פיתוח שוק הכסף בישראל. שלושת הצעדים אשר נכללים בחלופה זו יוצגו מטה נבחנו ונותחו, הן בנפרד, והן כחלק מהחלופה בכללותה. יצוין, כי כל אחד מהצעדים

יכול להיות מקודם באופן עצמאי, אולם אנו סבורים כי שילובם כצעדים משלימים המרכיבים חלופה אחת יביא להשגת תוצאה שלמה ויעילה יותר למימוש התכליות והיעדים המבוקשים. שלושת הצעדים אשר נכללים במסגרת חלופה זו הינם:

- פיתוח קרנות כספיות באמצעות הרחבת סוגי הקרנות הכספיות, בין היתר ביחס לתקופות היצירה והפדיון וסוגי הנכסים;
- הרחבת אפשרות הייעוץ באמצעות מתן פטור בתנאים מרישיון ביחס לקרנות כספיות הניתנות ליצירה ופדיון יומיים ועד טווחי מועדים שאינם עולים על 12 חודשים, כך שתוכל להיעשות גם בידי גורמים מפוקחים נוספים בהתאם להוראות הרשות;
- התאמת מודל התגמול הקיים במטרה להרחיב את אפשרויות התיווך של קרנות אלה.

### **צעד מספר 1 - פיתוח קרנות כספיות והנגשתן**

#### **1. תיאור הצעד:**

להלן נסקור את הפיתוח הנדרש בקרנות הכספיות הקיימות באופן אשר יאפשר להן להציע מבנה מוצר השומר על מאפיינים הבאים לידי ביטוי גם בפיקדונות.

**לפקדון מספר יתרונות אשר הופכים אותו למוצר פשוט בעיני המשקיע:**

- ❖ הפיקדון מוצע למגוון תקופות ברורות וידועות מהן ניתן לבחור;
- ❖ הריבית שהמשקיע יקבל בסוף התקופה ברורה וידועה;
- ❖ אינו מסכן את קרן ההשקעה<sup>61</sup>

בהתאם, מוצע ליצר תשתית הסדרתית אשר תאפשר הצעת קרנות כספיות העונות אף הן בקירוב רב לעקרונות מפתח אלה:

- ✓ **תקופת יצירה ופדיון בקרן (מועדים קבועים)** - הקרנות יהיו קרנות שניתן להציע ולפדות את יחידותיהן במועדים קבועים, לדוגמה – שבועיים, חודשיים, שנתיים. המשקיע יבחר את הקרן הכספית בהתאם למועד הקבוע המתאים לצרכיו.
- ✓ **סוג הנכסים** - ניתן יהיה להשקיע בהן בנכסים סולידיים מסוג הנכסים שניתן גם היום להחזיק בקרן כספית בנוזלות יומית, שעיקרם יפדו קודם למועד הקבוע ומגבלות ההשקעה בהם יותאמו לכן למשך המועד הקבוע (למשל, בקרן כספית מועדים קבועים ללא רכיב קונצרני, הקרן תוכל להחזיק בפיקדונות בנקאיים, בפיזור בין הבנקים, שמועד פדיונם קודם למועד הקבוע בקרן, בשיעור גבוה משווי נכסי הקרן, בנוסף למק"מ ואג"ח ממשלתי). הפיקדונות והמזומנים המוחזקים בקרן יפוזרו בין הבנקים ולא ייצרו חשיפה ישירה לבנק בודד כפי שלמעשה מייצר הפיקדון.
- ✓ **הצגת תשואה צפויה** – ניתן יהיה להציג את התשואה הצפויה בקרן, לאור כך שעיקר הנכסים המוחזקים בקרן יפדו קודם למועד הקבוע.

<sup>61</sup> מובן שבאופן בסיסי קיים סיכון חדלות פירעון של הבנק.

✓ **מנגנון גלגול אוטומטי** - ברירת המחדל בקרן תהיה מנגנון גלגול אוטומטי, כך שכספי משקיעים שאינם מבקשים לפדות יחידות במועד הקבוע, יושקעו מחדש במועד זה. תבחן האפשרות לאפשר למשקיע מעבר טכני מקרן כספית במועד קבוע מסוים לקרן כספית במועד קבוע אחר, בהתאם לצרכי הנזילות המשתנים שלו.

ככלל ניתן לאפיין שני סוגי קרנות כספיות מועדים קבועים – "ממשלתית" ו"קונצרנית". התאמת מועדי פדיון של עיקר הנכסים המוחזקים בקרן למועדי המועדים הקבועים והגמשת אותם המועדים תוכל לאפשר למנהלי הקרנות ליצר תשואות גבוהות יותר למשקיעים שמעוניינים לוותר על נזילות קצרה, ולהציג תשואה צפויה כאמור. הצגת התשואה הצפויה בקרן תאפשר למשקיע יכולת השוואה טובה ביחס לתנאי מוצרי שוק הכסף האחרים המוצעים לו.

## 2. **אסטרטגיית ההתערבות:**

הסמכת הרשות בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד – 1994 (להלן – "חוק הקרנות"), לקבוע הוראות ותנאים למאפייני הקרנות הכספיות.

יצוין כי לצד הסמכות אלו, לצורך יישום מיטבי של תכליות התהליך והגברת האפקטיביות, קיימת כוונה לקדם, יחד עם גורמים נוספים כדוגמת בנק ישראל ורשות המיסים, צעדים אופרטיביים אשר יסייעו בהנגשת תוצרי התהליך לציבור.

## 3. **תועלות:**

בעבור ציבור המשקיעים: החלופה המוצעת יכולה להביא לתוספת תשואה עבור הכספים שנמצאים כמזומנים בעו"ש ועבור כספים שמופקדים כיום בפיקדונות הציבור בתאגידים הבנקאיים, וזאת מבלי לפגוע בתנאי הנזילות והסיכון הנמוכים המאפיינים את החלופות הנפוצות כיום<sup>62</sup>.

הנגשת סוג מוצר השקעה חדש, פשוט, בעל מאפיינים סולידיים ודומים לפיקדונות בבנקים, יכולה לסייע ולהגדיל את מודעות הציבור לקיומם של מוצרים שונים ולתנאים שניתן לקבל עבור חסכון לטווחי זמן שונים בטווח של עד שנה, ובכך להגביר את התחרות ולהביא לעליה רוחבית בריבית אשר תוצע ללקוחות, בפרט בעבור משקי הבית אשר אינם נהנים כיום מהריבית על הפיקדונות המוצעת ללקוחות עסקיים.

היות והמוצר הנו קרן נאמנות המחייב בתיק/פיקדון ני"ע לשם סליקת יחידות הקרן, הנגשתו לקהל לקוחות גדול ככל הניתן יביא לפתיחה של חשבונות אלו למגוון גדול של לקוחות. עם שינוי בתנאים המוניטרים וירידת ריבית בנק ישראל, ללקוחות רבים יותר תהיה כבר התשתית לבחור אם להשקיע בנכס פיננסי המתאים לצרכיו בתנאי השוק החדשים וזאת תוך קבלת ייעוץ או שיווק השקעות בהתאם.

<sup>62</sup> בנספח א' מובאת הערכה שבוצעה ע"י המחלקה הכלכלית ברשות לבחינת פוטנציאל רווח הציבור במעבר לקרנות

כספיות מהפיקדונות הבנקאיים.

בעבור מנהלי הקרנות: הנגשת הקרנות הכספיות החדשות, המתאפיינות בפשטות ובסולידיות, תאפשר למנהלי הקרנות להרחיב את מגוון המוצרים המוצע על ידם ותסייע להם להפוך לשחקן מרכזי יותר במוצרי השקעה סולידיים בסביבת הריבית הנוכחית. יישום חלופה זו, בשילוב צעדים מספר 2 ו-3 לביטול חובת יעוץ בקרנות הכספיות בנזילות יומית ועד שנה ושכלול מודל התגמול באופן שיאפשר כניסה של שחקנים נוספים לתיווכן, עשוי להביא לגידול בנתח השוק של הקרנות הכספיות ולהגברת יציבותן. בהקשר זה יצויין כי מסימולציות ראשוניות שנערכו על ידי מנהלים בשוק, עולה כי הפצת קרנות חדשות בהתאם למאפיינים המתוארים לעיל יכולה להשיא לציבור המשקיעים תשואה כפולה מזו המקובלת בעבור פיקדונות בנקאיים לאותה תקופת זמן.

#### **4. עלויות ונטל רגולטורי:**

חלופה זו אינה משיתה חובה מסוימת על פעילות הקיימת של הגופים הרלוונטיים, אלא מאפשרת פעילות חדשה שאינה קיימת היום. ככל ומנהל הקרן אינו מעוניין להקים קרנות כספיות חדשות, הוא אינו מחויב כמובן ולכן החלטתו תבוצע בהתאם לשיקולים העסקיים שלו. כך שאין עלות ונטל רגולטורי בגין השינוי.

#### **5. השפעות על התחרות:**

לחלופה המוצעת יכולה להיות השפעה על התחרות בעיקר בהיבטים הבאים:

- תחרות בסוגי הקרנות הכספיות בענף הקרנות- ככל ויוקם סוג חדש של קרנות כספיות ייתכן והתחרות בין הקרנות הכספיות הקיימות היום (קרנות כספיות בנזילות יומית) לבין הקרנות החדשות שיוקמו, תגדל, כך ששווי הנכסים המנוהל יכול שיתפזר בין סוגים שונים של קרנות כספיות. אנו סבורים כי הגדלת התחרות באמצעות הרחבת סוגי הקרנות הכספיות יכולה לספק מענה ראוי למגוון צרכי המשקיעים והשגת תשואה שכרוכה בסיכון נמוך מאוד, הן עבור השקעה סולידית שתספק נזילות יומית והן עבור השקעה סולידית עבור משקיע שאינו נדרש בהכרח בנזילות יומית. כך שגם אם התחרות בין הקרנות ובין מנהלי הקרנות תגדל וכספים יוסטו לסוגים שונים של קרנות כספיות, אנו סבורים שבליזוי גילוי מתאים והסבר ראוי, פיזור כספי ההשקעה בקרנות יסייע לספק באופן ראוי את צרכי המשקיעים.
- תחרות בפיקדונות בבנקים- קרנות כספיות מסוג חדש שיהיו דומות יותר במאפייניהן לפיקדונות בבנקים עשויות להגדיל את התחרות ולהסיט הפקדות בפיקדונות בבנקים להשקעה בקרנות כספיות. ככל וקרנות כספיות ישמשו מבחינת המשקיעים כמוצר תחליפי לפיקדונות, תחרות זו, ככל שתהיה משמעותית מבחינת הבנקים, יכולה לסייע ולפתח שוק תחרותי שבו מנהלי המוצרים יציעו תנאים טובים יותר עבור המשקיעים (העלאת ריבית ע"י הבנקים ודמי ניהול נמוכים שייקבעו ע"י מנהלי הקרנות) וזאת לא רק לבעלי כושר מיקוח.

**צעד מספר 2 - הרחבת אפשרות ייעוץ השקעות, ביחס לקרנות כספיות, כך שיוכל להיעשות גם בידי גורמים מפוקחים שאינם בעלי רישיון ייעוץ בהתאם להוראות הרשות**

1. **תיאור הצעד:** חוק הייעוץ מסדיר את העיסוק במתן שירותי ייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות לציבור, ובתוך כך מסמיך את רשות ניירות ערך לפקח על תקינות פעילותם של נותני שירותים אלו, לרבות מתן רישיונות לעיסוק בתחום.

שער הכניסה לתחולת החוק רלוונטי הן בהיבט השירות והן בהיבט המוצר, ובהתאם, מגדיר החוק מתי שירות פיננסי ייחשב "ייעוץ השקעות" ולגבי אלו ניירות ערך ונכסים פיננסיים מתן שירות כאמור יהיה כפוף לתחולת החוק, לרבות החובה להחזיק ברישיון.

בהתאם למצב כיום, קיימת שונות בדרישות החלת חובת הייעוץ בין מוצרי שוק הכסף השונים, בפרט כאשר בעוד קרנות כספיות נכנסות לתחולת חובת הייעוץ ברישיון, פיקדונות בנקאיים מנגד אינם נכנסים תחת חובה זו. בהתאם לכך, הבנקים, אשר הינם יצרני מוצרי הפיקדונות, משווקים אותם ללקוחותיהם ללא צורך בהליך ייעוץ, וזאת תוך הצגת יתרונותיהם כמוצרים פשוטים, שקופים, בעלי סיכון נמוך והתאמה מסוימת לצורכי הלקוח (משך הפיקדון, נקודות יציאה וסוג החשיפה).

כאמור לעיל, על אף שמוצרי הקרנות הכספיות, הן אלו הקיימות כיום והן אלו המתוארות בחלופה מספר 1 לעיל, דומים במאפייניהם למוצרי הפיקדונות הבנקאיים ומתאפיינים בפשטות יחסית, שקיפות וסיכון נמוך, הם חבים כיום בייעוץ ברישיון, דבר אשר למעשה מאפשר יתרון שווקי לבנקים המשווקים את הפיקדונות הבנקאיים.

**בהתאם למצב המתואר, ובמטרה לייצר אחידות בין מוצרי שוק הכסף תוך שמירה מיטבית על ענייני הלקוחות, מוצע לקבוע כי ייעוץ השקעות ביחס לקרנות הכספיות היומיות ובטווח פדיון של עד שנה יוכל להיעשות לא רק על-ידי בעל רישיון ייעוץ השקעות אלא גם בידי גורמים מפקחים נוספים, בהתאם להוראות שתקבע הרשות. כך לדוגמא, ניתן יהיה להרחיב את אפשרות הייעוץ גם לנותני שירותי מדע פיננסי, לחברי בורסה ולגורמים רלבנטיים נוספים. הוראות אלה עשויות להתייחס בין היתר לחובות הגילוי, לצמצום ניגודי עניינים, ולנושאים נוספים.**

על אף שבהתאם לחלופה המוצעת ייעוץ לקרנות כספיות יוכל להיעשות לא רק על-ידי בעל רישיון ייעוץ השקעות, אלא גם בידי גורמים מפקחים נוספים, הרי שעצם בחירת הלקוח באפיק השקעה זה המאופיין בסיכון נמוך ובמשך השקעה של עד שנה, מייצר תהליך בירור צרכים מובנה למשקיע המעוניין באפשרות השקעה סולידית לטווח קצר בלבד. בהקשר זה יוזכר כי כבר כיום תקנות הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות (נכס לעניין עיסוק פטור מרישיון), התשע"ה – 2014, מחריגות את הקפ"מ מחובת ייעוץ ברישיון, וזאת בין היתר, לאור המאפיינים המובנים של קרן זו הכוללים מגבלה ברורה וידועה מראש של תקופת השקעה והסיכון הנמוך הכרוך בהשקעה. בענייננו לא מוצע לקבוע החרגה גורפת, אלא תנאים לייעוץ כאמור.

לצד האמור לעיל, יצוין כי כאשר מדובר בקרנות כספיות מועדים קבועים עם טווח השקעה מעבר לשנה, בטווחים הבינוניים והארוכים, אשר מטיבם מגלמים רמות סיכון שונות, חשוב שתיווכם ושיקוף החלופות האפשריות יעשה בידי בעל רישיון, תחת החובות החלות על מתן שירות של ייעוץ השקעות. בהתאם לכך, החלופה המוצעת מתייחסת לקרנות

הכספיות עם טווח השקעה עד שנה בלבד (קרי קרנות כספיות בנזילות יומית ועד טווח לפדיון של שנה).

מסקירת דרישות חובת הייעוץ בתחומי השיפוט השונים המפורטת בפרק הסקירה בינלאומית במסמך זה, עולה כי במרבית תחומי השיפוט נשמרת ההבחנה לעניין קיום חובת הייעוץ ברישיון בין קרנות כספיות לעומת היעדר חובה זו בעבור פיקדונות בנקאיים. עם זאת, החלופה המוצגת להלן מבקשת להציע פתרון ייחודי למוצרי הקרנות הכספיות עם טווח השקעה של עד שנה בלבד, אשר דומים במאפייניהם לפיקדונות הבנקאיים, ובכך לייצר הבחנה בין מוצרי שוק הכסף לבין הקרנות ארוכות הטווח יותר. כמו כן, יצוין כי המאפיינים הייחודיים של שוק הייעוץ בישראל, המרוכז באופן ניכר בידי הבנקים, תורמים גם הם לצורך ליצור אחידות בדרישות הייעוץ אשר חלות על מוצרים בעלי מאפיינים דומים, ובכך להגביר את התמריץ של גורמים חיצוניים לבנקים להציע השקעה בקרנות כספיות.

2. **אסטרטגיית התערבות:** לצורך יישום החלופה המוצגת לעיל, מבוקש לייצר הסמכה בחוק הייעוץ, כך שיורחב הפטור מייעוץ ברישיון לכל קרן כספית ללא מועדים קבועים ובמועד קבוע של עד שנה ולא רק לקרן כספית מסוג קפ"מ.

בהתאם למבוקש, הפטור האמור יינתן בהתקיימם של תנאים מסוימים אשר ייקבעו על ידי הרשות, וייתייחסו, בין היתר, לזהות הגופים להם יותר לתווך קרנות כספיות ללא ייעוץ ולמידע אותו ידרשו אותם גופים להציג בעת תיווך קרנות אלו במטרה לשמור על שקיפות והיעדר הטיה. בפרט, לצורך הגנה מקסימלית על הלקוחות ושמירה על סטנדרטים גבוהים של שירות והוגנות, מוצע כי הגופים אשר להם יינתן הפטור מייעוץ בדבר קרנות כספיות יכללו רשימה סגורה של גופים המפוקחים על ידי רשות ניירות ערך, במישרין או בעקיפין (למשל, בעל רישיון לפי חוק הייעוץ, מנהל קרן, נותן שירותי מידע פיננסי, חבר בורסה).

### 3. תועלות:

בעבור ציבור המשקיעים: הרחבת אפשרות הייעוץ בגין קרנות כספיות לגורמים מפוקחים נוספים עתידה להגדיל את חשיפת הציבור למוצר זה ולהגדיל את מגוון פתרונות ההשקעה והחיסכון המוצעים ללקוח הממוצע. הגברת החשיפה תוכל להגיע הן מצד הלקוחות המחפשים פתרונות השקעה וחיסכון באמצעות הבנקים ושאינם נהנים כיום משירותי ייעוץ, והן מצד גופים פיננסיים וחברות פינטק שהוגבלו עד היום ביכולתם להציע ללקוחותיהם פתרונות השקעה וחיסכון ללא הליך בירור צרכים ורישיון ייעוץ. ניתן אומנם לראות גידול בשווי נכסי הקרנות הכספיות במרוצת החודשים האחרונים, אך עדיין בהתאם לדוח שפורסם בינואר השנה על ידי הרשות ישנם רק 355 אלף לקוחות מיועצים ולמעלה מ-50% מהפעולות בקרנות נאמנות נעשות שלא באמצעות מערכי הייעוץ בבנקים, ולכן הרחבת אפשרות הייעוץ ללא רישיון באופן שקול ובתנאים ובהינתן אותם מאפיינים ייחודיים של הקרן הכספית יחד עם נקיטת צעדים נוספים (שכלול מודל התגמול ועבודה משותפת של הרגולטורים להנגשת עולם שוק הכסף לציבור) בהכרח תגדיל את חשיפת הציבור אל מוצר זה ותוביל לתחרות רצויה בין מוצרי שוק הכסף השונים.



ציון כי הרחבת אפשרות הייעוץ, לצד התפתחות שירותים פיננסיים מתקדמים וחדשניים בעת האחרונה והבשלת הרגולציה לפעילותם של גופים אלו, צפויה לאפשר לגופי פינטק חדשים להציע ללקוחותיהם פתרונות מתקדמים וחדשניים אשר יאפשרו ניצול מיטבי של כספי הלקוחות הפנויים, וזאת על בסיס המידע והטכנולוגיה המתקדמים אשר ברשות גופים אלו.

כמו כן, הגדלת חשיפת הציבור למוצרי הקרנות הכספיות תאפשר למשקיע הממוצע לקבל תשואה גבוהה יותר בעבור השקעותיו לעומת מרבית הפיקדונות הבנקאיים, וזאת ללא צורך במיקוח וללא פגיעה ברמת החשיפה לסיכון אשראי ורמת הנזילות שלו. בנוסף, היות והמוצר הנו קרן נאמנות המחייב בתיק/פיקדון ני"ע לשם סליקת יחידות הקרן, הנגשתו לקהל לקוחות גדול ככל הניתן תביא לפתיחה של חשבונות אלו למגוון גדול של לקוחות. עם שינוי בתנאים המוניטריים וירידת ריבית בנק ישראל, ללקוחות רבים יותר תהיה כבר התשתית לבחור אם להשקיע בנכס פיננסי המתאים לצרכיהם בתנאי השוק החדשים, וזאת תוך קבלת ייעוץ או שיווק השקעות בהתאם.

בעבור מנהלי הקרנות וחברי הבורסה: הרחבת אפשרות הייעוץ צפויה לאפשר את כניסתם של שחקנים חדשים לשרשרת תיווך מוצרי הקרנות הכספיות. כניסתם של השחקנים החדשים תגביר את חשיפת ומודעות הציבור אל הקרנות הכספיות ותביא לגידול בהיקף הכספים המושקעים אצל מנהלי הקרנות באמצעות חברי הבורסה.

בעבור שחקנים חדשים: הרחבת אפשרות הייעוץ לקרנות הכספיות עתידה לסייע לכניסתם של שחקנים חדשים כחלק משרשרת הערך של הקרנות הכספיות. שחקנים אלו אשר כיום מוגבלים מבחינת יכולתם להפנות לקוחות אל אפיק הקרנות הכספיות, יוכלו כעת להפנות את לקוחותיהם אל אפיק זה. שינוי זה יסייע לשחקנים החדשים לנצל את המידע והטכנולוגיה הקיים ברשותם בכדי להציע ללקוחותיהם פתרונות פיננסיים מתקדמים ולהשיא את הערך המוצע על ידם ללקוחות.

#### 4. **חסרונות, עלויות ונטל רגולטורי:** הרחבת אפשרות הייעוץ על קרנות כספיות עלולה להעלות

חשש כי גופים שונים יתווכו את מוצרי הקרנות הכספיות ללא שמירה מספקת על טובת הלקוח וללא הקפדה מספקת כי מוצרי הקרנות הכספיות תואמים את צורכי הלקוח. כמו-כן, עלולות להתפתח פרקטיקות שיובילו ליתרון דווקא לגופים לא מפוקחים, על פני בעלי רישיון ייעוץ השקעות, שהינם הגורמים האופטימליים להענקת שירותי ייעוץ, באופן שיפגע הן בבעלי רישיון אלה והן בציבור המקבל את השירותים.

החלופה המוצעת מבקשת לצמצם חשש זה על ידי הגבלת סוגי הגופים להם תתאפשר קבלת הפטור מייעוץ לגופים מפוקחים בלבד אשר תקבע הרשות, ועל ידי הגבלת הפטור מייעוץ לקרנות כספיות לתקופה של עד שנה בלבד תוך קביעת תנאים לפעילות זו, לרבות דרישות גילוי. כמו-כן, יועצי השקעות עדיין יהיו בעלי יתרון, שכן מגוון ההשקעות שהם יכולים לעסוק בעניינם הנו רחב משמעותית מקרנות כספיות.

ההנחה בבסיס הצעד המוצע היא כי החלטת השקעה בקרנות כספיות היא פשוטה יחסית, לנוכח האופי הסולידי שלהן וטווח ההשקעה הקצר. אפשר לטעון כנגד הנחה זו, כי בסביבה

של אינפלציה וריבית גבוהה, גם החלטות לטווח קצר עשויות להיות משמעותיות עבור הלקוח, ועל כן אין להקל בעניינן. כמו-כן, הניסיון מלמד כי לעתים קרובות לקוחות המכוונים להשקיע לטווח קצר, בפועל נותרים מושקעים בהתאם להחלטותיהם אלה גם בטווח ארוך יותר. לפי טענה זו, ההבחנה בין השקעה לטווח קצר ובין השקעה לטווח ארוך אינה כה חדה. יחד עם זאת, בהינתן מצב הדברים ביחס להחלטות להפקיד כספים בעו"ש ובפיקדונות בנקאיים (לגביהם כלל לא נדרש ייעוץ השקעות), ובהינתן שהצעד המוצע הנו לפטור מחובת רישיון ייעוץ השקעות רק גופים מפוקחים על-ידי הרשות ובהתאם להוראות ולפיקוח שיהיה בעניינם ולדבר העובדה שמאפייני הקרן הכספית ברורים ומשקפים השקעה בסיכון נמוך לטווח השקעה קצר, וכי למשקיע עומדת האפשרות לקבל החלטה האם להישאר בקרן או לאו בסוף התקופה, אנו מעריכים כי הסיכון לציבור המשקיעים מקבלת ייעוץ כאמור ביחס לקרנות כספיות אינו גבוה.

מבחינת עלויות אשר יוטלו על השחקנים השונים, החלופה המוצעת אינה צפויה להשית חובה מסוימת על הפעילות הקיימת של גופים אלו, אלא מאפשרת פיתוח של פעילות חדשה שאינה קיימת היום, וזאת אף ללא צורך בקבלת רישיון ייעוץ וללא צורך בפיתוח מערכי ותהליכי ייעוץ.

כן יצוין כי בעבור הבנקים עשויה להיות עלות מסוימת הכרוכה בהכשרת עובדי בנק שאינם יועצי השקעות לעסוק בתיווך וייעוץ השקעה בקרן כספית, אך גם במקרה זה, הבנק לא מחויב לבצע זאת והשינוי המוצע הוא הסרת חובת ייעוץ ע"י בעל רישיון יועץ השקעות לקרן כספית, כלומר – הקלה מהמצב הנוכחי.

**5. השפעות על התחרות (ככל ויש):** הרחבת אפשרות הייעוץ ביחס לקרנות כספיות עד שנה צפויה לאפשר לשחקנים חדשים להיכנס לעולמות תיווך הקרנות הכספיות. שחקנים אלו יכול שיכללו גופים פיננסיים גדולים ובעלי נגישות נרחבת לציבור משקיעים פוטנציאלי, לצד גופי פינטק חדשים המביאים עמם קהל לקוחות חדש שאינו בהכרח נמנה עם המשקיעים בקרנות הכספיות כיום. בין היתר, הסרת חובת הייעוץ כאמור תסייע לשחקנים החדשים להציע ללקוחותיהם סל שירותים פיננסיים מלא יותר, באופן אשר יגביר את האטרקטיביות שלהם אל מול הגופים הבנקאיים ויאפשר להם להשיא ערך רב יותר ללקוחותיהם. כמו כן, הסרת חובת הייעוץ תאפשר לשחקנים השונים להציע ללקוחותיהם את מוצרי הקרנות הכספיות באופן נגיש, מהיר, נוח ושקוף, ובכך להגביר את הצורך של התאגידים הבנקאיים להציע פיקדונות בריביות אטרקטיביות יותר אשר יוכלו להתחרות בתשואות הקרנות הכספיות.

### **צעד מספר 3 - התאמות מודל התגמול**

**1. תיאור הצעד:** הקניית פטור מחובת ייעוץ ברישיון של קרנות כספיות בטווח פדיון של עד שנה מחייבת לבחון גם את היכולת העסקית לפתח את הנגישות אל מוצרים אלו באמצעות גופים שונים אשר נמצאים תחת פיקוח הרשות באופן ישיר או עקיף, למשל בעלי רישיון לפי חוק הייעוץ, נותני שירותי מידע ובהמשך נותני שירותים תשלום וחברי בורסה. לכן

נדרש לתת את הדעת ביחס ליכולת תגמולם תוך שמירה על אמות יסוד מקצועיות וחוסר בניגוד עניינים.

כיום סעיף 82(א)(4) לחוק הקרנות מאפשר למנהל קרן או למשווק להעביר תשלום או עמלה לעובד או למי שמועסק על ידם<sup>63</sup>. מעמדת הסגל בדבר תשלום עמלת שיווק על ידי מנהל קרן למנהל תיקים בשל רכישת קרנות לתיק מנוהל מספטמבר 2007 עולה כי התקשרות עסקית בין מנהל הקרן לבין מנהל התיקים הינה העסקה ומאפשרת לכן למנהל הקרן להעביר עמלה למנהל התיקים. בהתבסס על כך, יכולת תגמול מסוימת מצד מנהלי הקרנות מתאפשרת כבר כיום.

יחד עם זאת, לשון סעיף קטן (א)(4) אינה מתייחסת ל"מפיץ" ולכן מוצע לאפשר גם למפיץ להעביר תשלום או עמלה כאמור. מתן אפשרות זו הכרחי לעידוד התחרות בתנאים הוגנים ותוך שמירה על טובת המשקיעים. הדבר אומנם אינו נוגע אך ורק בעולם הקרנות הכספיות, אבל משמעותי בעיקר עם מתן האפשרות לגופים נוספים לתווד קרנות אלה על ידי תגמולם – בין אם על ידי מנהל הקרן ובין אם על ידי המפיץ אשר עשוי להתקשר באופן ישיר עם גורמים מתווכים או מפנים.

לצד ההרחבה, עומדת לרשות האפשרות לעשות בעתיד שימוש בסמכותה לקבוע הוראות אשר יסדירו עוד את נושא התגמול לפי הסעיף הקטן האמור, במטרה להבטיח את טובת הלקוח, התנהלותו התקינה של השוק, הצגה ברורה ואחידה של מאפייני הקרנות ללא הטיה ועוד.

**2. אסטרטגיית התערבות:** תיקון סעיף 82(א)(4) לחוק הקרנות על ידי הוספת האפשרות של מפיץ להעביר תשלום או עמלה לעובד או למי שמועסק על ידו.

### 3. תועלות:

התועלת לצרכנים: הוספת האפשרות למפיץ להעביר תשלום או עמלה לעובד או למי שמועסק על ידו עשויה לאפשר התקשרות עסקית ישירה בין המפיץ לבין הגורם המתווך או המפנה אשר תשמש בסיס לשיפור אמצעי ההנגשה של הציבור לקרנות הנאמנות.

התועלת לגופים המפוקחים: התקשרות עסקית בין המפיץ לגורם מתווך או מפנה עשויה לשכלל את המודלים העסקיים של המפיצים ואת שרשרת ההפצה של קרנות הנאמנות בכלל ושל הקרנות הכספיות בפרט ולכן להגדיל את היכולת של מנהלי הקרנות להגיע לנתח שוק גדול יותר ושל המפיצים לשיווק השירות שלהם ולמגוון רחב של לקוחות

**חסרונות:** כניסתם של גופים נוספים לשרשרת הערך עלולה להביא להתפתחות פרקטיקות תגמול בהן לגורמים המפנים יהיה תמריץ להעביר לקוחות מקרן לקרן שלא על פי טובת הלקוח בלבד באופן אשר יסב ללקוח נזק ועלויות מיותרות. באשר לתיווך קרנות כספיות מוצע לכן לקבוע שהגופים שיורשו לתווכן שלא ברישיון הם גופים אשר נמצאים בפיקוח הרשות, בין באופן עקיף ובין באופן ישיר. בנוסף, כאמור, הרשות עשויה לעשות בעתיד

<sup>63</sup> "עמלה" במובחן מ"עמלת הפצה" אשר מטופלת בנפרד בסעיף 82 לחוק הקרנות.

שימוש בסמכותה לקבוע הוראות אשר יסדירו את נושא התגמול לפי סעיף קטן זה במטרה להבטיח את טובת הלקוח, התנהלותו התקינה של השוק, הצגה ברורה ואחידה של מאפייני הקרנות ללא הטיה ועוד.

**עלויות ונטל רגולטורי:** בשלב זה לא צפויות עלויות, מעבר לעלות התקשרות עסקית ככל שהמפיץ יבחר להתקשר עם גופים מתווכים.

**השפעות על התחרות (ככל שיש):** שכלול מודל התגמול עשוי לסייע לתחרות בין המפיצים וקידום פתרונות חדשניים להנגשת קרנות נאמנות לציבור.

### ג. חלופה מספר 2 – החלת חובת ייעוץ על פיקדונות לתקופה של מעל שנה

**1. תיאור החלופה:** כאשר מדובר באפיקי השקעה מעבר לטווח השנה, בטווחים הבינוניים והארוכים, אשר מטיבם מגלמים רמות סיכון שונות, יש חשיבות יתרה שתיווכם ושיקוף החלופות האפשריות, ייעשה בידי בעל רישיון, תחת החובות החלות על מתן שירות של ייעוץ השקעות.

באופן זה הציבור ייחנה מהגנתו של החוק, לרבות המומחיות והמקצועיות של נותן השירות שהוא בעל רישיון, תחולה של חובת אמון וזהירות כלפי הלקוח, החובה להתאים את ההמלצה לצרכיו ועוד. בהתאם לחלופה המוצעת, פיקדונות בנקאיים לתקופות של שנה ומעלה יוכפפו לחובת הייעוץ, כך שבעל רישיון, לאור חובותיו, יהיה מחויב לבחון עבור הלקוח חלופות ארוכות טווח לפיקדון, ולהציע לו אותן אם אלו יותר אטרקטיביות עבורו, בהתאם ליעדיו הפיננסיים.

**2. אסטרטגיית התערבות:** תיקון חוק הייעוץ באופן שיחיל חובת ייעוץ ברישיון גם על פיקדונות בנקאיים לתקופות העולות על שנה.

### 3. תועלות:

התועלת לצרכנים: החלת חובת ייעוץ ברישיון על פיקדונות שאורכם מעל שנה תעניק לצרכן את הגנת החוק, המומחיות והמקצועיות של נותן השירות שהוא בעל רישיון, תחולה של חובת אמון וזהירות כלפי הלקוח, החובה להתאים את ההמלצה לצרכיו ועוד. בפרט, הכפפת הפיקדונות העולים על שנה לחובת הייעוץ עתידה לאפשר למשקיעים הבנה טובה יותר של הסיכונים הכרוכים במוצרי הפיקדון הארוכים ולחשוף אותם למוצרי השקעה אחרים העשויים להיות מתאימים יותר למידת הסיכון, הנזילות ומשך החיים הרצויים.

בנוסף, המהלך עשוי לקדם במידה מסוימת גם את שירותי הייעוץ הניתנים ללקוחות בבנקים. לאור העובדה כי לבנקים יש אינטרס להגביר את הדרישה לפיקדונות ארוכי הטווח המוצעים על ידם לציבור, הדבר יכול להביא לשיפור כללי של שירותי הייעוץ הדיגיטלי באופן שיאפשר מתן שירות ייעוץ השקעות להיקף נרחב של לקוחות. בהתאם לכך, הוצאתה לפועל של חלופה זו עשויה להוביל לשינוי של ברירת המחדל כך שהיקף נרחב

יותר של לקוחות יוכל להיחשף לשירותי ייעוץ השקעות בבנק גם בסכומי השקעה נמוכים יחסית.

התועלת לגופים המפוקחים: מנהלי הקרנות עשויים לצאת נשכרים מחלופה זו מאחר שהחלת חובת ייעוץ ברישיון על פיקדונות ארוכי טווח, במקביל למהלך הסרת חובת הייעוץ מהקרנות הכספיות בטווח לפדיון של עד שנים עשר חודשים, תייצר תחרות ישירה בין המוצרים ותגדיל את היכולת שלהם להגיע לנתח שוק גדול יותר.

**4. חסרונות:** החלת חובת ייעוץ על פיקדונות שאורכם מעל שנה עלולה לפגוע בנגישות של אחד ממסלולי ההשקעה המקובלים, הנגישים והנוחים ביותר בעבור הלקוח כיום מאחר שמדובר במוצר בנקאי המשווק על ידו.

כמו כן, החלת חובת ייעוץ על פיקדונות שאורכם מעל שנה עשויה לדרוש מהבנקים לפתח מומחיות ולהגדיל את מערכי הייעוץ כדי להתמודד עם מגזרי לקוחות שעד עתה לא עבדו איתם, באופן שייקר את עלויות התפעול שלהם. בתקופות של ריבית נמוכה יותר והאטה בקצב ההפקדות בפיקדונות, הדבר עשוי להיות לא משתלם.

**5. עלויות ונטל רגולטורי:** הכפפת פיקדונות בנקאיים לתקופה העולה על שנה לחובת הייעוץ ברישיון תדרוש מהבנקים להרחיב את מערכי הייעוץ שלהם ו/או לפתח מערכי ייעוץ מתקדמים. הרחבת מערכי הייעוץ או פיתוחן של מערכות ייעוץ מתקדמות כרוכים בהשקעת תשומות כספיות ותשומות כוח אדם מקצועי ומיומן.

כמו כן, הבנקים יידרשו לעמוד בנטל הרגולטורי החדש של חובת ייעוץ על פיקדונות החל בהתאם לחוק הסדרת הייעוץ, שתהווה שינוי מהותי למול המצב הקיים.

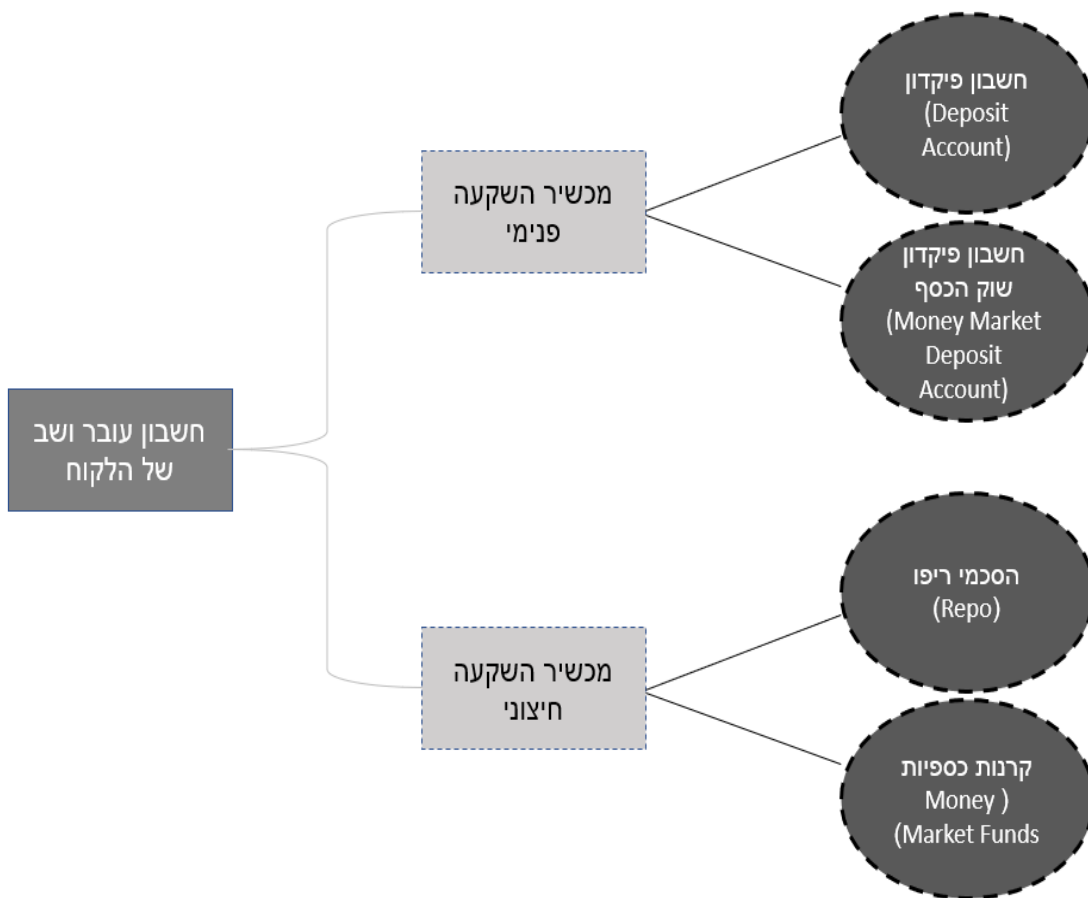
יצויין כי ישום חלופה זו באופן מיטבי אשר יבטיח מחד את הגנת וטובת הלקוחות, ומאידך יצמצם את הפגיעה בנגישות הלקוחות אל הפיקדונות, מצריך תיאום אדוק עם הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל, וככל ויקודם ייעשה תוך שיתוף פעולה מלא בין הרגולטורים.

**6. השפעות על התחרות:** הרחבת חובת הייעוץ כך שתחול גם על פיקדונות בנקאיים לתקופה העולה על שנה עתידה להגביר את התחרות של מוצרים אלו עם מוצרי ההשקעה האחרים, ובפרט מוצרי הקרנות הכספיות העשויים להיות מתאימים יותר לצורכי הלקוח המיועץ. הרחבת חובת הייעוץ עשויה להכניס לקוחות חדשים למעגל הלקוחות המיועצים, ובהתאם לחובות החלות על יועצי ההשקעות, להגביר את היקף הלקוחות הבוחרים להשקיע בקרנות כספיות חלף ההשקעה הנפוצה כיום בפיקדונות בנקאיים.

#### ד. חלופה מספר 3 – מיסוד חשבונות Sweep

**1. תיאור החלופה:** חשבונות Sweep הם חשבונות עובר ושב (Transaction Account) שבמועד הפתיחה שלהם נקבע בין הלקוח לבין הגוף הפיננסי הסכם (Sweep Arrangement) במסגרתו הלקוח מסכים שכל יתרה של מזומן מעבר לרף מוגדר תועבר אוטומטית על ידי הגוף הפיננסי למכשיר השקעה פנימי, כמו לדוגמה חשבון פיקדון וחשבון

פיקדון המשקיע בשוק הכסף אצל אותו הגוף הפיננסי, או למכשיר השקעה חיצוני, כמו למשל קרנות כספיות (Money Market Funds) ועסקאות ריפו. (ראו תרשים א'). במסגרת חלופה זו מוצע לקבוע הסדר שיאפשר פתיחה של חשבונות Sweep בתאגידים הבנקאיים, והשקעה אוטומטית של כספים אלה בקרנות כספיות. הצעה זו תוכל לגשר על פערי המידע בין הצרכן לבין המערכת הבנקאית, מאחר שתאפשר לו לשמור על יתרה קבועה בחשבון העו"ש, בשעה שיתרת הכסף המזומן אותה יגדיר תצבור ריבית בקרן הכספית. במידה ויידרש לכסף זה, הלקוח יוכל לגשת אליו ולעשות בו שימוש באופן קל, פשוט ונוח.



**2. אסטרטגיית התערבות:** החלופה המוצעת מצריכה שינויי חקיקה בנקאית והוראות

הפיקוח על הבנקים והתאמות תפעוליות אשר עשויות להיות מורכבות.

לצד זאת, פיתוח מנגנון Sweep וההסדרים הנוגעים לתפעול עשויים לדרוש שינוי חקיקה ראשית, כמו חוק הייעוץ, תוך ביצוע שינויים והתאמות רגולטוריות אשר יותאמו למנגנון התפעולי אשר ייקבע.

בהתאם לאמור לעיל, קידומה של חלופה זו, ככל וייצא אל הפועל, ייעשה לאחר השלמתם של תהליכי היועצות וחשיבה משותפים בין הרשות לבין בנק ישראל, לרבות ניתוח

אסטרטגיות ההתערבות היעילות ביותר, אשר יבטיחו את פיתוחו של מגנון ה-Sweep המיטבי בעבור הלקוחות.

**3. תועלות:** יצירת מגנון Sweep יאפשר לצרכן דרך קלה ויעילה למנוע מהכסף שלו להישחק בעו"ש, תוך קבלת ריבית עליו. המנגנון הרצוי יהיה נוח ושקוף ללקוח, כאשר במידה ויידרש לכסף, תתאפשר ללקוח גישה מהירה ופשוטה אליו.

במקביל, ההסכמה הנדרשת מצד הצרכן לשימוש במנגנון Sweep להשקעה בקרן כספית יכולה להגביר את המודעות והחשיפה של לקוחות לשוק ההון, ובמעלה הדרך להגדיל את שימוש הציבור בכלי פיננסי זה. תוצר אפשרי נוסף של שינוי מסוג זה יהיה שיפור של כדאיות תנאי הריבית אותם יציעו הבנקים על פיקדונות הלקוחות, על מנת לעודד אותם שלא לעשות שימוש במנגנון ה-Sweep.

מבחינת מנהלי הקרנות, יצירת מגנון ה-Sweep אשר יאפשר העברת כספי עו"ש לקרן כספית כברירת מחדל, יגדיל בצורה ניכרת את היקף הכספים המושקעים בקרנות ויביא להגברת מודעות הציבור למוצר הקרנות הכספיות בפרט, ומוצרי שוק ההון בכלל.

**4. חסרונות:** יצירת מגנון Sweep צפויה להשית עלויות מיכון ופיתוח משמעותיות על הבנקים, שבתורם עלולים לגלגל את העלויות לצרכן ולייקר את השירות בעבורו. כמו כן, ההיערכות התפעולית והטכנולוגית הנדרשת מהבנקים ומהבורסה ליישום מגנון זה יכולה להיות ארוכה מאוד ואינה עולה בקנה אחד עם הרצון לספק לציבור הלקוחות פתרון נגיש ומיטבי בסביבת הריבית האטרקטיבית הנוכחית (המנגנון צריך לאפשר התנהלות כלכלית שוטפת לצד פדיון יחידות מקרן ה-SWEEP).

**5. עלויות ונטל רגולטורי:** מנהלי הקרנות, הבנקים והבורסה ידרשו בעלויות פיתוח מנגנונים וטכנולוגיות שיאפשרו את מגנון ה-Sweep לצורך הטמעתו.

כמו כן, בהתאם לאופן יישום מגנון ה-Sweep אשר יוסכם בין הרשות, בנק ישראל והשוק, ייתכן כי בנק ישראל יידרש בהתאמה וגיבוש של הוראות ניהול בנקאי תקין אשר יסדירו את אופן פעילות מגנון ה-Sweep בקרב הבנקים, הן מבחינה צרכנית והן מבחינה תפעולית.

בנוסף, יישומה של ההצעה לפיתוח מגנון חשבונות Sweep עשוי להביא למעבר משמעותי של כספים מחשבונות העו"ש והפיקדונות בבנקים אל הקרנות הכספיות, ובכך להביא עמו מספר השפעות אפשריות על פעילות המערכת הבנקאית. בין היתר, מעבר רב של כספים מחשבונות העובר ושב והפיקדונות של הציבור בבנקים אל הקרנות הכספיות יכול במידה מסוימת להשפיע על מקורות המימון של הבנקים, ובכך להשפיע על יכולתם להמשיך ולהעמיד אשראי בהיקפים ובתנאים הנדרשים. כמו כן, שינוי זה במקורות המימון של הבנקים יכול במידה מסוימת להשפיע על ניהול הנוזלות במערכת הבנקאית<sup>64</sup>.

<sup>64</sup> בהקשר זה יצוין כי נכון לחודש פברואר 2023, היקף פיקדונות הציבור בבנקים עמד על כ-1.9 טריליון ₪, כך שהשפעה

זו עשויה להיות מוגבלת.

6. **השפעות על התחרות:** פיתוח מנגנון Sweep אשר יאפשר השקעת כספי העו"ש של הצרכן בקרנות כספיות כברירת מחדל יגביר את התחרות על כספים אלו ועשוי להביא גם את הבנקים להציע ריביות אטרקטיביות יותר בגין כספי העו"ש / פיקדונות יומיים. כמו כן, יוזמת הבנקאות הפתוחה וכניסתם לשוק של שחקנים חדשים המציעים פתרונות מתקדמים לניהול חשבונות הלקוח יכולים להביא לפיתוחם של מגוון מוצרים אשר יאפשרו ניהול ושימוש מיטבי בכספי העו"ש של הלקוח והשאת התשואה בגינם.

#### ה. חלופה מספר 4 – פתיחת המכרזים המוניטריים של בנק ישראל לפיקדונות הקרנות

1. **תיאור החלופה:** כיום, הבנקים הם הגופים היחידים להם ניתנה הרשאה להפקיד פיקדונות בבנק ישראל במסגרת השתתפות במכרזים המוניטריים. על פי בנק ישראל, מכרזים אלו הם כלי המדיניות העיקרי להשגת רמת הריבית שנקבעה על ידו. בהתאם לצורכי הנוזילות בנק ישראל מציע לבנקים להפקיד אצלו פיקדונות לפרק זמן של יום, שבוע ותקופת נוספות, או ליטול ממנו הלוואות לתקופות קצובות של יום או שבוע. כנגד הלוואות מעמידים הבנקים לבנק ישראל ביטחונות, ביניהם אג"ח ממשלתיות ומלווה קצר מועד (מק"ם). בהתאם לאפשרות זו, הבנקים בישראל נוהגים להשקיע את עודפי הנוזילות שלהם בפיקדונות בנק ישראל, באופן אשר מאפשר להם לקבל את הריבית המוצעת במכרזים. עם זאת, מנתוני בנק ישראל עולה כי ריבית זו מגולגלת באופן חלקי בלבד אל פיקדונות הציבור, ובפרט אל פיקדונות משקי הבית<sup>65</sup>.

בהתאם לחלופה זו, מנהלי הקרנות הכספיות יוכלו גם הם להשקיע את כספי מחזיקי היחידות באופן ישיר בפיקדונות בנק ישראל, באופן אשר למעשה ייתר את הבנקים כגורם מתווך לעניין זה, ויאפשר למנהלי הקרנות להשיא ללקוחותיהם תשואה גבוהה יותר, אשר תיגזר באופן ישיר מריבית בנק ישראל. יצויין כי כיום לאור נגישותם הבלעדית אל מכרזי בנק ישראל, הבנקים מהווים את הגורם היחידי המתווך את עליות הריבית אל פיקדונות הקרנות הכספיות, באופן אשר יוצר תלות גבוהה של מנהלי הקרנות הכספיות בבנקים ובצורכיהם ורצונם להציע למנהלי הקרנות ריבית גבוהה, ובשים לב כי מנהלי הקרנות מהווים גורם תחרותי לבנקים בהקשר של מוצרי השקעה לטווח קצר ובסיכון נמוך.

2. **אסטרטגיית התערבות:** הוצאתה אל הפועל של חלופה זו, ככל ותקודם על ידי בנק ישראל ובשיתוף הרשות, דורשת התאמות רגולטוריות מצד בנק ישראל אשר יאפשרו את השתתפות מנהלי הקרנות במכרזי הפיקדונות, וכן עשויה לדרוש התאמות תפעוליות אשר יאפשרו למנהלי הקרנות השתתפות במכרזים, לרבות העברת כספים באופן ישיר בינם לבין בנק ישראל. יובהר כי הכוונה היא להשתתף במכרזי הפיקדונות בלבד לצורך השקעת נכסי הקרן ולא במכרזים שכוללים הלוואות מטעם הבנק המרכזי ומינוף הנכסים.

<sup>65</sup> ראו נתוני בנק ישראל בדבר תמסורת ריבית בנק ישראל אל הפיקדונות הבנקאיים כפי שאלו פורסמו במחקר שכותרתו "התמסורת מהמדיניות המוניטרית לריבית הפיקדונות בישראל".



**3. תועלות:** פתיחת מסלול ההפקדה בבנק ישראל למנהלי הקרנות תאפשר ללקוחות להרוויח ריבית גבוהה יותר בעת שהם משקיעים את כספם בקרנות הכספיות, תייצר וודאות לגבי תשואה צפויה של רכיב מסיום מהקרן, תפחית את התלות במערכת הבנקאית המתחרה בקרנות הכספיות ותצמצם את סיכון האשראי בקרן אשר יותאם לסיכון האשראי של מדינת ישראל.

כבר כיום הקרנות הכספיות היומיות מציגות תשואה טובה יותר מפקדון קצר-טווח שמוצע בבנקים (בין היתר באמצעות הרכיב הקונצרני בקרן והשקעה במק"מ), אך בהצעה זו יש כדי לעשות את המוצר לאטרקטיבי יותר, מאחר שיבטל את התלות של מנהל הקרן בבנקים וישפר באופן זה את הריבית בפיקדונות הקרן ואת תשואת הקרן. יודגש כי צעד זה עשוי לספק מענה לכלל הקרנות כספיות, לרבות קרנות כספיות בנזילות יומית שיקבלו תנאי ריבית טובים משמעותית מאלו שניתנים להם כיום.

**4. חסרונות:** כאמור, על פי בנק ישראל, מכרזים אלו הם כלי המדיניות העיקרי להשגת רמת הריבית שנקבעה על ידו בנק ישראל ולכן צירוף משתתפים נוספים במכרזים אלה יכולה להשליך על הכלים המוניטריים שלו.

כמו כן, מסקירת הכלים המוניטריים בתחומי השיפוט של ארצות הברית, אירופה ואנגליה, עולה כי ההשתתפות במכרזים המוניטריים מוגבלת למספר סוגים מצומצם של גופים פיננסיים, ובפרט מוגבלת לתאגידים בנקאיים וגופים העוסקים באשראי. באנגליה, הבנק המרכזי (ה-BOE) מאפשר למגוון גדול יותר של גופים פיננסיים לקחת חלק במסגרת המכרזים המוניטריים, אך גם במסגרת גופים אלו לא נכללים מנהלי קרנות.

**5. עלויות ונטל רגולטורי:** יישומה של חלופה זו עשוי לדרוש התאמות רגולטוריות ותפעוליות מצד בנק ישראל, זאת במטרה לאפשר למנהלי הקרנות השתתפות במכרזים והעברה וקבלה ישירה של כספים מבנק ישראל. כמו כן, מנתוני בנק ישראל עולה כי הביקוש במכרזי הפיקדונות עולה על ההיצע<sup>66</sup>, כך שכניסתם של גופים נוספים למאגר המכרזים עתידה להגביר את התחרות על פיקדונות אלו.

**6. השפעות על התחרות:** מתן האפשרות למנהלי הקרנות להפקיד באופן ישיר את פיקדונותיהם בבנק ישראל עתידה לצמצם את התלות שלהם בבנקים ולאפשר להם להציע ללקוחותיהם ריבית גבוהה יותר מזו המוצעת כיום בפיקדונות הבנקאיים, הן בעבור הקרנות הכספיות והן בעבור קרנות הנאמנות בכלל. לאור האמור, ביכולתו של צעד זה להגביר את התחרות על כספי הלקוחות באופן ניכר, כאשר מנהלי הקרנות יוכלו להציע ללקוחות פוטנציאליים ריבית גבוהה יותר מזו המוצעת למרביתם כיום, דבר אשר יגביר בתורו גם את הריבית המוצעת על ידי הבנקים וישפר את תמסורת ריבית בנק ישראל אל הפיקדונות.

---

<sup>66</sup> ראו נתוני בנק ישראל אודות מכרזי הפיקדונות המוניטריים היומיים, השבועיים והתקופתיים.



ללא תרומה	<p><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>ההסכמה הנדרשת מצד הצרכן לשימוש במנגנון תגביר את המודעות והחשיפה של לקוחות לשוק ההון.</p>	<p><b>תרומה בינונית</b></p> <p>החלת דרישת הייעוץ על פיקדונות עשויה להגביר את התחרות בינם לבין הקרנות הכספיות.</p>	<p><b>תרומה בינונית גבוהה</b></p> <p>יביא להכנסת שחקנים חדשים והגברת החשיפה הישירה של ציבור נוסף לאפיק זה.</p>	<p><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>יביא להכנסת שחקנים חדשים והגברת החשיפה הישירה של ציבור נוסף לאפיק זה.</p>	<p><b>תרומה בינונית</b></p> <p>קרנות בתנאים ברורים ותשואה ידועה מראש יגבירו את נגישות המוצר לציבור.</p>	ללא תרומה	<p><b>הגדלת חשיפת הציבור לקרנות</b></p>	<p><b>צפי עמידה ביעדים (תועלות)</b></p>
<p><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>שילוב הצעדים להגברת אטרקטיביות הקרנות והקלת שילובם של שחקנים חדשים עתיד להביא לגידול משמעותי בחשיפת ציבור המשקיעים למוצרי הקרנות הכספיות, הן החדשות והן הקיימות.</p>								

<p>ללא תרומה</p>	<p><b>תרומה נמוכה</b></p> <p>עשוי להביא לפיתוחם של פתרונות מתקדמים לניהול מנגנון ה-Sweep על ידי חברות פינטק ושירותי מידע.</p>	<p>ללא תרומה</p>	<p><b>תרומה בינונית</b></p> <p><b>גבוהה</b> תביא לכניסת מתווכים חדשים, כאלה שיוציאו רישיון ייעוץ או שיווק השקעות, ופיתוח שיתופי פעולה בין שחקנים קיימים לחדשים.</p>	<p><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>כניסת שחקנים חדשים אשר נמנעו מכניסה לתחום לאור הצורך ברישיון ייעוץ ותהליכי בירור צרכים.</p>	<p><b>תרומה נמוכה</b></p> <p>ייתכן והקרנות החדשות יעודדו שחקנים חדשים להיכנס לפעילות תיווך הקרנות לאור אטרקטיביות הקרנות והתאמתן לפעילות השחקנים.</p>	<p>ללא תרומה</p>	<p><b>כניסת שחקנים חדשים לשרשרת תיווך הקרנות הכספיות</b></p>			
			<p><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>הסרת חובת הייעוץ והגברת אטרקטיביות מודלי התגמול תביא להצטרפותם של שחקנים חדשים לשרשרת תיווך הקרנות הכספיות, הן שחקנים טכנולוגיים והן גופים בעלי נגישות גבוהה לציבור משקיעים פוטנציאלי.</p>							

<p><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>תשפר את תמסורת ריבית בנק ישראל אל הלקוחות, ובפרט למשקי הבית שאינם נהנים מכוח מיקוח מול הבנקים.</p>	<p><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>העברת כספי העו"ש אל אפיק השקעה בדמות קרן כספית תביא לשימור ערך הכסף וקבלת תשואה בעבור כספים שכיום אינם זוכים לריבית בעו"ש.</p>	<p>ללא תרומה</p>	<p><b>תרומה בינונית - גבוהה</b></p> <p>הגדלת חשיפת הציבור למוצרי הקרנות הכספיות תאפשר למשקיע הממוצע לקבל תשואה גבוהה יותר בעבור השקעותיו לעומת מרבית הפיקדונות הבנקאיים.</p>	<p><b>תרומה בינונית - גבוהה</b></p> <p>הגדלת חשיפת הציבור למוצרי הקרנות הכספיות תאפשר למשקיע הממוצע לקבל תשואה גבוהה יותר בעבור השקעותיו לעומת מרבית הפיקדונות הבנקאיים.</p>	<p><b>תרומה בינונית - גבוהה</b></p> <p>פיתוח קרנות חדשות בעלי מאפיינים דומים לפיקדונות ובעלי תשואה גבוהה יותר, עשויה להביא להעלאת הריביות המוצעות ללקוח בכלל המשק.</p>	<p>ללא תרומה</p>	<p><b>העלאת התשואה / הריבית ללקוח</b></p>			
			<p><b>בינונית – גבוהה</b></p> <p>פיתוח הקרנות החדשות וקידום כניסתם של שחקנים נוספים לשרשרת התיווך עתיד לסייע לצירוף ציבור משקיעים חדשים לקרנות הכספיות אשר כיום אינם נהנים מהתשואה המיטבית בעבור השקעתם.</p>							

<p>אין השפעה</p>	<p><b>השפעה גבוהה</b> מנהלי הקרנות, הבנקים והבורסה ידרשו בעלויות פיתוח מנגנונים וטכנולוגיות שיאפשרו את מנגנון ה-Sweep לצורך הטמעתו.</p>	<p><b>השפעה בינונית</b> הכפפה לחובת הייעוץ תדרוש מהבנקים להרחיב את מערכי הייעוץ שלהם ו/או לפתח מערכי ייעוץ מתקדמים, הכרוכים בהשקעת</p>	<p>אין השפעה</p>	<p><b>השפעה נמוכה - בינונית</b> בעבור הבנקים עשויה להיות עלות מסוימת הכרוכה בהכשרת עובדי בנק שאינם יועצי השקעות לעסוק בתיווך וייעוץ השקעה בקרן כספית.</p>	<p><b>השפעה נמוכה</b> פיתוח קרנות חדשות עשוי לדרוש הקצאת תשומות עסקיות מצד מנהלי הקרנות, אך פיתוח כאמור אינו חובה ונתון להחלטתו העסקית של מנהל הקרן.</p>	<p>אין השפעה</p>	<p><b>עלויות ישירות</b>  (כוח אדם); היערכות תפעולית (וכו')</p>	<p><b>אתגרים והנטל הצפוי מהרגולציה (עומסים)</b></p>
------------------	---	--	------------------	---	--	------------------	--	---

		<p>תשומות כספיות ותשומות כוח אדם מקצועי ומיומן.</p> <p>כמו כן, הבנקים יידרשו לעמוד בנטל הרגולטורי החדש של חובת ייעוץ.</p>	<p><b>השפעה נמוכה - בינונית</b></p> <p>למעט תשומות מסוימות העשויות לקום לצורך הכשרת עובדי בנק שאינם יועצים לעסוק בתיווך הקרנות הכספיות, עלויות ישירות על השחקנים השונים יכולות לנבועמיצירת דפי אינטרנט והנגשת שוק הכסף לציבור כתוצאה מיישום צעדים אלו. הסרת מגבלות תגמול למפיץ יקטינו הוצאות אלה למתווכים השונים.</p>				
<p><b>השפעה גבוהה</b></p> <p>התאמות הרגולציה הבנקאית והיערכות התפעולית מצד בנק ישראל ומנהלי</p>	<p><b>השפעה גבוהה</b></p> <p>התאמות הרגולציה הבנקאית והיערכות</p>	<p><b>השפעה בינונית</b></p> <p>ככל ותידרש התאמת הרגולציה הבנקאית מצד</p>	אין השפעה	אין השפעה	אין השפעה לאור העובדה כי מדובר במוצר חדש שמתווסף לקרנות הפועלות כיום	אין השפעה	<p><b>התמשכות תהליכים (הנובעת מהאסדרה ומעכבת את</b></p>

<p>הקרנות להשתתפות במכרזים, עשויה לעכב את יישום החלופה בפועל.</p>	<p>התפעולית של הקמת מנגנון ה-Sweep בקרב כלל השחקנים המעורבים, עשוי להביא לעיכוב ביישום הפתרון ללקוח.</p>	<p>בנק ישראל, וכן ככל ותידרש הגדלת תשומות במערכי הייעוץ בבנקים, הדבר עשוי לעכב את יישום החלופה.</p>	<p>אין השפעה</p>					<p><b>הפעילות העסקית</b></p>	
<p>השפעה גבוהה</p>	<p>השפעה גבוהה</p>	<p>השפעה בינונית</p>	<p>אין השפעה</p>	<p>אין השפעה</p>	<p>אין השפעה</p>	<p>אין השפעה</p>	<p><b>תלות בתהליכי</b></p>		



יישומה של חלופה זו עשוי לדרוש התאמות רגולטוריות ותפעוליות מצד בנק ישראל, במטרה לאפשר למנהלי הקרנות השתתפות במכרזים והעברה וקבלה ישירה של כספים מבנק ישראל.	ככל הנראה נדרשת אסדרה בנקאית מצד הפיקוח על הבנקים.	ייתכן ותידרש התאמת הוראות ניהול בנקאי ליישום תקין חובת הייעוץ אשר תקבע בחוק.	אין השפעה		<b>אסדרה והיערכות של רשויות רגולטוריות אחרות</b>	
--	--	--	-----------	--	--	--

תרומה גבוהה	תרומה גבוהה	תרומה בינונית	תרומה גבוהה	תרומה גבוהה	תרומה בינונית	ללא תרומה	השפעות על התחרות	אינטרסים ציבוריים נוספים
<p>תצמצם את התלות של מנהלי הקרנות בבנקים, תאפשר לקרנות להציע ריבית גבוהה יותר ותביא להגברת התחרות גם מצד הבנקים.</p>	<p>פיתוח מנגנון Sweep יאפשר השקעת כספי העו"ש של הצרכן בקרנות כספיות כברירת מחדל יגביר את התחרות על כספים אלו.</p>	<p>הרחבת חובת הייעוץ עשויה להגביר את התחרות של מוצרים אלו עם מוצרי ההשקעה האחרים, ובפרט מוצרי הקרנות הכספיות.</p>	<p>הסרת מגבלות התגמול צפויות להביא לכניסה של שחקנים חדשים ולהגברת התחרות על כספי הלקוח.</p>	<p>הסרת חובת הייעוץ צפויה לאפשר לשחקנים חדשים להיכנס לעולמות תיווך הקרנות הכספיות ולהציע פתרונות חדשניים. הסרת חובת הייעוץ עלולה לפגוע בסקטור יועצי ההשקעות לנוכח התחרות שתהיה מצד גורמים מפוקחים אחרים, אולם זו תוגבל לעולם הקרנות הכספיות בתנאים שייקבעו.</p>	<p>קרנות כספיות מסוג חדש שיהיו דומות יותר במאפייניהן לפיקדונות יגדילו את התחרות ויסיטו הפקדות מהפיקדונות לקרנות.</p>			

			<p style="text-align: center;"><b>תרומה גבוהה</b></p> <p>פיתוח קרנות חדשות, לצד הסרת חובת הייעוץ והתפתחות מודלי תגמול, צפויים לשפר בצורה ניכרת את יכולתן של הקרנות הכספיות להוות מוצר תחרותי בשוק הכסף, הן מצד הלקוחות והן מצד השחקנים השונים בסקטור הפיננסי.</p>			
ללא השפעה	<p style="text-align: center;"><b>השפעה בינונית</b></p> <p>פיתוח מנגנוני תפעול, הן מצד מנהלי הקרנות, הבנקים, הבורסה וגופי פינטק, עשויים להצריך תשומות ועלויות אשר יגולגלו אל הציבור.</p>	<p style="text-align: center;"><b>השפעה נמוכה</b></p> <p>הרחבת חובת הייעוץ עשויה להצריך גידול בתשומות הבנקים למתן השירות, עלות אשר יכולה להיות מגולגלת אל לקוח הקצה בסופו של יום.</p>	<p style="text-align: center;"><b>השפעה בינונית</b></p> <p>כניסתם של גופים נוספים לשרשרת הערך צפויה לייקר עלויות למנהל הקרן ולכן גם ללקוח הקצה. לאור העובדה כי תיווך הקרנות הכספיות עתיד להיעשות ללא צורך ברישיון ייעוץ וללא צורך בהקצאת עלויות לבניית מערכי ייעוץ והליכי בירור צרכים, ולאור התחרותיות בענף הקרנות העלאת דמי הניהול צפויה להיות מוגבלת.</p>	ללא השפעה	<p style="text-align: center;"><b>העלאת דמי הניהול / השירות ללקוח</b></p>	

ללא השפעה	השפעה נמוכה	ללא השפעה	ללא השפעה	השפעה נמוכה - בינונית	ללא השפעה	ללא השפעה	פגיעה בהתאמת השירות ללקוח	
	<p>בחירת הלקוח בהשקעת כספו באמצעות מנגנון sweep עשויה "לנטרל" את בחירתו השוטפת של הלקוח באפשרות ההשקעה המיטבית בעבורו בכל נקודת זמן. עם זאת, לאור העובדה כי השימוש במנגנון Sweep עתיד לשמש חלופה לשמירת הכספים בחשבונות העו"ש, הרי שבכל מקרה מדובר בחלופת</p>	<p>הרחבת חובת הייעוץ יכולה להביא להתאמה גבוהה יותר של אפיקי ההשקעה לצרכי הלקוח, גם בעבור לקוחות אשר היום בוחרים במוצרי הפיקדונות ארוכי הטווח ללא בחינת החלופות הקיימות.</p>		<p>פתיחת אפשרות ההשקעה בקרנות כספיות ללא חובת ייעוץ ברישיון יכולה להביא לקוחות לבחור באפיק השקעה זה, גם אם הוא לא אפיק ההשקעה המתאים ביותר בעבור צרכיהם, ואף ללא הבנה מלאה של מאפייני המוצר והסיכונים הגלומים בו. עם זאת, לאור המאפיינים הסולידיים המובנים במוצר,</p>	<p>פיתוח הקרנות הכספיות החדשות יעשה לצד שמירת מגוון הקרנות הכספיות הקיימות כיום, כך שהלקוח יוכל להמשיך ולבחור באפיק הקרנות המיטבי בעבורו.</p>			

	<p>השקעה טובה יותר בעבור הלקוח.</p>			<p>ולאור הצעדים הננקטים על מנת לשפר את שקיפותו ופשטותו ללקוח, הרי שעצם בחירת הלקוח באפיק השקעה זה מהווה למעשה מעין בירור צרכים מובנה בו נוקט הלקוח בעת החלטתו.</p>				
--	-------------------------------------	--	--	--	--	--	--	--

			<b>השפעה נמוכה</b>							
			<p>המאפיינים הסולידיים המובנים של מוצרי הקרנות הכספיות וטווח ההשקעה הקצר יחסית שלהן, מגבילים את הסיכון כי בחירת הצרכן באפיק השקעה זה תביא עמה לפגיעה משמעותית בצרכן. כמו כן, פשטות המוצר ומאפיינו צפויים לאפשר ללקוח הבנה טובה של המוצר, הן של יתרונותיו והן של חסרונותיו, ולאפשר לו לבחור במוצר זה בהתאם לצרכיו באותה נקודת זמן.</p> <p>בנוסף, הגבלת הגופים אשר יוכלו לתווך מוצר זה ללא רישיון לגופים מפוקחים בלבד, כדוגמת חברי בורסה ונותני שירותי מידע, והחלת חובות אמון וזהירות לגביהם וקביעת הוראות לשמירת טובת הלקוח ואיסור הטיה, מצמצת עוד יותר את הסיכון האמור.</p>							
לא צפויה השפעה מהותית	לא צפויה השפעה מהותית	לא צפויה השפעה מהותית	לא צפויה השפעה מהותית	לא צפויה השפעה מהותית	לא צפויה השפעה מהותית	לא צפויה השפעה מהותית	<b>משאבים והתארגנות של הרשות(כ"א/ הכשרה/ הקמת מערכת מידע ועוד)</b>			

## ב. בחירה בחלופה המוצעת

לאחר בחינת החלופות המוצעות, כמפורט בחלק "בחינת החלופות" במסמך זה, וניתוח והשוואת התועלות, העלויות והאתגרים של כל אחת מן החלופות, מבוקש לקדם את חלופה מספר 1 הכוללת את הצעדים לפיתוח הקרנות הכספיות וקידום הנגשתן לציבור.

במסגרת חלופה זו מבוקש לקדם את שלושת הצעדים הבאים, וזאת באמצעות מתן הסמכות בחקיקה כפי שיפורט מטה:

1. מתן הסמכה בחוק לקביעת כללים למאפייני הקרנות הכספיות, באופן אשר יאפשר פיתוח של קרנות כספיות חדשות בעלות מאפיינים הדומים למאפייני הפיקדונות הכספיים (קרן ללא סיכון, תשואה ידועה מראש ומועדים קבועים);
2. מתן הסמכה בחוק להרחבת אפשרות הייעוץ לכל קרן כספית במועד קבוע של עד שנה ולא רק לקרן כספית מסוג קפ"מ, באופן אשר ישפר את הנגשת הקרנות הכספיות לציבור הרחב וישווה את תנאי הייעוץ בין המוצרים השונים בשוק הכסף.
3. מתן הסמכה בחוק כך שיתאפשר לקבוע כי מודל התגמול יאפשר העברת תשלום לגורמים מתווכים, בעבור מוצר הקרנות הכספיות.

על אף כי גם יישומו של כל אחד מצעדים אלו בנפרד צפוי לסייע בקידום הקרנות הכספיות ושכלול שוק הכסף, אנו רואים חשיבות רבה בקידום יישומם של שלושת הצעדים הללו כמקשה אחת, כחלופה אחת. יישומם של שלושת הצעדים יחדיו צפוי לקדם בצורה סינרגטית מיטבית את מיתוג הקרנות הכספיות, תוך הגברת נגישות הציבור לקרנות אלו, ותוך הקפדה על שימור טובת הלקוח ואיסור הטיה מצד כלל הגורמים המערבים בשרשרת התיווך והתפעול. כמו כן, שילובם של צעדים אלו עתיד לסייע לכניסתם של שחקנים חדשים לשרשרת התיווך של הקרנות הכספיות, באופן אשר יאפשר הנגשה יעילה, חדשנית ומתקדמת של עולם הקרנות הכספיות לציבור הרחב, דבר אשר יוביל לתחרות הרצויה בין מוצרי שוק הכסף השונים<sup>67</sup>.

בקידום חלופה זו כמקשה אחת ויישום כל שלושת הצעדים הנכללים בה, אנו סבורים כי יתאפשר שיפור משמעותי של שני מרכיבים מרכזיים בקידום הסביבה התחרותית: (1) קידום כניסתם של שחקנים חדשים; (2) הגברת הערך והאטרקטיביות של הקרנות הכספיות ללקוח והגברת יכולת ההשוואה של הלקוחות בין המוצרים השונים בשוק הכסף. צעדים נוספים הקשורים למרכיב נוסף בקידום התחרות הנוגע לפישוט וייעול תהליכי המעבר בין הספקים השונים, ימשיכו להיבחן בעתיד הקרוב על ידי הרשות ובשיתוף גורמי אסדרה נוספים.

---

<sup>67</sup> דוגמאות לשחקנים חדשים ולהצעות ערך חדשניות בפעילות שוק הכסף ומוצרי השקעה וחיסכון ניתן לראות בהצעת הערך של חברת Apple בתחום הפיקדונות ([Apple Card's new high-yield Savings account is now available, offering a 4.15 percent APY](#)), וכן בשיתופי פעולה של חברות כרטיסי האשראי בישראל עם מגוון גופים נוספים כחלק מפעילות ה-CashBack של כרטיסי האשראי (לדוגמה, [שיתוף הפעולה של חברת Max עם חברת Bits of Gold](#)).

מבחינת עלויות ונטל רגולטורי, חלופה זו והצעדים הנכללים בה מתאפיינת בכך שהיא אינה משיתה חובה מסוימת על הפעילות הקיימת של הקרנות הכספיות של הגופים הרלוונטיים, אלא מאפשרות הקלות בפעילות הקיימת, לצד פיתוח פעילות חדשה שאינה קיימת היום. כמו כן, יישום חלופה זו אינו מצריך פיתוחים טכנולוגיים ותפעוליים מורכבים מצד הגורמים המעורבים ומשך הוצאתה אל הפועל אינו צפוי להיות ארוך באופן משמעותי.

כמו כן, יש לקחת בחשבון את ההשלכה המערכתית של שינוי בשוק הקרנות הכספיות, כאשר הקרנות הכספיות בישראל, אשר זוכות לעדנה יחסית בעתות של עליית ריבית, סופגות פדיונות מוגברים כאשר הריבית יורדת. פיקדונות אלה מביאים למכירה של הנכסים המוחזקים בקרנות הכספיות עצמן, נכסים משוק הכסף (פירעון של פיקדונות, מכירת מק"מ וכו'), וללחץ על מחירים. דבר זה לכשעצמו עלול להוביל לאפקט שרשרת של פדיונות נוספים בקרנות.

בהמשך לתלות כאמור בשינויים בריבית, קרנות נאמנות המתאפיינות בנזילות יומית ככלל חשופות לסיכון של פדיונות מוגברים ("ריצה אל הקרן"). ניתן לשער כי הקרנות הכספיות חשופות לסיכון זה בדומה לקרנות אחרות, בשל אופי המשקיעים בהן, שעשוי להיות קהל לקוחות בעל רמת סיכון נמוכה ביותר ועל כן בעל רגישות גדולה להפסד תשואה כלשהו.

סיכונים כאמור התממשו בעבר בקרנות כספיות בחו"ל, שהצריכו התערבות של הגורמים הרלוונטיים למיתונם (למשל, במשבר הכלכלי בשנת 2008, בירידות החדות בשוק ההון בהתפרצות מגפת הקורונה בשנת 2020 וכו').

סיכונים אלה רלוונטיים גם עבור הקרנות הכספיות הקיימות כיום ומוצעות לציבור בישראל. הרשות מודעת לעניין זה ולהשלכה המשמעותית שלו ואף מבוצעת בחינה של מתן אפשרות שימוש בכלים שונים ע"י הקרנות על מנת להתמודד ולצמצם את הסיכון.

למרות שהצעתנו בחלופה זו יכולה להביא לגידול בשווי נכסי הקרנות הכספיות אנו סבורים כי היא לא תגביר יתר על המידה את הסיכונים, בין היתר מכיוון ששוק הקרנות הכספיות בישראל קטן יחסית ליתר ההשקעות בשוק ההון וליחס המקובל בעולם, ישנן דרישות רגולטוריות שמצמצמות את הסיכונים - דרישות פיזור, דירוג אשראי, מח"מ לנכסי הקרן, עצירת פדיונות, שיטת שערך לפי שווי שוק, בשונה מהשיטה המקובלת בחלק מהקרנות כספיות בעולם ששומרת על מחיר קבוע לקרן וכדומה.

בנוסף, קרנות כספיות ללא נזילות יומית, בהן ניתן לבצע פדיונות במועדים קבועים בלבד, עשויה למתן מצבים של פדיונות מוגברים בקרנות אלה ולצמצם את הסיכון וכן ההשקעה שלהן במוצרי השקעה בשוק הכסף עשוי לתרום להעמקת ושכלול השוק, והגברת הנזילות והסחירות בו.

**באשר לחלופות מספר 2, 3 ו-4 הכוללות החלת חובת ייעוץ על פיקדונות לתקופה של מעל שנה, מיסוד חשבונות Sweep ופתיחה של המכרזים המוניטריים של בנק ישראל לפיקדונות הקרנות,** נראה כי על אף היתרונות הגלומים ביישומן, מורכבותן של חלופות אלו ועובדת היותן תלויות בתהליכי אסדרה של גורמים רגולטוריים נוספים, מקשות על הוצאתן אל הפועל, ובייחוד בטווח הזמן הנראה לעין.



בפרט, מיסוד חשבונות Sweep עלול להצריך תהליכי היערכות תפעוליים ורגולטוריים מצד הבנקים, לצד שינויים ועדכונים בחקיקה ובאסדרה הבנקאית על ידי בנק ישראל. תהליכים תפעוליים אלו, לצד היערכות ליישום אסדרה רגולטורית חדשה עשויים לראייתנו להצריך זמן היערכות רב.

בהקשר זה יודגש כי סביבת הריבית הנוכחית והשיח הער סביב גובה הריבית המוצעת למשקי הבית בישראל מעודדת פיתוח וגיבוש פתרונות הניתנים ליישום בטווחי זמן מהירים באופן יחסי, ועל כן יישומה של חלופה מספר 1 זוכה ליתרון משמעותי בנקודה זו.

יודגש כי לצד הבקשה לקידום החלופה הראשונה, קיימת כוונה להמשיך ולבחון את ההיתכנות ליישום כל אחת מן חלופות מספר 2, 3 ו-4, הן כמקשה אחת והן בנפרד, וזאת, בין היתר, בשיתוף גורמים רלוונטיים נוספים כגון בנק ישראל.

**באשר לחלופת האפס, קרי המצב הקיים כיום**, נראה כי על אף היתרונות הקיימים במוצרי הקרנות הכספיות המוצעים כיום, הציבור עדיין אינו בוחר להפנות את כספיו לאפיק זה באופן משמעותי. מגמה זו ככל הנראה נובעת הן מחוסר היכרות הציבור עם המוצר, היעדר נגישות מספקת ללקוחות שאינם מיועצים, וכן לאור מאפייני הקרנות הכספיות אשר אינם מספקים ללקוח את הביטחון המספק ואת יכולת הצגת התשואה המובטחת.

לאור זאת, המשך המצב כפי שהוא היום, אינו מספק ללקוחות את הערך המקסימלי אותו הם יכולים להפיק ממוצרי הקרנות הכספיות, וכן אינו מעודד דיו את התחרות בין המוצרים התחליפיים בשוק הכסף ומכאן שאינו מאפשר למשקיע מן הציבור למצות את כושר המיקוח שלו גם בעת רכישת פיקדון.

### **הנגשת שוק הכסף**

לצד יישום החלופות כמתואר לעיל, אנו רואים חשיבות ביצירת היכולת ללקוח הפיננסי להבין מהו סל מוצרי שוק הכסף הרלוונטי עבורו לניצול מיטבי מבחינתו של כספיו הנזילים, על מנת לשמור על ערכו או ליצר תשואה עודפת. בהתאם לאמור לעיל ולהתייחסות המקובלת, מוצרי שוק הכסף צריכים להיות מוצרים לטווח פדיון של עד שנה בעלי סיכון אשראי נמוך.

כפי שצוין לעיל, על אף שמקובל בעולם לכלול מגוון של מוצרים תחת אכסניית "שוק הכסף", בארץ שוק זה מפותח פחות. כך למשל, הועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה התייחסה בדוח<sup>68</sup> שהוגש ליו"ר הרשות דאז, פרופ' שמוליק האוזר, לצורך בהסרת החסמים לפיתוח שוק ניירות הערך המסחריים ("נע"מ", סחירים ושאינם סחירים), אשר בארה"ב ובאירופה מהווים רכיב מרכזי בשוק הכסף, בעוד בארץ אינם מפותחים דיים ולא מהווים תחרות לאשראי הבנקאי בראי החברות או תחליף פיקדון בראי הציבור המשקיע.

לעניין זה, כ-93% מפיקדונות הציבור בבנקים הינם בעלי תקופה נותרת לפירעון של עד שנה. כמו כן, מנתוני בנק ישראל לחודש דצמבר 2022 בדבר פיקדונות בריבית משתנה (פריים) לזמן קצוב

<sup>68</sup> דוח הועדה לשכלול המסחר ולעידוד הנזילות בבורסה.

שהופקדו במהלך חודש דצמבר, עולה כי תקופת הפירעון הסופי הממוצעת במערכת הבנקאית עומדת על 0.4 שנים, דבר המחזק את החשיבות שבהסדרת שוק כסף תחרותי, בר השוואה ונגיש ללקוח הפיננסי.

לכן, על מנת לאפשר ללקוח הפיננסי נגישות פשוטה וברורה לסל מוצרי שוק הכסף התחרותיים ולאפשר לו להשוות את המוצרים המשתייכים לסל זה ולבחור את המוצר המתאים לצרכיו, מוצע להגדיר בפשטות כי אלו יכללו מוצרים המתאפיינים בטווח פדיון של עד שנה, בעלי סיכון אשראי נמוך ולעת הזו: פיקדונות, מק"מ וקרנות כספיות, העונים למאפיינים על אלו.

**לכך שתי מטרות: יצירת תנאי פתיחה שווים וחינוך הציבור לכך שמדובר במוצרים תחליפיים.**

בהיבט החינוך הפיננסי של הציבור חשוב לייצר תפיסה קוהרנטית ואחידה של מוצרי שוק הכסף ללקוח, ההבנה שמדובר במוצרים תחליפיים צריכה לכן לקבל ביטוי בנקיטת גישה שווה ביחס אליהם. לכן יש לאפשר ללקוח נקודת מבט נוחה על יקום מוצרי שוק הכסף ויכולת השוואה קלה ביניהם.

**לצורך כך מוצע, לפחות בשלב ראשון, לפעול להסדרה משותפת עם בנק ישראל להקמת עמודי תוכן רישמיים שיסבירו ויתווכו ללקוח את מוצרי שוק הכסף, אליהם יצרני המוצרים (קרנות כספיות ופיקדונות) ומתווכיהם יידרשו להפנות את הלקוח<sup>69</sup>.**

להלן תוצג טבלה המרכזת מאפיינים מרכזיים של המוצרים הקיימים כיום בשוק הכסף, ולצידם ריכוז מאפיינים אלו בהנחת הוצאתן אל הפועל של חלופה 1 כמבוקש מעלה.

נושא	קרנות כספיות (מצב נוכחי)	פיקדונות בנקאיים	מק"מים	קרנות כספיות מועדים קבועים (לאחר עדכון מוצע)
יכולת הצגת תשואה	לא ניתן להציג תשואה צפויה	הצגת ריבית ידועה מראש (קבועה / משתנה)	תשואה ידועה מראש בעת החזקה לפדיון	יכולת הצגת תשואה צפויה מראש

<sup>69</sup> יצוין כי למעשה, כבר בכללי הבנקאות עצמם מתקיימת הבחנה מסוימת בין פיקדונות לתקופה של עד שנה ופיקדונות ארוכים יותר, בהיבט הצגתם ללקוח, כאשר בכללי הבנקאות נקבע כי תאגיד בנקאי יציג בכל סניפיו ובאתר האינטרנט שלו לוח שיישא את הכותרת: "שיעורי ריבית על פיקדונות", שבו יפורטו שיעורי הריבית המזעריים שהבנק משלם לכל סוגי הפיקדונות שהתקופות לפרעונם אינן עולות על שנה.

נושא	קרנות כספיות (מצב נוכחי)	פיקדונות בנקאיים	מק"מים	קרנות כספיות מועדים קבועים (לאחר עדכון מוצע)
<b>סיכון ההשקעה</b>	השקעה בנכסים בסיכון נמוך ; קיים סיכון נמוך לקרן ההשקעה	השקעה בסיכון נמוך, ללא חשש ממשי לקרן ההשקעה (סיכון אשראי נמוך מאוד של הבנק עצמו).	השקעה בסיכון נמוך אל מול בנק ישראל.	השקעה בנכסים בסיכון נמוך ; קיים סיכון נמוך לקרן ההשקעה
<b>מיסוי</b>	אירוע מס בעת מימוש האחזקה בקרן ; מס על הרווח הריאלי בלבד	מיסוי של 15% על הרווח הנומינלי	מיסוי של 15% על הרווח הנומינלי	אירוע מס בעת מימוש האחזקה בקרן ; מס על הרווח הריאלי בלבד
<b>נזילות</b>	ניתן למימוש בכל סוף יום מסחר	מימוש לרוב רק בתום תקופת הפיקדון	נזילות וסחירת גבוהים	מימוש רק בתום התקופה הקבועה
<b>דרישה לחובת ייעוץ ברישיון</b>	קיימת	לא קיימת	קיימת	לא קיימת בעבור קרנות כספיות בעלות מועדים קבועים שאינם עולים על שנה
<b>נגישות הציבור</b>	היכרות נמוכה יותר בציבור ונגישות פחותה לעיתים בערוצים המקובלים	מוכר לציבור ונגיש בערוצים המקובלים	היכרות נמוכה יותר בציבור ונגישות פחותה לעיתים בערוצים המקובלים	נגישות גבוהה יותר לציבור לאור הסרת חובת הייעוץ ברישיון ופתיחת השוק לשחקנים מתווכים חדשים

## שיתוף הציבור

### א. תיאור תהליך שיתוף הציבור ותוצריו

החל משלבי התהליך הראשוניים עמד סגל הרשות בקשר עם גורמים רבים ומגוונים, לרבות מנהלי קרנות, מערכי הייעוץ בבנקים, חברי בורסה ומתווכים פוטנציאליים חדשים, איתם קיימו דיונים בדבר העקרונות והחלופות אותן הם מתעתדים לבחון, וזאת על מנת לקבל את התייחסותם ולשלבם בתהליך החשיבה וגיבוש האסדרה המוצעת.

לצורך הגברת שיתוף הציבור בתהליך המוצע, חיזוק ההבנה ביחס להשפעות הפוטנציאליות על כלל השחקנים בשוק ומקסום המידע על בסיסו תבחר החלופה המוצעת, פרסמה הרשות מסמך היועצות שכלל הצעת אסדרה להערות הציבור, לצד שאלות מנחות לגביהן מתבקשות הערות הציבור. המסמך האמור פורסם באתר הרשות ביום 13 ביוני 2023. לאור מורכבות התהליך ועל מנת לאפשר לכלל הגורמים המעורבים זמן מספק להתייחסות, פורסם מסמך ההיועצות לפרק זמן של 45 ימים. במקביל, לנוכח החשיבות הרבה בקידום מהיר של ההצעה פורסמה הצעת האסדרה באתר החקיקה הממשלתי ביום 30 ביולי 2023. יובהר כי אין בכך לגרוע מתהליך בחינת ההערות שניתנו למסמך זה כפי שמפורט בהרחבה בנספח ב'.

כמו כן, בחודש יולי 2023 קיימה הרשות כנס בו השתתפו גורמים מובילים בשוק ההון ונערכו בו דיונים מקיפים בשולחנות עגולים, בין היתר גם בסוגיות שעולות בתיקון החקיקה המוצע.

### ב. הערות הציבור

להלן תמצית ההערות המרכזיות וההתייחסות אליהן:

- 1. תיווך קרנות כספיות (איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות)** – נטען כי למנהלי הקרנות אין יכולת לדעת דרך איזה גורם הגיע לקוח לקרן שבניהולם. לכן, היכולת לנטר זאת ולשלם תגמול עבור כך היא מורכבת ולא נראית אפשרית ליישום.  
**בהתייחס לכך, יובהר** כי תיקון החקיקה המוצע בעניין זה יאפשר לגורמים נוספים להיכנס לתיווך של קרן כספית, ואת היכולת לפתח מודלים עסקיים נוספים. מטרת התיקון היא לפתוח את האפשרות בפני השחקנים, כך שאלו יוכלו למצוא את הדרך המשפטית או התפעולית ככל שירצו בכך, אך היא לא נועדה לקבוע את אופן הממשק עצמו.
- 2. חוסר כישורים של בנקאי לייעץ לגבי קרן כספית וחשש לפגיעה באיכות השירות (איגוד הבנקים בישראל)** – נטען כי לבנקאי אין את הכישורים והיכולות הנדרשים בתיווך קרן כספית ללקוח, בניגוד ליועץ השקעות. יועצי השקעות בקיאים ברזי המסחר, בעלי יכולת התאמה של המוצר ללקוח ויכולת השוואה בין המוצרים השונים. כישורים אשר נדרשים גם לצורך קבלת החלטה מושכלת לגבי השקעה בקרן כספית במועד קבוע של עד שנה. בנוסף נטען, כי גם על פי הסקירה הבינלאומית שניתנה במסגרת ההצעה, עולה כי בכל התחומי השיפוט שנסקרו, ייעוץ לכל הקרנות כספיות טעון רישיון ייעוץ השקעות.  
עוד הועלתה השאלה מה יהיו שיקוליו המקצועיים של הבנקאי בבואו להציע ללקוח קרן כספית אחת או אחרת וכיצד ידע הבנקאי להסביר ללקוח, על מנת שיוכל לקבל החלטה מושכלת, על ההבדלים בין התשואה הצפויה של קרן אחת לשנייה הנגזרים מהרכב

ההשקעה, תחזיות שוק וכו'. צוין כי החשש הוא כי החלופה המוצעת עלולה לפגוע במקצועיות ובאיכות השירות.

**בהתייחס לכך הוסבר**, כי קרנות כספיות הן מוצרי השקעה סולידיים ובעלי מאפיינים פשוטים (תקופה ידועה מראש: יומית או תקופתית; החזקה במגוון נכסים מצומצם המתאפיין בסיכון אשראי נמוך; חשיפה אפשרית למט"ח וכו'). במאפייני יסוד אלה הן דומות למגוון הרחב הקיים בפיקדונות המוצעים כיום על ידי הבנקים גם באמצעות בנקאים שאינם בעלי רישיון (פיקדונות בריבית קבועה/משתנה, צמודים, פיקדונות מט"ח, פיקדונות מתעצמים, פיקדונות לתקופות שונות וכו'), ולא בכדי אלו ואלו הם מוצרים תחליפיים בשוק הכסף. מכאן שאין לראות בקרנות הכספיות מוצר אשר תיווכו ומסירת המידע לגביו מורכב באופן משמעותי מהמידע אותו נדרש הבנקאי לספק ללקוחותיו ביחס למגוון הפיקדונות הרחב, אשר גם התמורה בגין חלק מפיקדונות אלו עשויה להשתנות בהתאם לשינויים בשוק, כגון שינויי ריבית, אינפלציה ועוד. לכן, ככל שבנק יבחר, בהתאם לשיקוליו, האם ליישם את ההקלה המוצעת ביחס לתיווך של קרן כספית, מצופה כי הבנקאי ייקח בחשבון את הנתונים האובייקטיביים הנוגעים לקרנות השונות, כגון התשואה הצפויה, דמי הניהול, תקופת הקרן וכו', בדומה לנתונים שעליו לקחת בחשבון כאשר הוא מציע ללקוח להפקיד את כספיו בפקדון.

3. **קושי לערוך השוואה בין קרן כספית מועדים קבועים לבין פיקדון (איגוד הבנקים בישראל)** – נטען כי בהצגה של תשואה צפויה של קרן כספית בהשקעה קצרת טווח, הצפי מתייחס לתשואה של 75% מהנכסים בקרן שרק הם ייפדו לפני מועד הפדיון של הקרן. מנגד, תשואה של פיקדון היא ברורה וידועה, ומתייחסת לכלל ההשקעה. מכאן, קיים קושי לערוך השוואה עניינית בפני לקוח בין המוצרים.

לעמדת הסגל, ההבדלים האמורים מקבלים ביטוי והדגשה מעצם המונח "תשואה צפויה" לעומת המונח "ריבית". מונח זה מבטא באופן ברור כי אין מדובר בתשואה מובטחת, אלא כי אם "צפויה" בלבד.

יתר על כן, החלת המגבלה כך שמרבית נכסי הקרן ייפדו לפני המועד הקבוע נועדה לצמצם באופן משמעותי את הפערים האפשריים שבין התשואה הצפויה אשר תוצג ללקוח לבין התשואה בפועל. לאור זאת, ומאחר שיינתן גילוי בדבר המונח תשואה צפויה ומשמעותו, נראה כי לא קיים קושי בהצגה השוואתית של הקרנות הכספיות לצד הפיקדונות הבנקאיים.

4. **תקופת הכשרה ועלויות (איגוד הבנקים בישראל)** – נטען כי הכשרת הבנקאים ופיתוח מערכות דירוג מותאמות לקרנות הכספיות החדשות יהיו כרוכות בעלויות משמעותיות. בנוסף, נטען כי ישנן דרישות תפעוליות מורכבות עקב אופיין הייחודי של קרנות מועדים קבועים. צוין כי יידרשו הליכי בקרה פנימיים שונים בקשר עם התנהלות בנקאים שאינם יועצים, ואלו גם צפויים להשית על הבנקים עלויות לא מבוטלות (נקודה אשר ראוי לשקלה, לאור העובדה שאין הבטחה לסביבת ריבית המחייבת הוצאות אלו). זאת בזמן שמוצר של קרנות כספיות בעלות נזילות יומית כבר קיים כיום בשוק ומתבצעת בו פעילות ענפה.

כמו כן, נטען כי לצורך היערכות לתיקוני החקיקה יידרשו פיתוחים מיכוניים והכשרות עובדים על פי הצורך, לפיכך נדרש זמן היערכות של לפחות כ- 24 חודשים. ככל ויידרש גלגול השקעה בקרן (ההשקעה תחודש באופן אוטומטי בכל מועד קבוע), יתכן כי יידרש לכך זמן הערכות תפעולי ארוך יותר.

**לכך יושב כי** קרנות מועדים קבועים אינן קרנות חדשות, הן אפשריות בהקמה גם היום על פי דין וקיימות בפועל, ולכן הקמת קרן כספית מועדים קבועים אינה מייצרת מורכבות יוצאת דופן. אמנם קרנות כספיות יומיות נותנות כבר היום ערך למי שמשקיע בהן, אך מטרת הצעת החקיקה היא לייצר חלופות השקעה נוספות בשוק הכסף עבור קהלי היעד שאינם משקיעים כיום בקרנות אלה. בנוסף, יובהר כי אין כל חידוש בגלגול ההשקעה בקרן, זוהי ברירת המחדל המתקיימת גם כיום בכל קרן מועדים קבועים. לעניין הכשרת עובדים ביישום ההקלה בתיווך של קרן כספית, כאמור, הדבר נתון לשיקולי הבנק.

**5. מתן הסמכה לרשות לקבוע הוראות לעניין קרן כספית (איגוד מנהלי קרנות להשקעות**

**בנאמנות)** – נטען כי הקניית סמכות לרשות לקבוע הוראות בעניין קרן כספית עלולה לאפשר לרשות לפעול כרצונה, ללא פיקוח של שר האוצר ו/או ועדת הכספים של הכנסת, הנדרשים לצורך התקנת תקנות, ותקטין את יכולתם של מנהלי הקרנות להתנגד להחלטות הרשות בנוגע לקרן כספית. מבחינה זו, צוין כי עדיף שהתקנות הקיימות הקובעות אילו נכסים מותר לקנות ולהחזיק בקרן כספית יעמדו בעינין, ואילו בהוראת הרשות ייכללו עניינים אחרים שאינם נוגעים לכך.

**בהתייחס לכך יובהר כי,** התכלית של הענקת סמכות מסוימת זו לרשות היא לתת בידיה כלים להגיב בזמן אמת במוצר מסוג זה לתנאי השוק. בעבר, חוסר היכולת לתת מענה בזמן אמת היה בעוכרי השוק וכראיה לכך חוסר היכולת לבצע התאמות במודל קרן קפ"מ למן שנת 2014 ועד היום. מדובר בסמכות לא חריגה לרגולטור פיננסי בראייה בינלאומית ומקומית.

הסמכות שמוצע לתת בידי הרשות בהוראות היא ספציפית לקביעת הוראות ביחס לקרן כספית, כשמדובר בקרן סולידית ושמרנית. מעבר לאמור, קביעת הוראה מסוג זה מהיותה דבר אסדרה מצריכה קיום הליך RIA במסגרתו הרשות נדרשת לקיים דיון ושיתוף ציבור סדור ופומבי.

**6. תיקון סעיף 82 לחוק הקרנות ביחס לתגמול על ידי מפיץ (לובי 99) – נטען כי עולה החשש**

כי התיקון המוצע יאפשר לגורמים שאינם מפוקחים ע"י הרשות ואינם בעלי רישיון ייעוץ, לקבל תגמול עבור תיווך בקשר עם פעולה בקרנות נאמנות. תיקון זה עשוי ליצור תמריץ מסוכן לאותם גורמים, בהם יועצים פיננסיים שונים, להעניק ללקוחותיהם שירותי ייעוץ השקעות ללא רישיון אגב פעולת התיווך.

העובדה שמדובר בגורמים שאינם כפופים לפיקוח הרשות, ובחלקם אינם כפופים לפיקוחו של אף רגולטור פיננסי, ונוכח אופי פעולת התיווך ומורכבותו של שוק קרנות הנאמנות, וכן מאחר שהתגמול לגורם המתווך יהיה מותנה בביצוע פעולה בפועל בקרנות נאמנות – הם כולם גורמים שמגבירים את הסיכון כי גורמים אלו יעניקו לציבור שירותי ייעוץ השקעות מבלי שבידם הרישיון המתאים לכך.

חומרי הרקע שהוכנו לפני פרסום התזכיר אינם כוללים כל דיון בסיכונים האמורים. עולה כי הרשות לא בחנה את הסיכונים האמורים ולא הציגה כל פתרון לקיומם ולגידורם. בהתאם לאמור, מוצע לתקן את נוסח התזכיר המוצע, כך שרק גורמים מפוקחים יורשו לקבל תגמול ממפיץ עבור תיווך בקשר עם פעולה בקרנות נאמנות.

**בהתייחס לכך יובהר כי** במצב הרגולטורי הקיים, כיום מנהל קרן ומשווק יכולים לשלם לצד ג' שמועסק על ידם. לעומת זאת, יכולת תגמול דומה לא קיימת למפיץ ולכן מונעת אפשרות להתפתחות של מודלים עסקיים אשר יקדמו תחרות בין חברי הבורסה השונים. כמו כן, יובהר כי לא ניתן לנתק בין חוק היעוץ לחוק הקרנות המשלימים זה את זה, כך שכל פעולה שעולה כדי יעוץ או שיווק מחייבת ברישיון, ללא תלות בתגמול, אחרת מדובר בהפרה פלילית. בהתאם למנדט הנתון לה, הרשות תוסיף לפעול לאכיפת הוראות החוקים עליהם היא אמונה ביחס לפעילות ייעוץ ושיווק שנעשית שלא ברישיון. יתר על כן, בהתאם לסמכות הנתונה לרשות לקבוע הוראות, פיקוח ואכיפה יוכלו להיעשות גם באמצעות מתן הנחיות ודרישות לגורמים המשלמים המפוקחים על ידה, ביחס להתקשרויותיהם עם הגורמים השונים.

יובהר כי התיקון המוצע יאפשר תגמול גם בעד שירותים נוספים שאינם נכנסים בגדר שיווק, למשל הפניה כללית.

בניגוד למצוין בהערה, נושא זה נבחן במסגרת הנייר וניתנה הדעת לבחינת האפשרות שהרשות תקבע הוראה רוחבית בנושא אשר תאזן בין הצורך לייצר תמריץ חיובי וערך כלכלי לשיווק קרנות נאמנות, לבין צמצום ניגוד העניינים מול הלקוח. הרשות תבחן צורך זה בשימת לב ובהתאם למודלים העסקיים אשר יתפתחו. ההוראה בדבר יעוץ ושיווק קרן כספית בתחום "שוק הכסף" תעסוק בכך באופן ספציפי ביחס למוצר זה.

חשוב להבהיר בעניין זה את ההבחנה שבין שיווק קרנות נאמנות שחייבת להיעשות בידי בעל רישיון (למעט ההקלה המבוקשת בהסדרה זו לשיווק או יעוץ קרן כספית שלא בידי בעל רישיון, אך בידי גורמים מפוקחים בלבד), לבין הפצה של קרנות נאמנות. עמלת ההפצה אשר משולמת למפיץ (חבר בורסה שאצלו ניתן להגיש הוראות ליצירה או לפדיון של יחידות של קרן נאמנות) משרתת את הערך התפעולי שבו המפיץ מקשר את הקרן למערכותיו ומאפשר את ביצוע הפעולות בה. על מנת למנוע ניגודי עניינים בין חבר הבורסה לבין מנהלי קרנות שונים שאת הקרנות שלהם הוא מפיץ ולבין הלקוח אשר בסופו של דבר הוא שמקבל את השירות מחבר הבורסה, סעיף 82 לחוק הקרנות קובע עקרון על לפיו שיעור העמלה שיגבה מפיץ, בקשר עם יחידות של קרנות, פדיון או החזקתן, לא ישתנה עקב כך שהיא נגבית ממנהלי קרנות שונים.

**7. החלת חובות אמון וזהירות על בנקאים בחוק הייעוץ (בנק לאומי) – נטען כי חובות האמון והזהירות הקבועות בחוק נסמכות על מומחיותו של היועץ, הכשרתו בתחום ויכולתו לעמוד בדרישותיו השונות של החוק. בנקאים שאינם יועצים, אינם בעלי כישורים נדרשים כאמור, ולכן אין להכפיפם באופן כלשהו לחובות החלות על יועצים מכח החוק.**

**בהתייחס לכך יובהר כי** חובות האמון והזהירות יוטלו על כל גורם מפוקח שיעסוק בשיווק או יעוץ בקרן כספית. חובות אלו מקבילות לחובות החלות על בעלי רישיון. סטנדרט הסבירות בפעילות הבנקאי, כמו גם כל גורם מפוקח אחר יבחן בעיקר לאור אופן יישום

ההוראה בדבר תיווך קרן כספית בידי גורם שאינו בעל רישיון, בהתאם למצופה מגורם כאמור.

טבלת הערות הציבור והתייחסות סגל הרשות אליהן מצורפת בנספח ב'.

### ג. סיכום האסדרה המוצעת והשינויים בה בעקבות הערות הציבור<sup>70</sup>

#### תיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות

כאמור במסמך זה, מוצע להעניק לרשות סמכות לקביעת הוראות בנוגע למאפייני הקרנות הכספיות, באופן אשר יאפשר פיתוח של קרנות כספיות חדשות בעלות מאפיינים דומים יותר למאפייני הפיקדונות הכספיים, וזאת לצד קידום הנגשתן לציבור המשקיעים באמצעות יצירת תמריצים לשיווקן עבור הגופים שמתווכים קרנות אלו דרך הרחבת מודל התגמול. לשם כך, מוצע לתקן את חוק השקעות משותפות המסדיר את פעילותן של קרנות הנאמנות, ובכלל זה קרנות כספיות, כדלהלן:

1. מוצע להוסיף בסעיף 1 לחוק השקעות משותפות, הגדרה עבור "קרן כספית", אשר ייעשה בה שימוש כאשר נדרש להתייחס לקרן מסוג זה לפי הוראות התיקון המוצע. בהתאם לאמור לעיל, וכדי לאפשר לקרנות כספיות להציע מבנה מוצר השומר על אופי ההשקעה הסולידי בדומה לפיקדונות בנקאיים, קרן זו תוגדר כקרן שסוג הנכסים המוחזקים בה מתאפיין בסיכון אשראי נמוך, לרבות פיקדונות (מידי בנק בישראל או בנק מחוץ לישראל), מזומנים, אגרות חוב שהוצאו בידי המדינה, אגרות חוב קונצרניות בדירוג גבוה. לצד זאת, הרשות תוכל לקבוע בהוראות מגבלות על נכסי קרנות כספיות כדי להבטיח את אופי ההשקעה הסולידי כאמור. בנוסף, מוצע להציב תנאי, לפיו בהסכם הקרן נקבע שהיא תהיה קרן כספית. יצוין כי נוסח ההגדרה הותאם מעט ביחס לנוסח שפורסם להערות ציבור, בעיקר במובן זה שאינו פורט סוגי קרנות כספיות קיימים.
2. מוצע לתקן את סעיף 47(א) לחוק השקעות משותפות המתווה את המסגרת החוקית לקרנות מועדים קבועים, כך שתוארך התקופה שבין מועדים קבועים סמוכים ליצירה ולפדיון של יחידות בקרן פתוחה, ובכלל זה קרן כספית, מששה חודשים לכל היותר, לשנים עשר חודשים לכל היותר, או תקופה ארוכה יותר שקבעה הרשות לפי מאפייני סוג הקרן. כך, תיפתח האפשרות לקרנות אלו להציע ולפדות את יחידותיהן במועדים קבועים, לדוגמה – שבועיים, חודשיים, שנה וכדומה, באופן התואם לצרכיהם השונים של הלקוחות ובאופן המתיישב עם מאפייני מוצרי "שוק הכסף", ובפרט הפיקדונות הבנקאיים אשר החלק הארי המוחזק בידי הציבור הוא פיקדונות עד שנה. נוכח האפשרות לקבוע מראש מועד קבוע לפדיון הקרן תינתן לקרן היכולת לנהל את נכסי הקרן בהתאם, לחשב את אומדן התשואה הצפויה בקרן ולפרסמה לציבור.

<sup>70</sup> הבהרות ותוספות שנעשו בנוסח הצעת תיקוני החקיקה לעומת נוסח תיקוני החקיקה שפורסם להערות ציבור

הודגשו בקו תחתון.



בנוסף, כיום לשון הסעיף קובעת כי מועדי היצירה והפדיון יהיו זהים. מוצע לקבוע כי מנהל הקרן רשאי לקבוע מועדים להצעת היחידות ומועדים לפדיון שאינם זהים אם הדבר נדרש, בהתאם למאפייני הקרן. תיקון זה ייתן מענה לחסמים שונים אשר מנעו פיתוח של קרנות נאמנות מועדים קבועים או הגבילו את כדאיות הצעתן. כך למשל, עשוי להיות יתרון בקביעת תדירות יצירות גבוהה יותר מזו של הפדיונות (המקלה על הצטרפות לקרן קיימת), או בקביעת תדירות פדיונות גבוהה יותר מהיצירות (המקלה על יציאה מקרן קיימת), כל עוד הדבר נעשה באופן השומר על מאפייני הסולידיים של הקרן ומונע פגיעה בשווי הנכסים והיחידות. כפי שמצוין בסעיף 3 להלן, הרשות מוסמכת לקבוע תנאים בעניין היקפי ומועדי פדיונות ויצירות במטרה להבטיח את האמור.

יצוין כי לשון התיקון המוצע בסעיף זה הובהרה לרבות הדגשת דבר העובדה שהמועדים הקבועים בקרן יקבעו בתשקיף.

בנוסף, מוצע להבהיר את היחס שבין התקופה להגשת הזמנות הקבועה בסעיף 32(א) לחוק לבין מועד ביצוע ההזמנות בקרן מועדים קבועים לראשונה. נוסח סעיף זה הובהר לאור הערות הציבור.

3. מוצע להוסיף לחוק השקעות משותפות את סעיף 49א, אשר יעגן את סמכות הרשות לקבוע בהוראות תנאים שיחולו בנוגע לקרן כספית, באופן אשר יאפשר פיתוח של קרנות כספיות חדשות בעלות מאפיינים הדומים למאפייני הפיקדונות הכספיים ושיבטא את היתרונות הגלומים בהן והובהר כי זאת על אף הקבוע בהוראות לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות. כמו כן, עודכנה רשימת סעיפי החוק אשר ההסמכה האמורה עשויה להתגבר על הוראות שנקבעו לפיהם. מוצע אפוא להעניק לרשות סמכות לקבוע הוראות לעניין הפרטים שיש לכלול בתשקיף ופרטים שניתן להשלים במועד מאוחר יותר; היקפי ומועדי ההצעה והיקפי ומועדי הפדיון ומתן הודעה מוקדמת לפדיון יחידות והעברת מידע למנהל הקרן על היקפים כאמור כך שתהיה בידיו אינדיקציה ביחס להיקפי הפדיונות והיצירות הצפויים; אופן חישוב מחירי היחידה והפדיון ואופן הצגתם, ועוד; הימים שלגביהם על מנהל הקרן לחשב את מחיר הקניה ואת מחיר המכירה של נכסי הקרן; נכסים שיוחזקו בקרן ועסקאות בעד הקרן, לרבות לעניין דרך חישובם ולעניין תנאים שבהם קרן נאמנות תחזיק בקרן כספית, לרבות לעניין החזר דמי ניהול לקרן הנאמנות המחזיקה אם, למשל, שתי הקרנות הן בניהולו של אותו מנהל קרן; אופן חישוב התשואה בקרן ותקופות הצגת תשואת הקרן; פרסום לגבי קרן כספית, לרבות פרטים שיש לכלול בפרסום, מגבלות על פרטים בפרסום, ומתכונת הפרסום; דוחות שנדרש להגיש בעד הקרן, הפרטים שיש לכלול בהם, מועדי עריכתם, הגשתם וצורתם ודוחות כאמור שיש לשלוח לבעלי היחידות. עם זאת, מוצע להסיר את האפשרות שנכללה בהצעה לפיה הרשות תוסמך לקבוע הוראות לעניין מעבר בין קרנות כספיות, שכן נושא זה רחב יותר מהתיקון הנוגע לקרנות כספיות מועדים קבועים ונכון לקיים בו דיון נפרד.

כך למשל, מכוח ההסמכה המוצעת לעיל, יתאפשר לרשות לקבוע בהוראות לקרנות כספיות מועדים קבועים שעיקר הנכסים שיוחזקו בקרן ייפדה קודם למועד הקבוע ומגבלות ההשקעה בנוגע אליהם יותאמו לכן למשך המועד הקבוע (למשל, הקרן תוכל להחזיק בפיקדונות בנקאיים שמועד פדיונם תואם את המועד הקבוע הסמוך בקרן, בפיוזר בין

הבנקים). הגמשת מגבלות ההשקעה בהתאם למועדים הקבועים שנבחרו בקרן תאפשר למנהלי הקרנות לייצר תשואות גבוהות יותר למשקיעים שמעוניינים לוותר על נזילות קצרה, וכן להציג תשואה צפויה למשקיע שתסייע לו להשוות בין תנאי מוצרי "שוק הכסף" האחרים המוצעים לו, וזאת לאור העובדה שעיקר הנכסים המוחזקים בקרן ייפדו קודם למועד הקבוע.

4. לאור ההצעה להקנות פטור מחובת ייעוץ ברישיון של קרנות כספיות בטווח פדיון של עד שנה, כמוסבר במסמך זה, יש להרחיב גם את היכולת לתגמל בגין תיווך מוצרים אלו, תוך שמירה על אמות יסוד מקצועיות ונטרול ניגודי עניינים. כיום סעיף 82(א)(4) לחוק השקעות משותפות מאפשר למנהל קרן או למשווק להעביר תשלום או עמלה לעובד או למי שמועסק על ידו. בהתאם לעמדת הרשות, מתאפשרת יכולת תגמול מסוימת מצד מנהלי הקרנות כבר במצב הנוכחי. יחד עם זאת, לשון סעיף קטן (א)(4) אינה מתייחסת ל"מפיץ" (חבר בורסה שניתן להגיש אצלו הזמנות ליחידות בקרן נאמנות), ולכן מוצע לאפשר גם למפיץ להעביר תשלום או עמלה כאמור. מתן אפשרות זו הכרחית לעידוד התחרות בתנאים הוגנים ותוך שמירה על טובת המשקיעים. תיקון אפשרות מתן התגמול המוצע אומנם אינו תחום באשר לקרנות הכספיות בלבד, אולם הוא משמעותי בעיקר עם מתן האפשרות לגופים נוספים לתווך קרנות אלה על ידי תגמולם – בין על ידי מנהל הקרן ובין על ידי המפיץ אשר עשוי להתקשר באופן ישיר עם גורמים מתווכים או מפנים. אפשרות זו תשפר ותרחיב את אמצעי ההנגשה של הציבור לקרנות הנאמנות. כמו כן, התקשרות עסקית בין המפיץ לגורם מתווך או מפנה עשויה לשכלל את המודלים העסקיים של המפיצים ואת שרשרת ההפצה של קרנות הנאמנות בכלל ושל הקרנות הכספיות בפרט, ולכן להגדיל את היכולת של מנהלי הקרנות והמפיצים להגיע לנתח שוק גדול יותר ולמגוון רחב של לקוחות. על מנת למנוע ניצול לרעה של יכולת התגמול, תהא רשאי הרשות לעשות בהקשר זה שימוש בסמכותה הכללית בסעיף 97 לחוק השקעות משותפות, לקבוע הוראות אשר יסדירו את התגמול לפי סעיף קטן זה, במטרה להבטיח את טובת הלקוח והתנהלותו התקינה של השוק, הצגה ברורה ואחידה של מאפייני הקרנות ללא הטיה ועוד. למען הסר ספק, יובהר כי ייעוץ או שיווק של קרן נאמנות חב ברישיון לפי חוק הייעוץ כאשר ההקלה המוצעת בנייר זה עוסקת בקרנות כספיות מסוימות בלבד.

5. התוספת הראשונה לחוק השקעות משותפות עוסקת בהפרות שבגינן ניתן להטיל עיצום כספי. בהמשך לתיקונים המוצעים לעיל, מוצע לתקן את חלק ב' לתוספת הראשונה, כך שתתאפשר הטלת עיצום כספי על מי שהפר הוראות רשות שנקבעו מכוח סעיף 49א המוצע. עם זאת, מוצע לקבוע כי מי שהפר הוראות כאמור, לא ייחשב כמי שעבר עבירה מסוג מחשבה פלילית לעניין סעיף 124 לחוק השקעות משותפות.

### **תיקון חוק הייעוץ**

כאמור במסמך זה, במטרה לייצר אחידות באופן התיווך של מוצרי שוק הכסף תוך שמירה מיטבית על ענייני הלקוחות, ולאור מאפייניהן המובנים של הקרנות הכספיות המגדירים תקופת זמן השקעה שהיא סולידית במהותה, מוצע לפטור מחובת רשיון ייעוץ השקעות או

שיווק השקעות בנוגע לקרנות הכספיות היומיות ובטווח פדיון של עד שנה, אם הוא נעשה בידי גורמים מפוקחים על ידי הרשות שיקבעו בהוראה.

המטרה בהרחבת האפשרות לתת ייעוץ בנוגע לקרנות כספיות על ידי גורמים מפוקחים נוספים היא לעודד את כניסתם של שחקנים חדשים לשרשרת תיווך מוצרי הקרנות הכספיות, להגדיל את חשיפת הציבור למוצר זה ובמקביל גם את מגוון פתרונות ההשקעה והחיסכון המוצעים ללקוח הממוצע. החשיפה לקרנות כספיות תוכל להתבצע הן באמצעות הבנקים בנותנם שירות מצד ללקוחות המחפשים פתרונות השקעה וחסכון ושאינם נהנים כיום משירותי ייעוץ, והן באמצעות גופים פיננסיים וחברות פינטק, שהוגבלו עד היום ביכולתם להציע ללקוחות פתרונות השקעה וחיסכון ללא הליך בירור צרכים ורישיון ייעוץ. בהינתן שמדובר בפעילות של ייעוץ השקעות, אשר קיימת אסדרה מקיפה בעניינה לנוכח חשיבותה, מוצע להגביל את מתן אפשרות הייעוץ לגורמים המפוקחים על-ידי הרשות בלבד, על מנת שניתן יהיה לקבוע דרישות אחידות בעניין תיווך מוצרים אלה, ולאכוף אותן באופן אחיד, לשם הגנת ציבור המשקיעים. בהתאם מוצעים התיקונים הבאים:

1. מוצע לתקן את סעיף 3(א) לחוק הייעוץ, ולהקנות פטור מחובת רישיון ייעוץ השקעות, שיווק השקעות או ניהול תיקים במתן שירות כאמור לגבי קרן כספית בידי גורם מפוקח, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, כאשר הרשות תקבע בהוראות אילו גורמים מפוקחים מבין המנויים בהגדרה זו ותחת אילו תנאים, פעילות כאמור תהיה מותרת. בין תנאים אלו יוצע לקבוע כי הפטור מרישיון יינתן רק לגבי שירות הניתן בנוגע לקרנות הכספיות היומיות ובטווח פדיון של עד שנה ואת סוגי הגורמים המפוקחים אשר יוכלו לעסוק בכך, כגון מנהל קרן, נותן שירותי מידע פיננסי וחבר בורסה. כמו כן, הוראות אלה עשויות להתייחס, בין היתר, גם לחובות הגילוי ולצמצום ניגודי עניינים. בנוסף, על מנת לשמור על עניינם של המשקיעים מוצע לקבוע בחוק כי יחולו על הגורמים שיהיו פטורים מרישיון כאמור, חובות האמון והזהירות לפי סעיפים 11 ו-20 לחוק הייעוץ, וכן הוראות נוספות הנוגעות לסמכות הפיקוח של הרשות לפי סעיף 28 לחוק הייעוץ, כאילו היו בעלי רישיון. הובהר כי הקלות לפי התיקון המוצע יינתנו ביחס לשירות יעוץ או שיווק השקעות קרן כספית בלבד.

בבסיס הסרת דרישת הרישיון כאמור, עומדת החשיבות בהעצמת התחרות במוצרי שוק הכסף לנוכח היתרונות המובנים שיש כיום להנגשת חשבונות עובר ושב ופקדונות בנקאיים לציבור הרחב, וכן המאפיינים המיוחדים המתקיימים בקרנות כספיות כאמור אשר מאפשרים הקלה מסוימת ברגולציה, ובכלל זה סיכון נמוך ומשך השקעה של עד שנה באפיק זה. עם זאת, יובהר כי שירות בנוגע לקרנות כספיות מועדים קבועים עם טווח השקעה מעבר לשנה, אינו פטור מרישיון ונדרש לעשותו בידי בעל רישיון, תחת כלל החובות החלות על מתן שירות של ייעוץ השקעות או שיווק השקעות, וזאת בשל רמות הסיכון השונות המגולמות בהשקעות לטווחים הבינוניים והארוכים מעצם טיבם.

הצעת התיקון אשר פורסמה להערות ציבור התייחסה להקלות במתן שירותי יעוץ או שיווק בקרן כספית בידי מי שאינו בעל רישיון. מוצע בנוסף לקבוע בחוק הייעוץ הקלות גם ביחס לבעל רישיון אשר נותן שירותי יעוץ או שיווק רק ביחס לקרן כספית כאמור. על בעל רישיון יחולו במקרה זה חובות אמון וזהירות וכן הוראות לפי סעיף 28 לחוק. בנוסף, אם בעל הרישיון הוא חברה, החברה רשאית שלא להעסיק כעובדים בעלי רישיון, ובלבד שהשירות

- שניתן על ידם הוא שירות יעוץ או שיווק לגבי קרן כספית בלבד. מתן שירות בנכס נוסף, בין שבתחולת חוק הייעוץ ובין שלא, מחייב עמידה מלאה בהוראות חוק הייעוץ בהתאמה<sup>71</sup>.
2. בהמשך לפטור שניתן מחובת ייעוץ או שיווק ברישיון כאמור, מוצע לתקן בהתאם את סעיף 9 לחוק הייעוץ הנוגע לעיסוק תאגיד בנקאי, ולהתיר גם לבנק ולעובדיו לתת שירות בנוגע לקרנות כספיות כאמור ללא צורך ברישיון, ובהתאם להוראות הרשות בעניין.
3. בהמשך לתיקונים המוצעים לעיל, מוצע לתקן את התוספת השנייה לחוק הייעוץ, עוסקת בהפרות שבגינן ניתן להטיל עיצום כספי, כך שתתאפשר הטלת עיצום כספי בידי הרשות על מי שלא קיים את ההוראות שקבעה הרשות לעניין הפטור לפי סעיף 3(א)(14). בנוסף, מוצע לתקן את פרט 5 לתוספת השלישית, הקובעת את סכומי העיצומים הכספיים לפי חוק הייעוץ, כך שאלה לא יחולו רק על יחיד בעל רישיון. באופן זה, ניתן יהיה להטיל עיצום כספי גם על יחידים שפעלו ללא רישיון בהתאם לפטור, אם הפרו הוראה המנויה בתוספת השנייה לחוק. כמו כן, מוצע להוסיף את פרט 6, בו יקבעו סכומי עיצום כספי בסך 50,000 או 100,000 ש"ח, שיוטלו על תאגיד שאינו בעל רישיון ושאינו תאגיד בנקאי אם הפר הוראה המנויה בתוספת השנייה בחלק א' או ב' בהתאמה. תיקונים אלה נדרשים על מנת שניתן יהיה לאכוף את ההוראות החוק החלות על מי שפועל ללא רישיון.
4. התוספת הרביעית לחוק עוסקת בהפרות שניתן לפתוח בגין הפרתן בהליך אכיפה מנהלי בהתאם להוראות פרק 2' לחוק. מוצע אפוא לבצע תיקון לתוספת זו, כך שאי-קיום תנאים בהוראות שקבעה הרשות, בדרך שקבעה, לפי סעיף 3(א)(14), ייחשב כהפרה שניתן לפתוח בגינה הליך אכיפה כאמור.

## הנגשת האסדרה לציבור

לאחר שהליך האסדרה יושלם תפורסם האסדרה באתר הרשות בעמוד הייעודי לכך, וכן האסדרה תופץ במסגרת הודעות דוא"ל לנמענים ברשימת הדיוור של הרשות.

## מתודולוגיה, בחינה תקופתית ותהליך הכנת הדוח

### א. מתודולוגיה

מורכבות ההצעה המפורטת במסמך זה, היקף התרומה הפוטנציאלית לציבור וההשפעה על קהל יעד רחב, וכן העובדה כי ההצעה כוללת תיקונים של חקיקה ראשית, תקנות ומתן הסמכות לעיגון הוראות על ידי הרגולטור, תרמה להחלטה לביצוע תהליך הערכת השפעות אסדרה מקיף. לאור האמור, היקף הבחינה והניתוחים אשר נערכו ומוצגים במסגרת מסמך זה כללו:

- איסוף מידע רב לצורכי ניתוח הבעיה וניתוח החלופות המוצעות, לרבות סקירת דין משווה במספר תחומי שיפוט.
- היקף רחב של שיח עם כלל הגורמים הרלוונטיים, לרבות: מנהלי קרנות, חש"בים, בנקים, יועצי השקעות, חברות תשלומים, חברות שירותי מידע ורגולטורים נוספים.

<sup>71</sup> ראו לעניין זה גם עמדת הסגל בסעיף 2.1.3 [בחוזר מקבץ תובנות מביקורת](#).

- בחינה של מספר רב של חלופות ומגוון רחב של צעדים אפשריים.

תהליך הערכת השפעות האסדרה החל בראשית שנת 2023, במקביל להמשך עליית גובה ריבית בנק ישראל והתעצמות ההשפעות של עליה זו על משקי הבית בישראל, הן ביחס לריבית המשולמת בגין חוב הציבור והן ביחס לתמורת הריבית לנכסי משקי הבית. שלבי תהליך הערכת השפעות האסדרה כללו, בין היתר, את זיהוי הבעיה וניתוח סיבותיה; בחינת הכלים הקיימים העומדים לרשות רשות ניירות ערך לטיפול בבעיה; סקירת דין משווה בתחומי שיפוט נבחרים; גיבוש חלופות פוטנציאליות וניתוח היתרונות, החסרונות, העלויות והמורכבות של כל אחת מהחלופות; גיבוש חלופה נבחרת מוצעת וגיבוש תיקונים נדרשים באסדרה הקיימת.

בהמשך לתהליך זה ולגיבוש החלופה המוצעת והתיקונים הנדרשים, פורסמו להערות הציבור ביום ה-13 ביוני 2023 מסמך היוועצות ותיקונים מוצעים באסדרה הקיימת. בנוסף, ביום 30 ביולי 2023 פורסם להערות הציבור תזכיר חוק קרנות כספיות. הערות הציבור אשר התקבלו נבחנו ושולבו בתהליך בחינת החלופה המוצגת. הערות שהתקבלו ביחס לשאלות העומק שפורסמו להערות ציבור, הנוגעות לאפיון ואסדרת הקרנות הכספיות בהוראה מכוח הסמכות המוצעת לרשות בסעיף 49א לחוק הקרנות, נבחנו לצורך כתיבת טיוטת ההוראה וחלקן מקבל בה ביטוי. טיוטת ההוראות מכוח סעיפי ההסמכה בהצעת חקיקה זו יפורסמו גם הן להערות ציבור.

יצויין כי הנתונים המובאים בדוח זה משקפים את תמונת המצב הנתונה למועד גיבוש הדוח. ככל תהליך אסדרה, הדבר לוקח זמן ונתונים מסוימים עשויים להתעדכן עם חלוף הזמן.

יחד עם זאת, בחינת הנתונים למועד זה מעלה כי על אף שמגמת גידול יתרות הקרנות הכספיות נמשכת, כך שסך שווי הקרנות הכספיות ליום ה-15 באוגוסט 2023 עומד על כ-87.9 מיליארד ₪ ושיעור הקרנות הכספיות מסך שווי קרנות הנאמנות הפתוחות עומד על כ-21%, שיעורן לעומת יתרות פיקדונות הציבור (כ-1.9 טריליון ₪ נכון ליוני 2023) ויתרות העו"ש (כ-475 מיליארד ₪ נכון ליוני 2023<sup>72</sup>) עדיין נמוך באופן משמעותי. גם בהסתכלות בינלאומית ניתן לראות כי הקרנות הכספיות ממשיכות למצב את עצמן כפתרון מיטבי בעבור ציבור הלקוחות, כאשר בארצות הברית סך נכסי הקרנות הגיע לכ-5.5 טריליון דולר, שיא של כל הזמנים<sup>73</sup>.

בהתאם לאמור, הכספים הרבים אשר עדיין נמצאים בעו"ש ובפיקדונות, המגמות הנצפות בעולם והמבנה הייחודי של השוק המקומי ממשיכים לחזק את הצורך ביישום הצעדים המוצעים במסמך זה לפיתוח חלופות ההשקעה בשוק הכסף בעבור הציבור.

---

<sup>72</sup> לפי נתוני יתרות עו"ש [המתפרסמים ע"י בנק ישראל](#) במסגרת פרסום פיקדונות הציבור, הפעילות בישראל ובהתאם להגדרתם בפרסום זה.

<sup>73</sup> [Bloomberg: Money-Market Assets Climb to Record With Rates Above 5%](#).

## מקורות וחומרים

רשימת מקורות הנוגעים לשוק הפיקדונות בישראל

1. [סקירת מערכת הבנקאות – מחצית ראשונה 2022](#)
2. [סקירת מרכז המחקר והמידע של הכנסת בהתבסס על הנתונים שמפורסמים על ידי בנק ישראל](#)  
[מחודש דצמבר 2023](#).
3. [דשבורד "השוואת ריביות על פיקדונות ועל אשראי"](#) באתר הפיקוח על הבנקים.
4. הדוחות הכספיים של הבנקים ליום 31.12.2021 : בנק הפועלים, בנק לאומי, קבוצת דיסקונט, בנק מזרחי-טפחות, הבנק הבינלאומי, בנק יהב, בנק ירושלים.
5. [נתוני פיקדונות הציבור, הפעילות בישראל](#), באתר בנק ישראל.
6. [אתר הפיקוח על הבנקים](#) : חקיקה, תקנות, הוראות ניהול בנקאי תקין, מכתבי וחוזרי המפקח.

רשימת מקורות הנוגעים לסקירה הבינלאומית ולדין המשווה

רשימת מקורות הנוגעים לסקירה הבינלאומית ולדין המשווה ביחס לארצות הברית

1. [דו"ח Money Markets של ה-Federal Reserve Board](#)
2. [הגדרת Money Market באתר ה-SEC](#)

רשימת מקורות הנוגעים לסקירה הבינלאומית ולדין המשווה ביחס לאיחוד האירופי

1. [ECB Working Paper Series No 2483/October 2020](#)
2. [Money market Regulation \(EU\) 2017/1131 - Funds 13](#)

רשימת מקורות הנוגעים לסקירה הבינלאומית ולדין המשווה ביחס לאוסטרליה

1. [דו"ח Money Market Funds של ASIC](#)

רשימת מקורות הנוגעים לסקירה הבינלאומית ולדין המשווה ביחס להונג קונג

1. [מדריך ה-SFC](#)

רשימת מקורות הנוגעים לסקירה הבינלאומית ולדין המשווה ביחס לאנגליה

1. [דו"ח היציבות של שוק מוצרי הכסף של ה-FCA](#)
2. [רגולציית שוק הכסף האנגלית \(UK MMF Regulation\)](#)

## **סיכום**

לאור כל האמור, מוצע כי הסדרת הקרנות הכספיות בכללותה, על ההיבטים השונים שפורטו לעיל, תבוצע ע"י הסמכת הרשות לקבוע הוראות באמצעות תיקוני חקיקה ראשית והתאמת התקנות הרלוונטיות.

כמפורט לעיל, ההצעה פורסמה באתר הרשות ל-45 ימים, ובאתר החקיקה הממשלתי. לאחר בחינת הערות הציבור ועריכת שינויים רלוונטיים, מליאת הרשות אישרה את התיקונים המוצעים ביום 29 באוגוסט 2023.

יודגש כי הרשות מכירה ביתרונות ובפוטנציאל הגלום בחלופות נוספות אשר הוצגו בנייר זה, אך מורכבותן, הזמן הדרוש ליישומן והתלות הקיימת בתהליכי אסדרה של גורמים רגולטוריים נוספים, הביאו את הרשות להתמקד בפיתוח החלופה הנבחרת. יחד עם זאת, הרשות רואה חשיבות רבה בהמשך בחינת חלופות שונות שהוצגו, יחד עם הגורמים הרלוונטיים, וכמובן יצירת סביבת הנגשה אפקטיבית לציבור של מוצרי שוק הכסף ובפרט פקדונות וקרנות כספיות, זה לצד זה.

**להלן נוסח תיקוני החקיקה המוצעים.**

## תיקוני חקיקה ראשית להסדרת פיתוח הקרנות הכספיות

תיקון חוק השקעות 1. בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994<sup>74</sup> – משותפות בנאמנות

(1) בסעיף 1, אחרי ההגדרה "קרן ייחודית" יבוא:

"קרן כספית" – קרן שסוג הנכסים המוחזקים בה מתאפיין בסיכון אשראי נמוך, לרבות פיקדונות, מזומנים, אגרות חוב שהוצאו בידי המדינה, אגרות חוב קונצרניות בדירוג גבוה, ובנוסף בהסכם הקרן נקבע שהיא תהיה קרן כספית; לעניין זה "פיקדונות" – מידי בנק בישראל או בנק מחוץ לישראל";

(2) בסעיף 47(א) –

(א) במקום פסקה (1), יבוא:

"(1) מנהל הקרן רשאי לקבוע בתשקיף מועדים להצעת היחידות ומועדים לפדיון שאינם זהים, ככל שהדבר תואם את מאפייני הקרן; מנהל הקרן רשאי להתנות את פדיון יחידות הקרן במתן הודעה מוקדמת של בעלי היחידות; נקבע פדיון יחידות הקרן בתדירות גבוהה מתדירות מועדי הצעת היחידות, הרשות רשאית לקבוע בהוראות תנאים שבהם רשאי מנהל הקרן לגבות עבור הקרן עמלת פדיון מרוכש היחידה והוראות לעניין אופן חישובה; תנאים לעניין זה ייכללו בהסכם הקרן";

(ב) אחרי פסקה (1), יבוא:

"(א1) התקופה להגשת הזמנות לרכישת יחידות קרן מועדים קבועים לראשונה תחל כאמור בסעיף 32(א) לחוק, כאשר הזמנות היצירה יבוצעו במועד הקבוע הראשון הסמוך";

(ג) בפסקה (3) במקום "ששה" יבוא "שנים עשר", ואחרי "חודשים" יבוא "או על תקופה ארוכה יותר שקבעה הרשות לפי מאפייני סוג הקרן".

(3) אחרי סעיף 49 יבוא:

<sup>74</sup> ס"ח התשנ"ד, עמ' 308; התשע"ט, עמ' 251.



”קרן כספית” 49א. על אף האמור בהוראות לפי סעיפים 26, 42, 43, 44,  
46, 59, 62 עד 65, 72, 73, 82(א)(7) ו-131 בחוק זה,  
הרשות רשאית לקבוע בהוראות תנאים שיחולו  
ביחס לקרן כספית, לרבות:

(1) פרטים שיש לכלול בתשקיף ופרטים  
שניתן להשלימם במועד מאוחר יותר;

(2) היקפי ומועדי ההצעה והיקפי ומועדי  
הפדיון, מתן הודעה מוקדמת לפדיון יחידות  
והעברת מידע למנהל הקרן על היקפים  
כאמור;

(3) אופן חישוב מחירי היחידה והפדיון  
ואופן הצגתם, ואפשרות גבית הוספה בקרן;

(4) הימים שלגביהם על מנהל הקרן  
לחשב את מחיר הקניה ואת מחיר המכירה  
של נכסי הקרן;

(5) נכסים שיוחזקו בקרן ועסקאות בעד  
הקרן, לרבות לענין דרך חישובם ולענין  
תנאים שבהם קרן נאמנות תחזיק בקרן  
כספית;

(6) אופן חישוב התשואה בקרן ותקופות  
הצגת תשואת הקרן;

(7) פרסום לגבי קרן כספית, לרבות  
פרטים שיש לכלול בפרסום, מגבלות על  
פרטים בפרסום, ומתכונת הפרסום;

(8) דו”חות שנדרש להגיש בעד הקרן,  
הפרטים שיש לכלול בהם, מועדי עריכתם,  
הגשתם וצורתם ודו”חות כאמור שיש  
לשלוח לבעלי היחידות;

(4) בסעיף 82(א), בפסקה (4), במקום ”משווק” יבוא ”משווק, על ידי  
מפיץ,”;

(5) בסעיף 124(א), בפסקה (18), במקום ”בפרט (1)(ט)” יבוא ”בפרט (1)(ה1)  
ו-(ט)”;

(6) בתוספת הראשונה, בחלק ב’, אחרי פרט (ה) יבוא:

”(ה1) הוראה של הרשות שניתנה לפי סעיף 49א;”.

תיקון חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995<sup>75</sup> – בחוק הסדרת העיסוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות

(1) בסעיף 3 –

(א) בסעיף קטן (א), אחרי פסקה (13) יבוא :

"(14) ייעוץ השקעות או שיווק השקעות לגבי קרן כספית בלבד כהגדרתה בחוק השקעות משותפות, בידי גורם מפוקח כהגדרתו בחוק ניירות ערך, מסוג ובהתאם להוראות כפי שתקבע הרשות בנוגע לעיסוקו זה."

(ב) אחרי סעיף קטן (א3) יבוא :

"(א4) על אף הוראות פסקה (14) של סעיף קטן (א), מי שעוסק בייעוץ השקעות או בשיווק השקעות כאמור באותה פסקה, יחולו לגביו סעיפים 11 ו-20 לחוק זה, וכן סעיף 28 והוראות שייקבעו מכוחו על-ידי הרשות, כאילו היה בעל רישיון."

(ג) אחרי סעיף קטן (ג) יבוא :

"(ד) בייעוץ השקעות או בשיווק השקעות הניתן ללקוח על ידי בעל רישיון לגבי קרן כספית בלבד כאמור בהוראה לפי פסקה (14) של סעיף קטן (א), יחולו הוראות סעיפים 11 ו-20 לחוק זה, וכן סעיף 28 והוראות שייקבעו מכוחו על-ידי הרשות; היה בעל הרישיון חברה, על אף האמור בסעיף 7(ג), רשאית החברה שלא להעסיק בשמה ביעוץ או בשיווק השקעות עובדים שהם בעלי רישיון מתאים ובלבד שמתן שירות ייעוץ או שיווק השקעות ללקוח על ידי עובדי החברה ייעשה לגבי קרן כספית בלבד כאמור בהוראה לפי פסקה (14) של סעיף קטן (א).

(2) בסעיף 9(ב), בפסקה (2), אחרי "(11)" יבוא "או (14)";

(3) בתוספת השנייה, בחלק א', אחרי פרט (ב1) יבוא :

"(ג1) לא קיים תנאים בהוראות שקבעה הרשות, בדרך שקבעה, לפי סעיף 3(א)(14);".

<sup>75</sup> ס"ח התשנ"ח, עמ' 51; התשפ"ג, עמ' 375.

(4) בתוספת השלישית –

(א) בפרט 5, הקטע החל במילים "בעל רישיון" ועד המילים "שיווק השקעות" – יימחק;

(ב) אחרי פרט 5 יבוא:

"(6) לעניין תאגיד שאינו בעל רישיון ואינו תאגיד בנקאי

–

(1) הפרת הוראה המנויה בחלק א' לתוספת השנייה – 50,000 שקלים חדשים;

(2) הפרת הוראה המנויה בחלק ב' לתוספת השנייה – 100,000 שקלים חדשים."

(5) בתוספת הרביעית, אחרי פרט (7) יבוא:

"(א7) לא קיים תנאים שקבעה הרשות, בדרך שקבעה, לפי סעיף 3(א)(14)."

## **נספח א' – חישוב תועלת לציבור: מעבר מפיקדונות בנקאיים לקרנות כספיות**

כדי לבחון את הפרשי התשואות בין קרנות כספיות לבין הריביות שהתקבלו עבור משקי הבית על הפיקדונות הבנקאיים, בוצע חישוב של פער התשואות האפקטיביות שהתקבלו מהפיקדונות לעומת התשואות האפקטיביות אשר היו מתקבלות בהשקעה בקרנות כספיות בתקופות המקבילות.

בשלב הראשון חושב הפער בין התשואות שהתקבלו על הפיקדונות לתמורה האלטרנטיבית שהייתה מתקבלת במידה וכספים אלה היו מושקעים בקרנות הכספיות.

ההערכה בוצעה על בסיס נתוני הריבית הממוצעת וההפקדות החודשיות בכל הפיקדונות לזמן קצוב במגזר הלא צמוד, כפי שמתפרסמים על ידי בנק בישראל, בהשוואה לתשואות שהשיגו (או צפויות להשיג)<sup>76</sup> הקרנות הכספיות השיקליות במשך תקופת ההחזקה הממוצעת המקבילה בכל חודש<sup>77</sup>. החישוב בוצע מתחילת העלאות הריבית באפריל 2022 ועד לחודש האחרון עבורו קיימים נתונים – פברואר 2023, קרי 11 חודשים בסה"כ.

**לפי הערכה זו, חישוב פערי תשואות כאמור, בהתאם לסכומים שהופקדו על ידי משקי הבית בפיקדונות בין אפריל 2022 לפברואר 2023, משקף פער כספי מצטבר של כ-4 מיליארד ₪. בהתחשב בהבדלים המיסויים בין מוצרים אלה<sup>78</sup> מדובר על פער של מעל 5 מיליארד ₪.**

להלן הטבלה המפורטת:

---

<sup>76</sup> התשואה העתידית חושבה במקרים בהם התקופה לפירעון הפיקדונות טרם הסתיימה. במקרים אלה חושבה התשואה הנוספת על הקרנות הכספיות על ידי חישוב ריבית אפקטיבית על בסיס התקופה עבורה קיימים נתונים. בהתאם לעליות הריבית שאירעו מאז סביר להניח כי מדובר בהערכה שמרנית.

<sup>77</sup> תקופת ההחזקה הממוצעת מדווחת בנתוני בנק ישראל לצד הריבית השנתית הממוצעת עבור הכספים שהופקדו בכל חודש.

מצד הפיקדונות - נתון זה הותאם לקבלת התשואה האפקטיבית על הפקדות אלה. מצד הקרנות – חושבה התשואה בפועל לאותה תקופה, בשקלול לפי שווי שוק הקרנות. כמו כן, עבור פיקדונות בריבית משתנה נוספו עליות ריבית בנק ישראל בהתאם למועדי העלאת הריבית (עבור הסכום והתקופה הרלוונטיים בכל חודש).

<sup>78</sup> פיקדונות מחוייבים במס נומינלי של 15% על הרווח ואילו קרנות לפי מס ריאלי של 25% (בקיזוז האינפלציה). במקרים בהם התקופה לפירעון טרם הסתיימה החישוב נעשה לפי ציפיות האינפלציה לאותה התקופה.

שנה	חודש	הפקדות במיליוני ₪	תקופת פירעון סופי ממוצעת בשנים	ריבית פקדונות אפקטיבית ממוצעת לתקופת ההחזקה*	תשואה אפקטיבית משוקללת קרנות לתקופה המקבילה	הפרש תשואה	הפרש תשואה במיליוני ש"ח לפני מס	הפרש תשואה בש"ח כולל הפרשי מיסוי
2022	אפר	20,954	1.06	0.42%	1.91%	1.49%	312	327
	מאי	31,611	0.99	0.47%	1.90%	1.43%	451	476
	יוני	35,195	1.06	0.82%	2.22%	1.40%	493	535
	יולי	39,035	1.02	1.03%	2.30%	1.27%	495	554
	אוגוסט	41,347	0.89	1.02%	2.14%	1.12%	465	535
	ספטמבר	49,748	0.87	1.50%	2.26%	0.76%	377	488
	אוקטובר	53,245	0.81	1.60%	2.27%	0.68%	360	495
	נובמבר	55,120	0.80	1.72%	2.41%	0.69%	380	528
	דצמבר	54,344	0.77	1.87%	2.38%	0.51%	276	428
	ינואר	58,054	0.70	1.90%	2.38%	0.49%	283	447
2023	פברואר	47,765	0.62	1.66%	2.05%	0.40%	189	313
	סה"כ	486,417					4,080	5,125

\* בתוספת עליות ריבית הפריים עבור הסכומים המופקדים בריבית משתנה

בשלב השני, חושב הרווח הפוטנציאלי מהעברה של כל 10% מיתרת הפיקדונות הקיימת וכן מהכספים ששוכבים בחשבונות העו"ש ללא ריבית כלל, להשקעה בקרנות הכספיות למשך שנה אחת.

חישוב זה בוצע על בסיס הריביות העדכניות ביותר בנתוני בנק ישראל (2.65%), הנכונים לפברואר 2023,<sup>79</sup> והתשואה האפקטיבית השנתית של הקרנות הכספיות (4.4%) על בסיס התשואה שהושגה בחודש מרץ 2023.<sup>80</sup>

על פי הערכה זו על כל 10% שיועברו לקרנות הכספיות מיתרות העו"ש והפיקדונות, משקי הבית ירוויחו כ- 1.4 מיליארד ₪ בשנה לפני מס<sup>81</sup>.

סוג פיקדון	יתרה מוערכת (מיליוני ₪)	10% מהיתרה המועברת לכספיות	רווח צפוי למשקי הבית (מיליוני ₪)
פיקדון זמן קצוב	249,674	24,967	446
פיקדון זמן קצר	58,835	5,883	105
עו"ש	194,389	19,439	863
סה"כ	502,898	50,290	1,414

כאמור, חישובים אלה בוצעו על בסיס נתונים ממוצעים וכוללים הנחות שונות ועל כן יש להתייחס אליהם כהערכות גסות בלבד. עם זאת, ניתן לראות פערים משמעותיים לטובת הקרנות הכספיות עבור משק הבית הממוצע.

<sup>79</sup> הריבית השנתית הממוצעת לפיקדונות שהופקו במהלך חודש פברואר.

<sup>80</sup> תחת הנחה שמרנית כי הריביות העתידיות בקרנות הכספיות יהיו זהות לאלה של חודש זה, כאשר על פי התחזיות בנק ישראל צפוי להמשיך בהעלאות הריבית בשנה הקרובה (שישפיעו גם על הפיקדונות בריבית משתנה במידה דומה). תשואה זו דומה, ואף נמוכה מהתשואה לפדיון העדכנית של המק"מים (שנעים סביב 4.5%) המהווים נכס השקעה עיקרי בקרנות הכספיות ויכולים לספק אומדן לתשואות שיתקבלו מהם בעתיד.

<sup>81</sup> בנק ישראל מחשב בנפרד את התפלגות יתרות הפיקדונות והעו"ש לפי סוג הפיקדון ואת ההתפלגות לפי סוג הלקוח (משקי בית לעומת עסקים) ועל כן נלקחה הנחה לפיה כל סוגי הפיקדונות מתפלגים באופן אחיד בין סוגי הלקוחות בדומה להתפלגות של כלל פיקדונות הציבור – קרי כ-38% מהפיקדונות שוייכו למשקי הבית בכל סוג פיקדון. כמו כן, היות ולא אותר נתון על הריבית הממוצעת של פיקדונות לזמן קצר נלקחה הנחה שמרנית לפיה התשואה עבורם זהה לתשואה של הפיקדונות לזמן קצוב על אף שסביר להניח שהיא נמוכה בהרבה.

כמו כן, חישוב זה אינו מתייחס להבדלי הנזילות כאשר אנו משווים פיקדונות המופקדים לתקופות מוגדרות לעומת הקרנות הנזילות ברמה יומית. סביר להניח כי השוואה לפיקדונות הנזילים יומית תראה פערים גדולים בהרבה.

יובהר כי, נתונים אלה מתייחסים לקרנות הכספיות במתכונתן הנוכחית וניתן להניח כי התיקונים המוצעים בהצעה זו (למשל הגדלת המח"מ של נכסי הקרן) אף יביאו לתשואות גבוהות יותר בקרנות.

## נספח ב' – טבלת הערות הציבור שהתקבלו

עמדת הרשות	הערה	נושא	גורם מעיר	מס'
<p><b>ההערה נדחית.</b> התכלית בקביעת הגדרה ל"קרן כספית" בסעיף 1 היא אפיון המוצר כמוצר השקעה סולידי ובטוח, בעל סיכון אשראי נמוך. רשימת הנכסים בהם קרן כספית יכולה להחזיק, הנכללת בהגדרה שבחוק הקרנות, מהווה הגדרה מרובה והיא אינה רשימה סגורה. ההוראה לפי הסמכות המבוקשת בסעיף 49א המוצע היא שתקבע את סוגי הנכסים המותרים להשקעה בקרן כספית, באופן אשר מתגבר על תקנות הנכסים.</p> <p>נוסח ההגדרה הותאם כך שאינו מתייחס לסוגי הקרנות הכספיות, מאחר שקביעת סוגים של קרן כספית היא מובנית ממילא.</p>	<p>סעיף 1 הגדרת "קרן כספית": מוצע שלא לתקן את ההגדרה הקיימת כיום בחוק הקרנות. הכללת הנכסים שניתן יהיה להחזיק בקרן כספית במסגרת הגדרתה בחוק הקרנות עלולה ליצור בעתיד קושי וחוסר גמישות לשנות את רשימת הנכסים האמורים במקרה הצורך, שכן הדבר יצריך חקיקה ראשית. בנוסף, ההגדרות של קרנות מסוג מיוחד אינן כוללות את הנכסים שמותר להחזיק בהן, ורשימת הנכסים הללו נקבעה בסעיף נפרד. על כן, מוצע לציין את הנכסים שניתן יהיה להחזיק בקרן כספית במסגרת תקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994 (להלן: "תקנות הנכסים") כפי שמקובל כיום לגבי רוב ההגדרות המתייחסות לקרנות מסוג מיוחד. לחלופין, ניתן לציין בהוראה שבכוונת רשות ניירות ערך (להלן: "רשות") לפרסם בקשר עם קרן כספית, אם הוראות תקנות הנכסים לא תחולנה עוד על קרן כספית.</p>	<p>הגדרת "קרן כספית" בחוק הקרנות</p>	<p>איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות</p>	<p>1</p>

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
2	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	מועדים קבועים – הבהרת נוסח	סעיף 147(1): מנוסח הסעיף המוצע עולה לכאורה שההתייחסות היא לתדירות קביעת המועדים, ולא למועדים עצמם. על כן, מוצע לתקן את הנוסח באופן שיבהיר שהכוונה היא למועדים עצמם.	ההערה מתקבלת. הנוסח הובהר
3	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	מועדים קבועים – קביעת תנאים בהסכם הקרן	סעיף 147(1): מוצע שלא לקבוע בהסכם הקרן את התנאים בהם רשאי מנהל הקרן לגבות עמלת פדיון, שכן אלו ממילא ייקבעו בהוראה שבכוונת הרשות לפרסם.	ההערה נדחית. בהתאם לסמכות האמורה, הרשות רשאית לקבוע בהוראות תנאים שבהם רשאי מנהל הקרן לגבות עבור הקרן עמלת פדיון מרוכש היחידה והוראות לעניין אופן חישובה. הדרישה כי תנאים לעניין גבית עמלת פדיון ייכללו בהסכם הקרן נועדה לשקף למשקיע תנאים אלו, בין אם הרשות קבעה הוראות בעניין זה ובין אם לאו.



מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
4	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	מועדים קבועים – הבהרת נוסח	סעיף 147(1): בדברי ההסבר להצעת תיקוני החקיקה בעניין זה צוין כי בקרנות מועדים קבועים מסוימות עשוי להיות יתרון לקביעת תדירות יצירות גבוהה יותר מתדירות הפדיונות, אולם אין לכך ביטוי בסעיף, אלא רק למצב ההפוך בו תדירות הפדיונות גבוהה מתדירות היצירות (מכל מקום, יושם אל לב שלמיטב ההבנה, עלול לחול קושי בהשקעה בקרן כזו במועד שאיננו המועד הקבוע (ספק אם המשקיע יבצע השקעה בתקופת הביניים במכשיר כלשהו עד המועד הקבוע שבו ישקיע בקרן).	<b>ההערה מתקבלת חלקית.</b> הנוסח הובהר. במצב המתואר המועדים הקבועים ליצירה והמועדים הקבועים לפדיון יכולים שלא להיות חופפים, ולכן אין מדובר בהשקעת ביניים.
5	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	מועדים קבועים – תקופת הגשת ההזמנות	סעיף 47(א1): לגבי הרישא לסעיף המוצע – לא ברור הצורך לציין אותה, שכן סעיף 32(א) חל על כל קרן, בהתאם לסוג הקרן.	<b>הנוסח הובהר.</b> מטרת הסעיף ליישב בין התקופה להגשת הזמנות הקבועה בסעיף 32(א) לחוק לבין מועד ביצוע ההזמנות בקרן מועדים קבועים לראשונה.
6	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	תיקון סעיף 3 לחוק הייעוץ	סעיף 3(14): מקום בו הגדרת "קרן כספית" לא תיכלל בחוק הקרנות בהתאם להערה לעיל, יש למחוק את ההפניה לחוק הקרנות גם מסעיף זה.	<b>ההערה נדחית.</b> ראו התייחסות בסעיף 1 לעיל.

עמדת הרשות	הערה	נושא	גורם מעיר	מס'
<p><b>ההערה נדחית.</b></p> <p>התכלית של מתן סמכות מסוימת זו בידי הרשות היא להעניק בידיה כלים להגיב בזמן אמת ביחס למוצר מסוג זה לתנאי השוק. בעבר, חוסר היכולת לתת מענה בזמן אמת היה בעוכרי השוק וכראיה לכך לא הוקמה כל קרן קפ"מ למן שנת 2014 ועד היום, למרות עליות ריבית בנק ישראל החל מסוף אפריל 2022.</p> <p>הסמכות שמוצע לתת בידי הרשות בהוראות היא ספציפית לקביעת הוראות ביחס לקרן כספית, כשמדובר בקרן סולידית ושמרנית שבהגדרתה כבר קיימים גבולות ברורים. מדובר בסמכות שאינה חריגה בהשוואה בינלאומית ומקומית עבור רגולטור פיננסי. מעבר לאמור, קביעת הוראה מסוג זה מהיותה דבר אסדרה מצריכה קיום הליך RIA במסגרתו הרשות נדרשת לקיים דיון ושיתוף ציבור סדור ופומבי.</p>	<p>הקניית סמכות לרשות לקבוע הוראות בעניין קרן כספית עלולה לאפשר לרשות לפעול כרצונה, ללא פיקוח של שר האוצר ו/או ועדת הכספים של הכנסת, הנדרשים לצורך התקנת תקנות, ותקטין את יכולתם של מנהלי הקרנות להתנגד להחלטות הרשות בנוגע לקרן כספית. מבחינה זו, עדיף שתקנות הנכסים תמשכנה לכלול את הנכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן כספית, ואילו בהוראת הרשות כאמור ייכללו עניינים אחרים שאינם נוגעים לכך.</p>	<p><b>מתן הסמכה לרשות לקבוע הוראות לעניין קרן כספית</b></p>	<p><b>איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות</b></p>	<p>7</p>

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
8	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	תקנות הנכסים	קנייה והחזקה של נכס שאינו מנוי במפורש בסעיף 59 לחוק הקרנות מחייבת התקנת תקנות בעניין זה. בענייננו, על פי ההגדרה המוצעת לקרן כספית, ניתן יהיה להחזיק בה גם יחידות של קרנות כספיות, דבר שאינו אפשרי כיום, אך מאחר שיחידות של קרן אינן נכללות ברשימת הנכסים האמורים בסעיף 59 הנ"ל יהיה צורך בהתקנת תקנות על מנת שהדבר יהיה אפשרי, ואין די בפרסום הוראה בעניין זה.	<b>ההערה נדחית.</b> כאמור בהתייחסות לסעיף 1 לעיל, הסמכות המבוקשת בסעיף 49(א) לחוק לרשות לקבוע הוראות ביחס לקרן כספית היא על אף האמור בהוראות לפי חוק הקרנות, קרי על אף הקבוע בתקנות לפי חוק זה ובכלל כך הקבוע בעניין קרן כספית לפי תקנות הנכסים. יובהר כי בהתייחס להחזקה של קרן נאמנות בקרן כספית כוונת ההסמכה היא לאפשר לקרן שאינה קרן כספית להחזיק ביחידות של קרן כספית ולא להחזקה של קרן כספית בקרן כספית.
9	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	הצגת תשואה צפויה בשם הקרן	מוצע לאפשר, אך לא לחייב, הכללת התשואה המיועדת בשם הקרן, דבר אשר יאפשר שיקוף של יתרונות המוצר למשקיע באופן מיידי, ולכן עשוי לתרום להעדפתו על ידי הלקוח הבנקאי. בהמשך לכך, יש לאפשר שינוי שם הקרן בהתאם לשינוי שחל בנתון זה לקראת המועד הקבוע הבא ליצירות בקרן. מכל מקום, מוצע שהתשואה המיועדת לעניין זה תתבסס על שקלול התשואה של נכסי ההשקעה העיקרית הצפויה בקרן. ניתן גם לקבוע כי שם הקרן יהיה פשוט יותר, לדוגמה: "קרנית כספית חודשית"/ "קרנית כספית רבעונית"/ "קרנית כספית שנתית" וכיו"ב.	<b>ההערה תיבחן</b> במסגרת ההוראה הייעודית לעניין קרן כספית אשר תפורסם גם היא כמובן להערות ציבור.

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
10	איגוד מנהלי קרנות להשקעות בנאמנות	תיווך הקרנות	הסיטואציה שהוצגה במסגרת הצעת תיקוני החקיקה בהקשר זה, לרבות השאלות שהוצגו בקשר אליה, נראות כמהלך מורכב מאוד, שכן למנהלי הקרנות אין יכולת לדעת דרך איזה גורם הגיע אל הקרן שבניהולם מי מלקוחותיהם. לכן, הסיטואציה האמורה לא נראית אפשרית ליישום.	תיקון החקיקה המוצע בעניין זה יאפשר לגורמים נוספים להיכנס לתיווך של קרן כספית, ואת היכולת לפתח מודלים עסקיים נוספים. מטרת התיקון היא לפתוח את האפשרות בפני השחקנים, כך שאלו יוכלו למצוא את הדרך המשפטית או התפעולית ככל שירצו בכך, אך היא לא נועדה לקבוע את אופן הממשק עצמו.

<p><b>ההערה נדחית.</b> הנתונים המובאים בדוח זה משקפים את תמונת המצב הנתונה למועד גיבוש הדוח. ככל תהליך אסדרה, הדבר לוקח זמן ונתונים מסוימים עשויים להתעדכן עם חלוף הזמן.</p> <p>יחד עם זאת, בחינת הנתונים למועד זה מעלה כי על אף שמגמת גידול יתרות הקרנות הכספיות נמשכת, כך שסך שווי הקרנות הכספיות ליום ה-15 באוגוסט 2023 עומד על כ-87.9 מיליארד ₪ ושיעור הקרנות הכספיות מסך שווי קרנות הנאמנות הפתוחות עומד על כ-21%, שיעורן לעומת יתרות פיקדונות הציבור (כ-1.9 טריליון ₪ נכון ליוני 2023) ויתרות העו"ש (כ-475 מיליארד ₪ נכון ליוני 2023) עדיין נמוך באופן משמעותי. גם בהסתכלות בינלאומית ניתן לראות כי הקרנות הכספיות ממשיכות למצב את עצמן כפתרון מיטבי בעבור ציבור הלקוחות, כאשר בארצות הברית סך נכסי הקרנות הגיע לכ-5.5 טריליון דולר, שיא של כל הזמנים.</p> <p>בנוסף, יושם אל לב כי הנייר מתייחס באופן מפורש להתחזקות התמסורת בישראל וכי בהתאם לנתונים שפורסמו על ידי בנק ישראל</p>	<p>נטען כי ההשוואה לארה"ב כשוק כסף מפותח ותחרותי אינה מדוייקת מאחר שהוצאת כספי הפיקדונות על ידי הלקוחות אינה תוצאה של "שוק כסף מפותח ותחרותי", אלא תוצאה ישירה של בריחת כספי מפקידים בבנקים בשל משבר פיננסי חמור.</p> <p>בנוסף, נטען כי נתוני שיעור התמסורת של הריבית על פיקדונות בנקאיים מציגה שיחס התמסורת בארה"ב הוא הנמוך ביותר ונמוך משמעותית מיחס התמסורת בארה"ב.</p> <p>כמו כן, נטען כי על פי נתונים מעודכנים, שיעור שוק הקרנות הכספיות בישראל הוא גבוה בהשוואה לממוצע העולמי וגם בהשוואה לאיחוד האירופי.</p> <p>לסיכום נטען כי אין כשל "בשוק הכסף" בישראל ווודאי שלא בשוק הקרנות הכספיות ויש לקחת בחשבון צעדים שנעשים לאחרונה במערכת הבנקאית שהעיקרים בהם הם רפורמת הבנקאות הפתוחה ורפורמת הניוד.</p>	<p><b>ניתוח הבעיה והצורך בהתערבות רגולטורית</b></p>	<p><b>איגוד הבנקים בישראל</b></p>	<p><b>11</b></p>
--	---	---	---	------------------

<p>רמת התמסורת בישראל גבוהה ביחס למדינות אחרות.</p> <p>בפרט, בהתייחס אל ההערה בדבר ההשוואה אל ארצות הברית כשוק כסף מפותח והנתונים המובאים בדוח, הרי שהנתונים המוזכרים ביחס למעבר ציבור הלקוחות אל הקרנות הכספיות לאור חוסר אמון זמני בבנקים או בשל תמסורת נמוכה של הריבית אל הפיקדונות בארצות הברית, דווקא מלמדים על עומקו של שוק הכסף ועל היותן של הקרנות הכספיות מרכיב אינטגרלי ומשמעותי בעבור ציבור הלקוחות אשר רואה בהן מוצר תחליפי לפיקדונות המסורתיים.</p> <p>בהתאם לאמור, הכספים הרבים אשר עדיין נמצאים בעו"ש ובפיקדונות, המגמות הנצפות בעולם והמבנה הייחודי של השוק המקומי ממשיכים לחזק את הצורך ביישום הצעדים המוצעים במסמך זה לפיתוח חלופות ההשקעה בשוק הכסף בעבור הציבור.</p> <p>הגם שאנו דוחים את המסגור שהוענק לנתונים בתגובתכם, ראו התייחסות שנוספה גם בפרק שעוסק במתודולוגיה.</p>				
--	--	--	--	--

<p><b>ההערה נדחית.</b> קרנות כספיות הן מוצרי השקעה סולידיים ובעלי מאפיינים פשוטים (תקופה ידועה מראש: יומית או תקופתית; החזקה במגוון נכסים מצומצם המתאפיין בסיכון אשראי נמוך; חשיפה אפשרית למט"ח וכו'). במאפייני יסוד אלה הן דומות למגוון הרחב הקיים בפיקדונות המוצעים כיום על ידי הבנקים גם באמצעות בנקאים שאינם בעלי רישיון (פיקדונות בריבית קבועה/משתנה, צמודים, פיקדונות מט"ח, פיקדונות מתעצמים, פיקדונות לתקופות שונות וכו'), ולא בכדי אלו ואלו הם מוצרים תחליפיים בשוק הכסף. מכאן שאין לראות בקרנות הכספיות מוצר אשר תיווכו ומסירת המידע לגביו מורכב באופן משמעותי מהמידע אותו נדרש הבנקאי לספק ללקוחותיו ביחס למגוון הפיקדונות הרחב, אשר גם התמורה בגין חלק מפיקדונות אלו עשויה להשתנות בהתאם לשינויים בשוק, כגון שינויי ריבית, אינפלציה ועוד. לכן, ככל שבנק יבחר, בהתאם לשיקוליו, האם ליישם את ההקלה המוצעת ביחס לתיווך של קרן כספית, מצופה כי הבנקאי ייקח בחשבון את הנתונים האובייקטיביים הנוגעים לקרנות</p>	<p>קיימת בעייתיות במתן ייעוץ והמלצה על מוצרי ההשקעה על ידי בנקאי ולא על ידי יועץ השקעות. יועצי השקעות הינם בעלי יכולות וידע, אשר הבנקאים לא בהכרח אוחזים בהם. יועצי ההשקעות בקיאים ברזי המסחר, בעלי יכולת התאמה של המוצר ללקוח ויכולת השוואה בין המוצרים השונים. כישורים אשר נדרשים גם לצורך קבלת החלטה מושכלת לגבי השקעה בקרן כספית במועד קבוע של עד שנה.</p> <p>כך לדוגמה, נתונים עדכניים של הקרנות הכספיות מצביעים על פערים לא מבוטלים ביניהן. מבחינת תשואות הקרנות בשנה האחרונה עולה כי גם בפרק זמן זה קיים הבדל של עד 0.4% בתשואת הקרנות השונות, וזאת בעיקר בשל תמהיל הנכסים שנבחר על ידי מנהלי ההשקעות. לאור העובדה שלעיתים מדובר בהשקעת כל הכסף הנזיל של החוסך, שיכול להגיע גם למאות אלפי שקלים, מדובר בהבדל מהותי שיכול להגיע למאות ואף לאלפי שקלים בשנה. בנוסף, גם מבחינת דמי הניהול יש פערים גדולים, המגיעים לפער של כמעט פי 5 בין הקרנות השונות.</p> <p>לפיכך, קיימת חשיבות בבחירת קרן כספית בהתאם לתמהיל הנכסים המנוהל על ידה, דמי הניהול ופרמטרים נוספים אחרים, הנלקחים בחשבון במסגרת הליך ייעוץ ההשקעות.</p> <p>בנוסף, גם על פי הסקירה הבינלאומית שניתנה במסגרת ההצעה, עולה כי בכל התחומי השיפוט שנסקרו, ייעוץ לכל הקרנות הכספיות טעון רישיון ייעוץ השקעות.</p>	<p><b>חוסר כישורים של בנקאי ליעוץ לגבי קרן כספית</b></p>	<p><b>איגוד הבנקים בישראל</b></p>	<p>12</p>
--	---	--	-----------------------------------	-----------

<p>השונות, כגון התשואה הצפויה, דמי הניהול, תקופת הקרן וכו', בדומה לנתונים שעליו לקחת בחשבון כאשר הוא מציע ללקוח להפקיד את כספיו בפקדון.</p> <p>הרשות מסכימה להערה בדבר חשיבות הפעילות של ייעוץ השקעות והצורך בפיקוח לגבי ייעוץ לקרנות כספיות. מסיבה זו לא מוצע להעניק פטור לא מסויג למי שיבצע את פעילות הייעוץ והשיווק של הקרנות הכספיות, אלא יהיה זה חייב להיות גורם המפוקח על-ידי הרשות, אשר ידרש לעמוד בתנאים שייקבעו בהוראות ייעודיות לעניין.</p> <p>מבלי להסכים בהכרח עם הנתונים שהוצגו על ידי המעירים, הרשות אינה מזהה בקרנות הכספיות מוצר אשר תיווכו ומסירת המידע לגביו מורכב באופן משמעותי מהמידע אותו נדרש הבנקאי לספק ללקוחותיו ביחס למגוון הפיקדונות הרחב, אשר גם התמורה בגין חלק מפיקדונות אלו עשויה להשתנות בהתאם לשינויים בשוק, כגון שינויי ריבית, אינפלציה, שינויי שער חליפין ועוד.</p> <p>יתר על כן, יצויין כי סוגי הנכסים בהם יכולה להשקיע קרן כספית והמח"מ המוגבל שלה,</p>	<p>קיים קושי ממשי להכשיר בנקאי למצב בו יוכל לנהל שיח עם הלקוח, במסגרתו יינתן הסבר, בין היתר, על התשואה המשוערת ומשמעותה, על השפעת הרכב הנכסים והשפעת מאפיינים של ריבית/ אינפלציה על התשואה הצפויה, תנודות בשערי הקרן, הפסד ריבית אלטרנטיבית ועוד (מדובר בעלויות גבוהות ובהכשרה מורכבת וממושכת עבור גורם שאינו בהכרח בעל ידע בכל הנוגע לשוק ההון).</p>			
--	---	--	--	--



עמדת הרשות	הערה	נושא	גורם מעיר	מס'
<p>מצמצמים באופן ניכר את התנודות והשינויים אליהם חשופה הקרן. זאת לצד העובדה כי מגוון הנכסים המצומצם והמוגבל בהם יכולה הקרן להשקיע מצמצם את רוחב ההיכרות הנדרש מצד הבנקאי עם שוק ההון וההשפעות הפוטנציאליות שלו, דבר אשר צפוי להקל על ההכשרה הנדרשת והמוצגת בהתייחסות המעירים.</p> <p>מעבר לאמור, יובהר כי בניגוד למצב הקיים בחלק מהמדינות בחו"ל, שבו חלק מהבנקים הם יצרנים של קרנות נאמנות בנוסף לפיקדונות, בישראל ההפרדה בין היצרנים לצד הפער בתיווך פיקדונות המייצר יתרון למערכת הבנקאית, מצריכים התייחסות מתאימה.</p>				

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
13	איגוד הבנקים בישראל	פגיעה אפשרית באיכות השירות ללקוח	<p>עולה השאלה מה יהיו שיקוליו המקצועיים של הבנקאי בבואו להציע ללקוח קרן כספית אחת או אחרת. וכיצד ידע הבנקאי להסביר ללקוח, על מנת שיוכל לקבל החלטה מושכלת, על ההבדלים בין התשואה הצפויה של קרן אחת לשנייה הנגזרים מהרכב ההשקעה, תחזיות שוק וכו'.</p> <p>החשש הוא כי החלופה המוצעת עלולה לפגוע במקצועיות ובאיכות השירות. הטלת האחריות על איתור, התאמה ומתן הסבר השוואתי מקצועי על כתפי הבנקאים, אשר לא עברו הכשרה מתאימה מטעם רשות ניירות ערך כיועצי ההשקעות, עלולה חלילה להוביל לכך שלקוחות יקבלו שירות שאינו מדויק ואינו מותאם לצרכיהם, או שלא יקבלו את ההסברים המדויקים מנותני השירות.</p>	<p><b>ההערה נדחית.</b> בהתאם להצעה, על הבנקאי המציג ללקוחותיו את אפשרויות ההשקעה בקרנות הכספיות יחולו חובות אמון וזהירות אשר על פיהן עליו להציג ללקוח את האפשרויות השונות. הבנקאי, בדומה ליועץ ההשקעות בבנק, נדרש לאובייקטיביות בין המוצרים השונים ומצופה כי יציג ללקוח את האפשרויות השונות בהתאם לצרכי הלקוח הבסיסיים (תקופת ההשקעה הרצויה, חשיפה למט"ח ככל שרלוונטי וכו') תוך הצגת הנתונים האובייקטיביים הנוגעים לקרנות השונות, כגון: התשואה הצפויה ודמי הניהול.</p> <p>נראה כי החלופה המשתמעת מההערה, לפיה הבנקאי לא יציג חלופה שייתכן כי עדיפה על הפקדונות המוצעים על-ידו כעת, אינה מתיישבת עם טובת הלקוח ונוזקה גדול מזה המתואר בהערה לגבי איכות השירות ללקוח.</p>

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
14	איגוד הבנקים בישראל	החלת אמצעי אכיפה על העוסק ביעוץ בקרן כספית שלא ברישיון	ככל שייעוץ לגבי קרנות כספיות נשוא ההצעה, אינו מחייב רישיון, הרי שנראה שאין סיבה להחלת אמצעי אכיפה ספציפיים על העוסקים במתן השירות. ציבור הבנקאים אינו בהכרח בעל ידע רלוונטי מעמיק בתחום דיני ניירות ערך. מדובר בתחום מורכב שאינו בהכרח בידיעת הבנקאים העוסקים בבנקאות שוטפת, ומחייב הכשרות מקצועיות סבוכות. כך, לדוגמה, במידה והלקוח יבקש לממש את ההשקעה לפני המועד הקרוב, הוא יחויב בעלויות מימוש הנכסים, בהתאם למפורט בהצעה. בנקאי, שאינו בעל ידע מעמיק בפעילות בשוק ההון, לא בהכרח יידע לתת ללקוח גילוי מתאים ולהסביר את מהותו.	<p><b>ההערה נדחית.</b> ההוראה שהרשות תקבע לפי הסמכות המוצעת בהצעת החקיקה בסעיף 3(א)(14) לחוק הייעוץ עתידה לקבוע תנאים בהם יידרש לעמוד גורם מפוקח שיקבע בהוראה שהוא רשאי לעסוק בתיווך של קרן כספית שלא ברישיון. האכיפה נועדה לשרת אחר מילוי התנאים הקבועים בהוראה. כך למשל תנאים לעניין סוג הקרן הכספית שתותר בתיווך שלא ברישיון, אופן הגילוי על אודות מאפייניה ללקוח והסדרי תמורה שאינם מהלקוח.</p> <p>לעניין מימוש נכסים, בשלב זה על מנת לשמור על פשטות המוצר, לא צפויה להתאפשר אפשרות של פדיונות יומיים לצד יצירות במועדים קבועים. יובהר כי ככל ואפשרות כאמור תתאפשר בעתיד, הדבר יעשה בהתאם לתנאים אשר תקבע הרשות בהוראותיה ואשר ישוקפו ללקוח במסגרת הסכם ותשקיף. יש לציין, כי אין הדבר שונה מהותית אף ממקרים בהם לקוח מעוניין לפרוע פיקדון בטרם מועד היציאה ומופנה לתנאי הפיקדון עליהם הסכים בעת פתיחתו.</p>

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
15	איגוד הבנקים בישראל	נתוני הקרנות הכספיות המועברים	נדרשות התאמות בנוגע למידע ולנתונים המועברים בקשר לקרנות הכספיות, כך שיותאמו לבנקאים בבואם לערוך השוואות בין המוצרים על מנת להציעם ולספק הסברים מתאימים ללקוחות.	<b>ההערה מתקבלת.</b> ההוראה לפי סעיף 49א להצעת החקיקה המוצעת תתייחס גם לשדות הדיווח הפרטניים שיידרשו בשל מאפייני הקרנות. טיטת הוראה זו תפורסם כמובן להערות ציבור.
16	איגוד הבנקים בישראל	הצגת תשואה צפויה בשם הקרן	בהצגה של תשואה צפויה של קרן כספית בהשקעה קצרת טווח, הצפי מתייחס לתשואה של 75% מהנכסים בקרן שרק הם ייפדו לפני מועד הפדיון של הקרן. מנגד, בהצגת תשואה צפויה של פיקדון, התשואה הצפויה ברורה וידועה, ומתייחסת לכלל ההשקעה. מכאן, שקיים קושי לערוך השוואה עניינית בפני לקוח בין המוצרים.	יתר על כן, החלת המגבלה כך שמרבית נכסי הקרן ייפדו לפני המועד הקבוע נועדה לצמצם באופן משמעותי את הפערים האפשריים שבין התשואה הצפויה אשר תוצג ללקוח לבין התשואה בפועל.  לאור זאת, ומאחר שיינתן גילוי בדבר המונח תשואה צפויה ומשמעותו, הרשות אינה סבורה כי קיים קושי בהצגה השוואתית של הקרנות הכספיות לצד הפיקדונות הבנקאיים.

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
17	איגוד הבנקים בישראל	מסירת מידע על אודות יצירה ופדיון למפיצים	סעיף 47(א)(1): מבוקש לוודא כי גם לאחר התיקון המוצע, המידע באשר לנתוני היצירה והפדיון יימסרו למפיצים באמצעות הבורסה.	התיקון המוצע אינו צפוי לשנות את ממשק היחסים בין המפיץ לבורסה לעניין קרנות נאמנות.
18	איגוד הבנקים בישראל	חוק השקעות משותפות בנאמנות	סעיף 47(א)(1): נבקש הבהרה והסבר למושג "המועד הקבוע הראשון הסמוך" (לעניין הזמנות היצירה). כמו כן, אנא הבהירו האם התקופה להצעת יחידות חופפת לתקופה להגשת הזמנות.	המועד הקבוע הראשון הסמוך הינו היום הראשון לפעילות הקרן ביחס למחזור הפעילות שלה. לדוגמה: קרן מועדים קבועים ל-3 חודשים אשר מחזור פעילותה הוא בין ה-10 לינואר ועד יום ה-10 באפריל, המועד הקבוע הראשון הסמוך הינו ה-10 בינואר, אשר בו יבוצעו בפועל הזמנות היצירה אשר נרשמו במהלך הימים אשר קדמו לתאריך זה. מטרת הסעיף היא להבהיר את היחס שבין סעיף 32(א) לבין המועד הקבוע הראשון בקרן מועדים קבועים אשר אינו זהה למועד תחילת התקופה להגשת הזמנות ליחידות הקרן.

עמדת הרשות	הערה	נושא	גורם מעיר	מס'
<p>ההערה מתקבלת.</p>	<p>סעיף 47(א)(1):  האיגוד מבקש כי יובהר כי השינוי בסעיף, המאפשר למנהל הקרן גמישות רחבה בקביעת המועדים להפקדה ופדיון, עודנו מחייב את קביעת תקופתיות המועדים בתשקיף בעת השקת הקרן. דהיינו, מועדי הצעת היחידות והמועדים לפדיון אינם זהים בהכרח, אך הינם בהתאם למועדים כפי שנקבעו בתשקיף הקרן (ולא נתונים לשינוי בהתאם לשיקול דעת מנהל הקרן במהלך חיי הקרן). לפיכך, ועל מנת להבהיר את הנושא האיגוד מבקש כי הסעיף יעודכן בנוסח הבא:  "מנהל הקרן רשאי לקבוע בתשקיף מועדים להצעת היחידות ומועדים לפדיון שאינן זהים, ככל שהדבר תואם את מאפייני הקרן ; ....".</p>	<p>חוק  השקעות  משותפות  בנאמנות</p>	<p>איגוד  הבנקים  בישראל</p>	<p>19</p>

עמדת הרשות	הערה	נושא	גורם מעיר	מס'
<p><b>ההערה נדחית.</b> קרנות מועדים קבועים אינן קרנות חדשות, הן אפשריות בהקמה גם היום על פי דין וקיימות בפועל ולכן הקמת קרן כספית מועדים קבועים אינה מייצרת מורכבות יוצאת דופן.</p> <p>להרחבה נוספת לטענה בדבר חוסר כישורים של בנקאי ליעץ לגבי קרן כספית וחשש לפגיעה בשירות ללקוח ראו התייחסות בסעיפים 11 ו-12.</p> <p>ברי כי קרנות כספיות יומיות נותנות כבר היום ערך למי שמשקיע בהן, מטרת הצעת החקיקה היא לייצר חלופות השקעה נוספות בשוק הכסף עבור קהלי היעד שאינם משקיעים כיום בקרנות אלה.</p> <p>יובהר כי אין כל חידוש בגלגול ההשקעה בקרן, זוהי ברירת המחדל המתקיימת גם כיום בכל קרן מועדים קבועים.</p>	<p>עלויות משמעותיות כרוכות בהכשרת הבנקאים ובפיתוח מערכות דירוג מותאמות לקרנות הכספיות החדשות. עוד יודגש בהקשר זה, כי ישנן דרישות תפעוליות מורכבות עקב אופיין הייחודי של קרנות מועדים קבועים (שגם הן אינן בהכרח בידיעת הבנקאים).</p> <p>יידרשו הליכי בקרה פנימיים שונים בקשר עם התנהלות בנקאים שאינם יועצים, ואלו גם צפויים להשית על הבנקים עלויות לא מבוטלות (נקודה אשר ראוי לשוקלה, לאור העובדה שאין הבטחה לסביבת ריבית המחייבת הוצאות אלו).</p> <p>מוצר של קרנות כספיות בעלות נזילות יומית כבר קיים בשוק ומתבצעת בו פעילות ענפה. ישנה אפשרות שמוצר זה נותן מענה (גם אם חלקי) לצורך שהועלה בהצעה.</p> <p>לצורך היערכות לתיקוני החקיקה יידרשו פיתוחים מיכוניים והכשרות עובדים על פי הצורך, לפיכך נדרש זמן היערכות של לפחות כ- 24 חודשים. ככל ויידרש גלגול השקעה בקרן (ההשקעה תחודש באופן אוטומטי בכל מועד קבוע), יתכן כי יידרש לכך זמן הערכות תפעולי ארוך יותר.</p>	<p><b>תקופת הכשרה ועלויות</b></p>	<p><b>איגוד הבנקים בישראל</b></p>	<p>20</p>

<p style="text-align: center;"><b>ההערה נדחית</b></p> <p>במצב הרגולטורי הקיים, כיום מנהל קרן ומשווק יכולים לשלם לצד ג' שמועסק על ידם. לעומת זאת, יכולת תגמול דומה לא קיימת למפיץ ולכן מונעת אפשרות להתפתחות של מודלים עסקיים אשר יקדמו תחרות בין חברי הבורסה השונים.</p> <p>יובהר כי לא ניתן לנתק בין חוק היעוץ לחוק הקרנות המשלימים זה את זה, כך שכל פעולה שעולה כדי יעוץ או שיווק מחייבת ברישיון, ללא תלות בתגמול, אחרת מדובר בהפרה פלילית. בהתאם למנדט הנתון לה, הרשות תוסיף לפעול לאכיפת הוראות החוקים עליהם היא אמונה ביחס לפעילות ייעוץ ושיווק שנעשית שלא ברישיון. יתר על כן, בהתאם לסמכות הנתונה לרשות לקבוע הוראות, פיקוח ואכיפה יוכלו להיעשות גם באמצעות מתן הנחיות ודרישות לגורמים המשלמים המפוקחים על ידה, ביחס להתקשרויותיהם עם הגורמים השונים.</p> <p>יובהר כי התיקון המוצע יאפשר תגמול גם בעד שירותים נוספים שאינם נכנסים בגדר שיווק, למשל הפניה כללית.</p>	<p style="text-align: right;"><u>סעיף 82(א)(4):</u></p> <p>עולה החשש כי התיקון המוצע יאפשר לגורמים שאינם מפוקחים ע"י הרשות ואינם בעלי רישיון ייעוץ, לקבל תגמול עבור תיווך בקשר עם פעולה בקרנות נאמנות. תיקון זה עשוי ליצור תמריץ מסוכן לאותם גורמים, בהם יועצים פיננסיים שונים, להעניק ללקוחותיהם שירותי ייעוץ השקעות ללא רישיון אגב פעולת התיווך.</p> <p>העובדה שמדובר בגורמים שאינם כפופים לפיקוח הרשות, ובחלקם אינם כפופים לפיקוחו של אף רגולטור פיננסי, ונוכח אופי פעולת התיווך ומורכבותו של שוק קרנות הנאמנות, וכן מאחר שהתגמול לגורם המתווך יהיה מותנה בביצוע פעולה בפועל בקרנות נאמנות – הם כולם גורמים שמגבירים את הסיכון כי גורמים אלו יעניקו לציבור שירותי ייעוץ השקעות מבלי שבידם הרישיון המתאים לכך.</p> <p>חומרי הרקע שהוכנו לפני פרסום התזכיר אינם כוללים כל דיון בסיכונים האמורים. עולה כי הרשות לא בחנה את הסיכונים האמורים ולא הציגה כל פתרון לקיומם ולגידורם.</p> <p>בהתאם לאמור, מוצע לתקן את נוסח התזכיר המוצע, כך שרק גורמים מפוקחים יורשו לקבל תגמול ממפיץ עבור תיווך בקשר עם פעולה בקרנות נאמנות.</p>	<p style="text-align: center;"><b>תיקון סעיף 82 לחוק הקרנות ביחס לתגמול על ידי מפיץ</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>לובי 99</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>21</b></p>
---	--	---	---	--



<p>בניגוד למצוין בהערה, נושא זה נבחן במסגרת הנייר וניתנה הדעת לבחינת האפשרות שהרשות תקבע הוראה רוחבית בנושא אשר תאזן בין הצורך לייצר תמריץ חיובי וערך כלכלי לשיווק קרנות נאמנות, לבין צמצום ניגוד העניינים מול הלקוח. הרשות תבחן צורך זה בשימת לב ובהתאם למודלים העסקיים אשר יתפתחו. ההוראה בדבר יעוץ ושיווק קרן כספית בתחום "שוק הכסף" תעסוק בכך באופן ספציפי ביחס למוצר זה.</p> <p>חשוב להבהיר בעניין זה את ההבחנה שבין שיווק קרנות נאמנות שחייבת להיעשות בידי בעל רישיון (למעט ההקלה המבוקשת בהסדרה זו לשיווק או יעוץ קרן כספית שלא בידי בעל רישיון, אך בידי גורמים מפוקחים בלבד), לבין הפצה של קרנות נאמנות. עמלת ההפצה אשר משולמת למפיץ (חבר בורסה שאצלו ניתן להגיש הוראות ליצירה או לפדיון של יחידות של קרן נאמנות) משרתת את הערך התפעולי שבו המפיץ מקשר את הקרן למערכתיו ומאפשר את ביצוע הפעולות בה. על מנת למנוע ניגודי עניינים בין חבר הבורסה לבין מנהלי קרנות שונים שאת</p>				
---	--	--	--	--

מס'	גורם מעיר	נושא	הערה	עמדת הרשות
				<p>הקרנות שלהם הוא מפיץ ולבין הלקוח אשר בסופו של דבר הוא שמקבל את השירות מחבר הבורסה, סעיף 82 לחוק הקרנות קובע עקרון על לפיו שיעור העמלה שיגבה מפיץ, בקשר עם יחידות של קרנות, פדיון או החזקתן, לא ישתנה עקב כך שהיא נגבית ממנהלי קרנות שונים.</p>
22	בנק לאומי	<p>החלת חובות אמון וזהירות על בנקאים בחוק הייעוץ</p>	<p>סעיף 3(א4):</p> <p>חובות האמון והזהירות הקבועות בחוק נסמכות על מומחיותו של היועץ, הכשרתו בתחום ויכולתו לעמוד בדרישותיו השונות של החוק. בנקאים שאינם יועצים, אינם בעלי כישורים נדרשים כאמור, ולכן אין להכפיפם באופן כלשהו לחובות החלות על יועצים מכח החוק.</p>	<p><b>ההערה נדחית</b></p> <p>חובות האמון והזהירות יוטלו על כל גורם מפוקח שיעסוק בשיווק או יעוץ בקרן כספית. חובות אלו מקבילות לחובות החלות על בעלי רישיון. סטנדרט הסבירות בפעילות הבנקאי, כמו גם כל גורם מפוקח אחר יבחן בעיקר לאור אופן יישום ההוראה בדבר תיווך קרן כספית בידי גורם שאינו בעל רישיון, בהתאם למצופה מגורם כאמור.</p>

עמדת הרשות	הערה	נושא	גורם מעיר	מס'
<p>היבטי הדיווח ייבחנו במסגרת ההוראה אשר תעסוק בתיווך קרן כספית על ידי גורם מפוקח.</p>	<p>מבוקש לקבוע כי כי הקרנות הכספיות בהן עוסק התזכיר יוחרגו באופן מפורש מחובת הדיווח ביחס לפעילות המיועצת. מערכות הבנק אשר משרתות את הבנקאים הינן מערכות נפרדות מן המערכות אשר משרתות את היוצעים.</p>	<p><b>החלת חובת דיווח על בנקאים</b></p>	<p><b>בנק לאומי</b></p>	<p><b>23</b></p>