

מי מבתי ההשקעות מחזיק בתיק הנוסטרו הגדול ביותר - וכיצד מרוויחים תשואות של עשרות אחוזים בשנה

10.2.2010 | 09:26 מאת נועם בר

<< עם פרסום פרשת פסגות, שבה נחקרו מנהלי הנוסטרו לשעבר של בית ההשקעות בחשד להרצת ניירות ערך, הודו בכירים בבית ההשקעות הגדול כי על אף שהקימו ועדת נוסטרו, היא לא באמת פיקחה על ניהול התיק. "הקצנו משאבים

בעיות אפשריות בפעילות נוסטרו וברוקראז'

פרונט רנינג - שיתוף פעולה בין הברוקראז' לנוסטרו שמאפשר רכישה מוקדמת של ניירות הערך שמתכוונים לקוחות הברוקראז' לרכוש

הרצה - גוף שמחזיק היקף גדול של נייר ערך מסווג, יכול לבצע מניפולציות על שער הנייר כדי להרוויח

פעולות מרובות בתיקי השקעות של לקוחות הברוקראז' ירוויח את עמלות הקנייה והמכירה

ניצול של תיקי ההשקעות של הלקוחות - הנוסטרו גורף רווחים

מנגנון תגמול - רכיב בשכר שתלוי ברווחים שמשיגים עובדי הנוסטרו דוחף אותם לקחת סיכונים גדולים ולפעמים גם לבצע פעולות לא חוקיות

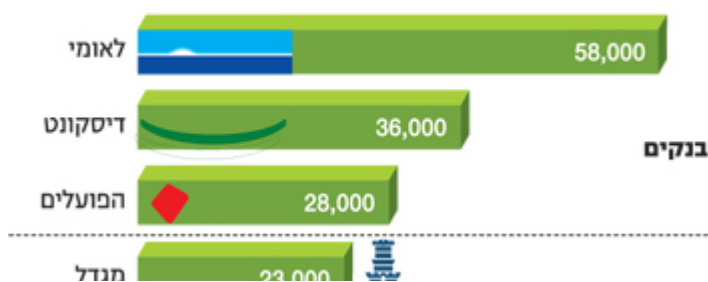
למעשה, בפסגות לא היה הכרח לפקח על התנהלות התיק. אחרי הכל, החוק כמעט שאינו קובע מגבלות ישירות המתייחסות לניהול תיק הנוסטרו של בתי השקעות. אין חובה להקים ועדת השקעות לניהול הנוסטרו, ואין כללים הקשורים בוועדה כזו, אם הוועדה אכן מוקמת. כאשר בית השקעות מחליט להקים ועדת נוסטרו, מדובר בצעד המיועד לצרכיו בלבד, ללא קשר לדרישות רגולטוריות. "לא לכולם יש ועדות נוסטרו. לכל היותר ממנים כמה עובדים, אבל הם אינם דירקטורים", אמר בכיר בשוק.

תיק הנוסטרו, כשמו כן הוא. פירושה של המלה הלטינית נוסטרו הוא "שלנו", ואכן מדובר בכסף של בית ההשקעות - או, למעשה, של בעלי השליטה בבית ההשקעות.

כך, הכסף של הבעלים, ההתנהלות בתיק הנוסטרו, התיאבון לסיכון בהשקעות, והמדיניות של מנהל הנוסטרו - אינם נמצאים תחת פיקוח. למעשה, בתי השקעות רבים מסרבים לחשוף את זהות מנהל הנוסטרו ואת טיב התנהלותו. תיקי הנוסטרו של בתי ההשקעות מתנהלים באופן חופשי כמעט לגמרי, והתמריץ לנטילת סיכונים בהם הוא גבוה. אם בעבור נכסי ציבור, שמנהל בית ההשקעות, הוא גובה דמי ניהול שנגזרים מהיקף הנכסים המנוהלים, והתשואה שהשיג עליהם שייכת ללקוח - בנוסטרו כל התשואה שמשיג בית ההשקעות על התיק היא רווח נקי שלו.

לשטח ההפקר הזה יש מחיר, והפוטנציאל לנזק כתוצאה מפעילות הנוסטרו קיים. פרשת פסגות הציפה דיון ציבורי על ניגודי העניינים שבין פעילות הברוקראז' של הגופים השונים בשוק לבין פעילות הנוסטרו שלהם. סוחרי הנוסטרו יושבים בחדרים צפופים במרחק נגיעה מעמיתיהם לעבודה במחלקות הברוקראז' וששים לכל בדל מידע ש"ידלוף" מאותן מחלקות ויסייע להם לתזמן את הרכישות והמכירות התכופות שהם מבצעים במניות ובאג"ח.

חשבון פרטי הנוסטרו של הגופים הפיננסיים, במיליוני שקלים



עובדי מחלקות הברוקראז' בוודאי היו שמחים להיחלץ לעזרת חבריהם המנהלים את תיק הנוסטרו של החברה במקרה שבו הם שקועים בבועה של השקעה

כושלת, לאחר שנייר שרכשו איבד מקסמו. המלצה מלומדת על אותו נייר שהם יפיצו ללקוחותיהם, בהחלט אמורה לפתור את הבעיה ולרומם את מצב רוחם של החברים מהנוסטרו. המלצה כזו יכולה לעורר גם את מנהלי ההשקעות בחברה שימהרו לרכוש את אותו נייר עבור התיקים שהם מנהלים - גמל, קרן נאמנות או סתם תיק פרטי - כשהם משוכנעים שאכן עשו את המיטב עבור כספי לקוחותיהם.

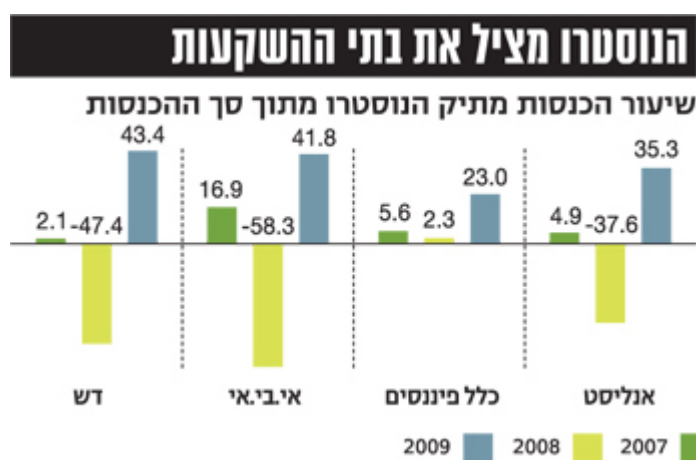
בעיה אחרת יכולה להיווצר כשמנהלי ההשקעות של כספי העמיתים בחברות אחרים בכמה מהמקרים גם על ניהול כספי הנוסטרו. בית השקעות עשוי לעמוד בפני החלטה אם להשקיע בנייר ערך מסוים באמצעות חשבון הנוסטרו שלו או באמצעות כספי העמיתים - בהיקפי השקעה מסוימים.

סולידי או אגרסיבי

ניתן לחלק את תיקי הנוסטרו בשוק ההון לשלוש רמות: נוסטרו במובן הקלאסי, והשגור בפי אנשי שוק ההון, הוא תיק השקעות אקטיבי מאוד המהווה מגזר פעילות נוסף בחברה, כאשר סוחרים ייעודיים ומיומנים מבצעים בו טריידים יומיים ורציפים. פעילות כזאת תתנהל בדרך כלל תוך כדי מינוף.

כשפסגות הודיע שהוא מחסל את תיק הנוסטרו שלו, כוונתו היתה לפעילות ברמה הזאת. אותה פעילות שסיבכה את בית ההשקעות באחרונה והסבה לו נזק תדמית כבד. בפעילות כזאת גם נמצא רוב הפוטנציאל של ניגודי העניינים שבין הנוסטרו לברוקראז' לבין הנוסטרו לניהול נכסי הלקוחות.

ברמה השנייה של פעילות הנוסטרו מדובר בתיק אקטיבי שחשיפתו לשוק רבה, כולל למניות, אלא שנקודת המוצא של הפעילות היא השקעה, להבדיל מהתיק הקלאסי שבו הפעילות נעשית במסחר יומיומי. הנכסים בתיק כזה נרכשים לטווחים ארוכים יותר, וקצב הפעולות בו נמוך באופן משמעותי מתיק הנוסטרו הקלאסי.



תיק כזה ינוהל בדרך כלל על ידי מנהל השקעות שימונה לתפקיד, ופחות על ידי סוחרים זריזים. חשיפתו הגדולה של תיק כזה לשוק יכולה להניב לחברה רווחים גבוהים, ובמצבים כמו ב-2008 גם להסב לה הפסדים משמעותיים. תיק כזה, לדוגמה, יש לדש-אייפקס ולמרבית חברות הביטוח.

הרמה השלישית מתייחסת לתיק נוסטרו לא אקטיבי שנועד לשמור על ערך הכסף שנמצא בו - כסף שאותו החברה חייבת להחזיק משיקולי רגולציה, כמו דרישות הון עצמי וביטחונות. נוסטרו כזה יש גם לחברות רגילות שאינן פעילות בשוק ההון, ובדרך כלל הוא יהיה מושקע במוצרים סולידיים, כמו מק"מים, פק"מים ואיגרות חוב ממשלתיות לטווח קצר של כשנה. רווחים ועודפי הון אחרים שיש לחברה לא יישאר בתיק הזה וימצאו את דרכם החוצה בחלוקת הדיבידנדים הראשונה.

מוצרים אחרים שבהם נוסטרו כזה יכול להיות מושקע, אלה קרנות הנאמנות של החברה עצמה. כך, לדוגמה, מתנהל הכסף העצמי של בית ההשקעות תמיר פישמן ובית ההשקעות הראל פיננסים. נוסף על פיקדונות ומק"מים, בית ההשקעות מושקע גם בקרנות הנאמנות שלו עצמו. בדרך כלל תיק כזה לא ירתק אליו עובדים מיוחדים במשרה מלאה ויתפוס חלק מהעבודה השוטפת של מחלקת הכספים בבית ההשקעות.

תיקי הנוסטרו של בתי ההשקעות יהיו בדרך כלל שילוב של נוסטרו סולידי מהסוג השלישי עם נוסטרו אגרסיבי יותר - מהסוג השני או הראשון. כך, למשל, מתנהג תיק הנוסטרו של מיטב, הכולל 150-200 מיליון שקל של השקעות בניירות ערך מסוגים שונים, ועוד פחות מ-100 מיליון שקל שנמצאים בעיקר בפיקדונות בנקאיים. כך הוא גם תיק הנוסטרו של אקסלנס המורכב מ-300 מיליון שקל, מרביתם במק"מים ושחרים, ועשרות מיליוני שקלים בהשקעות פחות סולידיות לטווח ארוך.

■ [הבנקים מנהלים 146 מיליארד שקל בנוסטרו - 20%-30% באג"ח קונצרניות](#)

■ [חברות הביטוח מנהלות 80 מיליארד שקל בנוסטרו - שרובו מושקע בחוב לא סחיר](#)

■ [תיק הנוסטרו הענק שאיים להטביע את בית ההשקעות פסגות](#)

■ [מיטב: הנוסטרו פועל רק באג"ח ממשלתיות ומק"מ](#)

■ [אנליסט: 80 מיליון שקל במזומן מוכנים להיות מחולקים כדיווידנד](#)

■ [באקסלנס אין סוחרים ייעודים לנוסטרו](#)

■ [תיק הנוסטרו שהציל את כלל פיננסים מהפסד](#)

■ [הנוסטרו של דש: שמריך מנהל, נויברגר מפקח](#)

■ [באי.בי.אי מחפשים הזדמנויות יומיומיות](#)
