

# עמלת ההפצה – המון בעיות ומעט פתרונות

הריון בעמלת ההפצה מתמקד כיום רק בגובהה. זהו פח שנפלו לתוכו הברוקרים הפרטיים. כך למשל גביית העמלה לדרבן את הבנקים להמליץ על החלפת השקעות בקצב מהיר

מאת מיכל חן לוי

## שושנה תוכנית קרן נאמנות

שושנה, לקוחה שבכיסה 100 אלף שקל המיועדים להשקעה, פונה אל גרעון, יועץ השקעות בסניף בנק. גרעון ממליץ לשושנה להשקיע בקרן נירית, שמגוהלת על ידי הברוקר אפיקי השקעה.

עמלת ההפצה שתשלם אפיקי השקעה לבנק שבו עובד גרעון כיועץ היא 0.6% – כלומר 600 שקל. לאחר חודש חזרת שושנה אל גרעון וטוענת כי היא צריכה כסף לחתונה של הבת, שלה היא מייחלת כבר שנים.

גרעון ממליץ לשושנה, כי במקום להיכנס לאובדראפט, למכור את נירית – "גם ככה המצב כבורסה לא משהו", הוא אומר לה. דמי הניהול שגובה אפיקי השקעה המנהלת את נירית מהמשקיעים הם 2.4% לשנה. בכל יום נגבה החלק היחסי מתוך דמי הניהול השנתיים, כך שלאחר חודש יכולה אפיקי השקעה לנכות את החלק היחסי בלבד, שהוא 0.2%.

כלומר, אפיקי השקעה "הרווי" ח"ה" מהסיכוב של שושנה בנירית 200 שקל (0.2% מ-100 אלף שקל). הבעיה שהיא שילמה לבנק תמורת קבלת 200 שקל לא פחות מ-600 שקל (עמלת הפצה של 0.6% מ-100 אלף שקל). כלומר, אפיקי השקעה הפסידה 400 שקל. למעשה, אפיקי השקעה בדוגמה זו יכולה להתחיל להרוויח רק כשהי

כסף של שושנה נשאר בקרן יותר משלושה חודשים. כך היא תספיק לגבות את אותם 600 שקל שהיא שילמה לבנק כמוזמן, וגם או יש לה הוצאות רבות שהיא צריכה לכסות.

אם כך, האם עמלת ההפצה צריכה להיקבע כפונקציה של משך הזמן שבו נשאר הכסף בקרן? אכן כן. כרי שלא ייווצר מצב שמנהל הקרן יפסיד כתוצאה מכך שנכנס אליו כסף. מצד שני, יש כאן בעיה – שכן הסדר כזה יוצר תמריץ שלילי אצל היועץ להמליץ ללקוח על שינוי בהשקיעה, נניח לאחר חודש, שהרי בכך הוא יפסיד את עמלתו. כך שטיב הייעוץ שניתן ללקוח ייפגע.

## שושנה התאוששת מחתונת בתה

אותו גרעון, יועץ ההשקעות בסניף הבנק הזכור לטוב מהדוגמה הראשונה, מפתח קשרי עבודה טובים עם שושנה, והיא שבה אליו להתייעצות (ולכוס קפה על חשבון הבנק) מרי חודש. האם אחרי שהיא התאוששה (מכחינה פיננסית) מחתונת בתה ימליץ לה גרעון להזיז את כל כספה מקרן אחת לקרן שנייה מרי חודש? אם יעשה כך, הבנק שהוא עובד בו יוכל לגבות עמלת הפצה בכל העברה של כסף; או שאולי הוא ייתן לשר שנה המלצה מקצועית, והוגנת ואר פטימלית בעבורה, אף אם לעתים התוצאה תהיה להותיר את התיק ללא שינוי? ואם יעשה כך, האם

## למה עמלת ההפצה תעודד הבנקים לגלגל את התיק?

1 לקוח רכש קרן נאמנות 100-אלף שקל

2 הקרן גובה דמי ניהול שנתיים של 2.4%, כלומר 2,400 שקל

3 אם עמלת ההפצה תהיה 0.6%, תשלם חברת הקרנות לבנק 600 שקל במוזמן

4 אם הלקוח ימכור את הקרן אחרי חודש, הבנק יישאר עם 600 שקל, אך ההכנסה של חברת הקרנות תהיה רק 200 שקל – כי היא גובה דמי ניהול יחסיים לחודש

## "עמלת ההפצה צריכה להיות זהה לכל אפיקי ההשקעה"

הבנק לא יוכל לגבות עמלת הפצה?

האם עמלת ההפצה צריכה להינתן רק על השקעות חדשות בקרן או גם על השקעה קודמת (אי הוצאת הכסף מהקרן)? כרי לא ליצור אצל היועץ תמריץ להזיז את כל הכסף שלא לצורך, מציעים הבנקים לקבל עמלת הפצה גם על "מלאי". כלומר, לאחר כל התייעצות, מנהל הקרן שהכסף יהיה אצלו בסופה, ישלם עמלת הפצה – בין אם זהו כסף חדש שהגיע אליו,

בין אם זה כסף ישן שנשאר אצלו. ואולם האם תשולם עמלה גם על כסף שהשקיע הלקוח בקרן לפני שנתיים, כתוצאה ממאמצי השיווק שעשה הברוקר? והאם ייווצר עתה תמריץ אצל היועץ להזמין את הלקוח לשתות אתו קפה לעתים תכופות?

## עוד אינספור שאלות

האם קרן נאמנות שמשקיעה לפחות 50% מהכספים שלה באיגרות חוב ועד 50% במניות צריכה לשלם עמלת הפצה במסלול אג"ח או מניות? האם קרן נאמנות שמשקיעה באיגרות חוב מדינה לא צמודות, מק"מ ופיקודונות צריכה לשלם עמלת הפצה במסלול שקלים או במסלול איגרות חוב? האם קרן נאמנות עם מחיר פריון מיועד, שמשקיעה באיגרת חוב אחת, צריכה לשלם עמלת הפצה באיזה מסלול?

עמלת ההפצה צריכה להיות זהה לכל אפיקי ההשקעה, לפחות משתי סיבות עיקריות: כרי שלא ייווצר תמריץ אצל היועץ להמליץ על קרן נאמנות שמשקיעה באפיק מסוים, וכן כרי שלא ייווצר תמריץ אצל מנהל הקרן להגדיר את הקרן שבניהולו באופן שמשקף בצורה פחות נכונה את אופיה, אבל מאפשר לו לשלם פחות עמלת הפצה.

הכותבת היא מנכ"לית קרנות מידע זהב, המדרגת את קרנות הנאמנות בישראל

# גם עם עמלות הפצה אפשר ליצור תחרות ולספק ייעוץ אובייקטיבי

את המקום הנכון לו. גם מנהלי הקרנות יעדיפו מפיץ שגובה עמלה נמוכה, ולכן יעודדו מפיצים כאלה (מנהל הקרן יכול לתרום רבות לעבודתו של היועץ הפיננסי על ידי מתן מידע, פתיחות לשאלות, גישה ישירה, היכרות עם מנהלי ההשקעות של הקרן וכדומה). וכאשר תפתח תחרות על הייעוץ, ובמיוחד חרם את תאפשר הפצת קרנות נאמנות על ידי גורמים נוספים (הצעת הוועדה לצעדים משלימים: הפצת קרנות נאמנות על ידי מי שאינו חבר בורסה), ייכנסו גופים חדשים לתחום הייעוץ. גופים אלו יוכלו להתחרות במערך הייעוץ הבנקאי הקיים על ידי הפחתת עמלות, הן למשקיע הן למנהל הקרן, וכן על ידי העלאת רמת הייעוץ. בארה"ב, למשל, רק כ-10% מהכסף שמוזרמים לקרנות נאמנות מקורם ביועצים בנקאים. כ-90% מהכסף מגיי עים מיועצים אחרים (עצמאים או כאלה שעוד ברים בבתי השקעות).

כניסתם של יועצים פיננסיים כאלו, שיש כילו לתת למשקיע שירות ברמה גבוהה, היא שתביא למלוא המיזוי את אותה מהפכה שרד צה האוצר להניע. וכשהיועץ יהיה מחויב ללקוח, וכשהקשר אתו יהיה מתמשך ועמלת הייעוץ תשולם על בסיס שוטף – התמריץ לייעוץ לשנות את הרכב התיק ההשקעות לעתים תכופות יקטן מאוד. וכאשר התחרות תגבר, יתברר שעמלות ההפצה יכולות להיות נמוכות ביותר, ואפילו להיות אפס אחוזים.

מיכל חן לוי

המדינה צריכה לחייב את הבנקים בחוק רק לרווח על גובה עמלותיהם. ישים כל יועץ שלט על שולחנו, ובו ירשום את שיעור עמלת ההפצה (האחיד) שגובה אותו בנק ממנהלי הקרנות. בנוסף, יוכל הבנק לגבות עמלת שירותי ייעוץ מהלקוח. גם שיעורה של עמלה זו יוצג על שולחן היועץ. כשיטה זו, לא יעדיף היועץ מנהל אחד על רעהו, שכן הוא יקבל מכולם את אותה עמלה, וכן

**בארה"ב, למשל, רק כ-10% מהכסף שמוזרמים לקרנות הנאמנות מקורם ביועצים בנקאיים. 90% מהכסף מגיעים מיועצים אחרים**

לא יעדיף אפיק השקעה אחד על משנהו – מפני שגובה העמלה קבוע וזהה לכל אפיק. בנוסף, השקיפות מבחינת הלקוח תהיה מלאה. מצב עניינים כזה יגרום לכך שבין היועץ צים (כלומר, הבנקים) תפתח תחרות אמרי תית על לבם של המשקיעים ושל מנהלי הקרנות. המשקיעים יעדיפו לקבל את הייעוץ הכי זול והכי טוב שאפשר – וכל משקיע ימצא

שלוש הבעיות שהצגנו להלן הן מהבעיות העיקריות שנולדו כתוצאה מהשינויים ברפר רמה שמציעים הבנקים. על פי ההצעה המקורית של ועדת בכר, היועץ הפיננסי מוכר למשקיע ייעוץ ("המוצר") תמורת תשלום. כל גוף מייעץ יוכל לקבוע את מחיר הייעוץ ואת תוכנו, ועל כך תיסוב התחרות. זהו פתרון שאינו יוצר ניגודי עניינים או תמריץ צים בעייתיים למי מהצדדים.

ואולם הבנקים, שיצטרכו לתת ייעוץ פיננסי, חוששים שלא יוכלו לגבות כסף מהלי קוח תמורת אותו ייעוץ. כנראה מכיוון שעד היום המוצר הזה ניתן חינם. לכן הגו הבנקים את עמלות ההפצה, שאותן יגבו ישירות ממנהלי הקרנות.

הפתרון הבנקאי, כאמור, יוצר בעיות קשות, שכל ניסיון לפתור אותן מוליד בעיות אחרות. עם זאת, מערך הסניפים שנאמצעו אמורה להתבצע הפצת הקרנות אכן שייך לבנקים – ולכן זכותם לגבות עמלת הפצה למרות הבעיות הרבות שהיא יוצרת. אם כך – תנו להם שיגנו. ואולם מדוע לקבוע בחוק את גובה עמלת ההפצה? תנו לבנקאים לנהל משא ומתן עם הקרנות על גובה עמלת ההפצה, כל בנק לפי רצונו, ובלבד שעמלת ההפצה תהיה אחידה לכל מנהלי הקרנות ("היצרנים") ולכל אפיקי ההשקעה. בנק גדול אחר "יסגור" על עמלה בגובה 0.3%, ואחר, אולי צנוע יותר, "יסגור" על 0.2%. בנק שלישי יוכל לדרוש גם 0.6%.