

[גור חלון](#)


ידידי בשוק ההון - יש לי רעיון!

בואו נתחלק לשלוש קבוצות: מנהלי השקעות בלתי-תלויים, יצרני מוצרים פיננסיים ובנקאים

אמיר איל 3/12/2009

מטרתה העיקרית של רפורמת בכר הייתה להבטיח שמירה קפדנית על כספי הציבור. אך היא יצרה מפץ גדול, והתוצאה לא שינתה את המצב הקודם. מטרות חשובות נוספות של הרפורמה היו להוציא מהבנקים את מונופול השליטה בניהול כספי הציבור, וליצור תחרות הוגנת ושוק חופשי. בפועל, השחקנים התחלפו, אבל המשחק נותר כפי שהיה.

בניגוד לציפיות, לא מתקיימת תחרות ממשית על ניהול הכספים, ורוב הציבור עדיין לא מצליח להבין היכן מושקע כספו. ריבוי המכשירים הפיננסיים יצר "ג'ונגל", שרק אנשי מקצוע מצליחים לפלס בו את דרכם. גם סוגיית ניגוד העניינים טרם נפתרה. חרף יישום הרפורמה בשוק ההון, מבנה השוק עדיין מאפשר לחברות ניהול הכספים להשתמש במוצריהן, ולהציג עיוות באשר לעלויות הניהול ללקוח.

העיוות מתבטא ברכישת קרנות נאמנות ומוצרים פיננסיים אחרים השייכים לחברה המנהלת; קנייה בהנפקות שבהן אנשי החברות משמשים כחתמים; ניהול תיק עצמי במקביל; וקבלת החזרי עמלות כחברי בורסה מאפשרת גבייה עקיפה וסמויה באמצעות "מוצרים העצמיים", עמלות החיתום, רווחי נוסטרו ועמלות ביצוע.

תקנות הניוד, אחד המרכיבים החשובים ברפורמה, רוקנו מתוכן. במקור, תקנות אלו נועדו לאפשר לכל עמית לעבור מקופה לקופה בכל עת שיבחר. בפועל, יש להמתין 20 יום עד המעבר. בתקופה זו הקופה הנעזבת מפעילה מכבש לחצים אדיר ומנסה להבטיח את שימור הלקוח בכל מחיר. בפועל, יצא שכרה בהפסדה. בזבז עצום של כסף ללא תמורה, ומי שילם? הציבור.

אינטרסים מנוגדים בפעילותם של בתי ומנהלי השקעות, יוצרים וגוררים פגיעה בתשואה הנקייה המושגת ללקוחות (תיקי השקעות, קרנות השתלמות וחסכון פנסיוני); העדפה מגמתית של מוצרים פיננסיים השייכים לחברה המנהלת (בתקופת המשבר רכשו היצרנים מוצרים פיננסיים, כגון קרנות נאמנות ותעודות סל "תוצרת עצמית", שלא לפי טובת הלקוח, וכך אירע שבנפילה הגדולה הלקוחות רשמו הפסדים משמעותיים); הסתרת דמי הניהול הגבוהים הנגבים בתוך המוצר (למשל, באמצעות רכישת קרנות נאמנות "תוצרת בית"), ועוד.

הדרך האפקטיבית לבטל את ניגודי העניינים בשוק ההון היא לחלק את השחקנים בשוק לשלוש קבוצות: מנהלי השקעות בלתי תלויים, יצרני מוצרים ובנקים. בנוסף, יש ליצור הגבלות מחמירות וחובות דיווח על פעילות ניהולית הנגועה בניגוד עניינים, כולל אישור לקוח מראש; לאסור באופן מוחלט על גופים מוסדיים לפעול בסביבה של ניגוד עניינים; ליישם שיטת השקעות שקופה ללקוח; ליצור רווח נקי המניב תשואה ללא ניגוד עניינים; ולייצר שקיפות מלאה ללקוח בעת השקעת כספי נכסיו וחשיפת העלויות האמיתיות שבהן הוא נושא ויישא תמורת השירותים שהוא מקבל.

הכותב הוא יו"ר קבוצת אינפיניטי. חבר מנהיגות ועידת ישראל לעסקים 2009