

מה שלא סיפרו לכם על ניהול תיקים

הלקוח התמים חושב שבחר מוצר שמבטיח לו יחס אישי וניהול תיק השקעות המותאם לצרכיו, אך אם יטרח לברוק, יגלה שחלק ניכר מהתיק מושקע בקרנות נאמנות. במקרה - קרנות של בית ההשקעות אליו פנה שינהל את תיקו • וזה גם יעלה יותר ממה שסוכם איתו מלכתחילה / אפרת פרץ ועירן פאר



יורם נוי, החשונה למנכ"ל כלל פיננסים (מימין) וג'וליאנו אלטשולר, מנכ"ל

הטבה בעמלות קנייה ומכירה, הנחה בהנפקות, פירור טוב יותר, ועד נישות לנכסים בלתי סחירים. עם זאת, הפרקטיקה יוצרת מספר בעיות הפוגעות בלקוח. נתחיל מהמע"ה השיווקית: בשלפוח נוח כמף לניהול תיקים, הוא מצפה לקבל ניהול אישי מותאם לצרכיו הייחודיים, אך בפועל הוא מקבל קרנות נאמנות שזן מוצר מדויק, המנהלים של בתי ההשקעות מטובן לא מסיימים לכוון. "התפיסה כי לא נכון שיהיו קרנות נאמנות בתיקים ש-100% מתחזק שלו ירידה בטרנס נאמנות, מסייג נה מכלל פיננסים, "בעיקר בגלל היתרונות שלהן ברחי"ת מס, הטבה בעמלות ושיוור. הייתי בונת ללקוח תיק שמולו קי"ת נאמנות אחת, אני עושה את זה הרבה פעמים בתיקים של 700/30. ללקוח של עד 700 אלף שקל, אני ממליץ בפרדש לנהל תיק שכולו קרנות נאמנות, "קרנות נאמנות הן מוצר מצוי", מצוי"ר, מצטרף גם ג'וליאנו אלטשולר, מנכ"ל ובעלים של אלטשולר שחם, לעמדת ניה. "אני אחיה מופע אם לא אשתכש בקרנות בנידול תיקים, זה כלי ניהולי לכל דבר, אמר שלי מושיקע ריק בקרנות אצלנו, ואם הייתי יכול לנהל תיקים רק דרך קרנות נאמנות, הייתי עושה את זה מחר בבוקר".



י"ר רשות נ"מ, האוור. שוק

למיליון שקל עולה השיעור ואף יכול להגיע עד ל-100%, במילים אחרות - רכישת קרנות באמצעות תיקים, מנתפת על הדרך את נכסי קרנות הנאמנות. בטופים שנברקי נמצא כי 13.3% כממוצע מנכ"ס הקרנות נרכשו לתיקי הלקוחות. כך, שאם הפקדת כספים לניהול תיקים, בסבירות גבוהה מאוד תמצא את כספר מושקע בקרנות נאמנות של אותו בית השקעות. לא ניהול אישי, לא צרכים מותאמים אישית ולא נעילים. רק קרנות נאמנות רגילות שניתן לקנות באופן עצמאי.

עמלת ההפעלה
שילוב קרנות נאמנות בנידול תיקים אינו פטור מקרנות. זו פרקטיקה חסידה, ולעיתים יש בה יתרונות מבחינת ניהול השקעות, החל מרחי"ת תשלום מס עד למועד מכירת הקרן, ודרך

אדבע שאלות קשות	
1	האם הלקוח מכין שבאשר הוא קונה ניהול תיקים מותאם אישית לצרכיו? הוא קונה בטופס קרנות נאמנות?
2	אם ניהול תיקים באמצעות קרנות נאמנות היא פניקה מוצלחת כל כך, למה אלו חייבות להיות תמיד הקרנות של הבית המנהל?
3	האם הלקוח יודע שאין קשר בין דמי הניהול שסוכמו איתו לדמי הניהול האפקטיביים שהוא משלם?
4	מדוע רשות ני"ת ערך אינה מתערבת?

החשונה למנכ"ל כלל פיננסים, שאמר לנו "אם הייתי יכול, הייתי שם 100% בקרן נאמנות". הנה הנתונים: מכרייך "גלובס" 10 מבתי ההשקעות הגדולים בשוק, המנהלים ביתי 126 מיליארד שקל בנידול תיקים, עולה כי שיעור קרנות הנאמנות בתיקים הוא 14.1%. שיעור זה מוטה מאוד כלפי מטה, כאשר שנתית מוסריים לא נרכשות כמעט קרנות נאמנות. למשל, 75% לפחות מהתיקים המנהלים במסגרת שייכים לקוחות שאינם פרטיים, כך שלמרות שסמנת מצוהרת 10.6% מהתיקים מנוהלים כשמוצר בלקוחות פרטיים, שיעור הקרנות עשוי להגיע למעל 50% מנכ"ס ניהול התיקים. למי בכירים בענף, בתיקים של לקוחות פרטיים שמתחת

ורגולציה. התיק הנכסים המנהלים לא מפורסם באופן רשמי, וכך גם הביצועים. בנוסף, לא קיימת מערכת מדידת תשואות השוואתית, כריגמת גמל נס עכור קשות הגמל, אשר יכולה לספק כלי אובייקטיבי לקבלת החלטה של המשיקע היכן עדיף לו לנהל את כספו. הסיבה הרשמית היא שכל תיק מותאם אישית ללקוח, ולכן לא ניתן להשוות ביצועים. בפועל, חסר השקיפות הפך את ניהול התיקים בבתי ההשקעות לערוץ שיווק ישרי, ובפרט קרנות הנאמנות של הבית ולעיתים גם הערות הסל ולשם ההגינות, נציין כי בחלק מבתי ההשקעות מוחזקות בתיקים קרנות שאינן קרנות הבית, אך בשיעור נזיח של מות מ-10. הפרקטיקה אינה מוסמדת, להישך, יש מנהלים המתגאים בה ברש גלי. למשל יורם נוי,

ניהול תיקים משוק לנו, הצבור, כמוצר פיננסי יוקרתי בו הלקוח מקבל יחס אישי וניהול המותאם אישית לצרכיו ולתיאבות הסיכון שלו. אבל אם זה מה שאתם מצפים לקבל כשאתם נותנים לבית ההשקעות את מיטב כספכם לניהול התיק, יש לכם בעיה. כי המציאות שונה לגמרי. הפרקטיקה המקובלת בבתי ההשקעות היא לקנות לתיקי הלקוחות את קרנות הנאמנות של הבית, כשברוך תשלמו הריבך יותר דמי ניהול ממה שסיכמו איתכם. בשיטה זו מרווח בית ההשקעות שלוש פעמים: מנכ"ס את נכסי קרנות הנאמנות והצטייר כמגייס גדול; מגיייל את הכנסותיו, כיוון שהלקוח משלם בפועל דמי ניהול גבוהים יותר מאלו המקובלים בנידול תיקים רגיל; מאחר שרישית קרנות דרך תיקים לא חייבת בעמלת הפצה, שהיא כממוצע שליש מרמי ניהול, בית ההשקעות חוסך את התשלום לנכ"ס ומונייל את רוחיו באופן משמעותי. או איד עוברים עליכם באופן חקי לגמרי ומכירים לכם קרנות נאמנות במסדות של ניהול תיקים ולפנים הסיפור המלא.

קניית תיקים, קיבלת קרנות
התיק הנכסים בענף ניהול התיקים מוערך כבי 260 מיליארד שקל. בניכיו ניהול תיקים לגופים מוסריים וצרכניים, העריבה היא כי אנשים פרטיים מנהלים כ-100 מיליארד שקל, כ-20 מיליארד שקל מנוהלים בבנקים והיתרה בבתי ההשקעות. אך בנידול לקרנות נאמנות או הערות סל, ענף ניהול התיקים מפגז בחיבטי שסיקות





תיק אישי

היועץ היומי שלך להשקעות



(צילום: ענת לברון, איל יצחק וזמר מצפי)



זמנאלי אלטשולר שחם. אם הי יסלים, היו מנהלים תיקים רק דרך קרנות נאמנות. כבר היום

נכסי קרנות נאמנות בתיקים מנוהלים

(במיליארדי שקלים)

סה"כ ממוצע	אוליספ	כלל פיננסים*	אלטשולר שחם	אקסלנס	הראל פיננסים	אי.בי.אי	מישב	דש איפקס*	מגדל שוק הון	סגנות
125.0	2.5	9.7	5.4	7.2	5.3	12.9	11.2	10.3	18.6	44.8
14.1%	56.6%	36.0%	33.4%	24.0%	17.2%	15.5%	14.0%	9.0%	7.0%	8.1%
17.7	1.4	3.5	1.8	1.7	0.9	2.0	1.5	0.9	1.2	2.7
133.2	2.6	9.6	4.8	20.1	20.6	13.7	10.7	10.7	14.5	25.9
13.3%	53.8%	38.4%	37.4%	8.6%	4.4%	14.8%	14.7%	8.7%	8.0%	10.8%

* לפי דוחות חברה שפורסמו לרבעון ג, 2011. מקור: מחקר נחוץ החברות

**בכיר בבית
השקעות: "דמי
הניהול הם פונקציה
של תמהיל הקרנות
שאנו קונים ללקוח.
אם בקרן מנייתית
הם 3%, זה מה
שהוא ישלם, ולא
משנה שדמי הניהול
בתיק הם 1%"**

עצמה, ברף החשבון ללקוח", מסביר נח, ואלטשולר מוסיף כי "אנו מדווחים ללקוח בריוק כמה עמלה הוא משלם דרך הקרנות שלנו, הכל שקוף לחלוטין". וגם השוק הנהול בשוק, פסגות, סוען כד. "לקוח שבא לניהול תיקים, מודע לכך שהוא חותם על תיק שהוא בו קרנות. יש הרבה חברות שגם משווקות תיקים של 100% קרנות, והלקוחות מודעים לזה", אומר ברוך סורגי, מנכ"ל פסגות נרע. אין לנו ספק שבתי השקעות עוסקים ברישיות הניהול והקבועות בחוק ומסבירים הכל ללקוח, אבל הוא הליקח באמת מבין חרי יש מרחק רב בין לתודע ללקוח הכל לבין שהלקוח יבין הכל. זה לא סוד שהדע הפיננסי של הלקוחות לוקח בחסרו הם אינם מבינים את חשפת בה משתמש המשוק, חושבים להם את הראש שעה ואו אומרים להם לחתום, והם חותמים. אבל האם הלקוח באמת מבין שכשהוא קונה ניהול תיקים, הוא בעצם קונה קרנות נאמנות?

כריגלי, עולה השאלה - איפה רשות ניהול ערך, האטוורדה להגן על הציבורו הרשת לא הייתה מעוניינת להגיב למטבה זו. ●

**גילעד אלטשולר:
"אני אהיה פושע אם
לא אשתמש בקרנות
בניהול תיקים, זה
כלי ניהולי לכל דבר.
אמא שלי מושקעת
רק בקרנות אצלנו.
הייתי שמח לנהל
תיקים רק דרך
קרנות נאמנות"**

מנייתית הם 3%, הוא משלם על אותה קרן 3% ולא משנה שדמי הניהול בתיק הם 1%.

**מה הלקוח
באמת מבין**

"באופן חד משמעי, אנחנו מסבירים ללקוח שהוא משלם דמי ניהול אפקטיביים שמסולבים בהם דמי ניהול של קרנות. אנחנו מציינים את דמי הניהול ששולמו גם בתוך הקרן

שלי. אני לא אסקיע בקרנות של מישהו אחר".

ובאמת, למת להשקיע בקרנות נאמנות של מישהו אחר, שיגרתי לכיסו את דמי הניהול של הקרן "כן אדם שבא אלי, בא בגלל שאני כלל פיננסים, או למה שביבל בתיק שלו קרן של גוף אחר? בצורה כזו אתה לא יכול לקבל את דמי הניהול של הקרן, אלא הם ילכו למישהו אחר", מרה גות. בעיה נוספת היא עלייה משמעותית בדמי הניהול שמשלם הלקוח. ההקרנות הן כי ממוצע דמי הניהול בתיקים מנוהלים נע בשנות שבין 0.8% ל-1.2%. אבל בסועל, אין שום קשר בין טוה שסטוכס עם הלקוח ומה שהוא משלם בסועל. עבור חלק המבוהל בתיק, משלם הלקוח את העמלה שסוכמה, ואילו על היתר - בררד כולל מרביית התיק - הוא משלם את דמי הניהול של הקרן שנרכשה עבורו.

"לרוב הניהול של מסוכמים עם הלקוח אין שום משמעות", אומר המנהל הבכיר. "אתה יכול לסכם עם הלקוח דמי ניהול של חצי אחוז או כל מספר אחר, זה לא משנה, דמי הניהול זה פונקציה של תמהיל הקרנות שאנחנו קונים לו. אם דמי הניהול בקרן

**יורם נוה: "לקוח
צריך לרצות
ש-100% מהתיק
שלו יהיה בקרנות
נאמנות. הייתי
בונה ללקוח תיק
שכולו קרן נאמנות
אחת, אני עושה את
זה הרבה פעמים
בתיקי 70/30"**

הלקוח הספציפי. ראייה אמיתית של טובת הלקוח מחייבת לרכוש עבורו את קרן הנאמנות הטובה ביותר.

נוה ואלטשולר משיבים בכנות, "מי שבא אלי שאנחנו את הכסף שלו, בא בגלל השם שלי, למה שאני אתן לו ניהול של מישור אחר?" סוען אלטשולר, "אני קובע את מריגות ההשקעה, ואני יודע יותר טוב מכל אחר אחר מה נמצא בקרנות

בעצמו דרך הבנק אבל אנחנו לא המימים, יורדעים שאני בית השקעות לא יגיד את זה ללקוח. מדוע? כי לבתי השקעות כראי יותר שהלקוח ירכוש את קרנות הנאמנות דרך ניהול התיקים - כי הם מקבלים עבורו מתשלום עמלת הפצה לבנק.

מאחר שעמלת ההפצה מתוה כשליש מדמי הניהול, המשמעות היא שבתי השקעות מפסיל את רווחיו מוקדרי. "כשאנחנו יורדעים קרנות עבור תיק הלקוח, הבנק לא רואה שקל", אומר מנהל בכיר בבית השקעות גדול, ומוסיף בנילו ללב כי "הקרנות שנרכשות לתיקים אלו לא הקרנות עם הטבעים השיווקיים, אלא בררד כלל הקרנות היקרות יותר".

**דמי ניהול
אפקטיביים גבוהים**

הנה עוד שאלת תמו: למה תמיד נרכשות הקרנות של הכיתו הרי אם ניהול תיקים באמצעות קרנות נאמנות היא סבניקה מוצלחת כל כך, למה אלו הייבות להיות תמיד הקרנות של הבית המנהל? ורי קיים טיבי בכיר שישנן קרנות של גופים מנהלים אחרים מתאמתות ושוכות יותר לציבי