

בדיקה השוואתית של עשרות אלפי קרנות נאמנות בעולם מגלה:
דמי הניהול שגובות קרנות הנאמנות בישראל גבוהים משמעותית
ועמלות ההפצה שהן משלמות למפיצים נמוכות משמעותית

- השוואה בינלאומית של דמי הניהול בקרנות נאמנות: בקרנות מנייתיות בישראל הם גבוהים ב-52% מהממוצע, בקרנות אג"ח – גבוהים ב-28% ורק בקרנות כספיות דמי הניהול זולים יחסית
- הפחתת עמלות ההפצה תביא את דמי ההפצה בישראל לשיעור הנמוך ב-64% מהממוצע באירופה (בקטגוריית המניות)
- שיעור דמי הניהול שיישארו בידי מנהלי הקרנות המנייתיות (לאחר קיזוז עמלות ההפצה) בישראל – 83%, לעומת ממוצע של 50% במדינות שנבדקו
- מנכ"ל איגוד הבנקים, משה פרל: "הנתונים מוכיחים באופן חותך שהעמלות שמשלמות קרנות הנאמנות לבנקים אינן הגורם שמונע מהן להפחית את דמי הניהול שהן גובות מהציבור. המהלך שיזמה רשות ני"ע בסך הכל יעביר כסף מהבנקים למנהלי קרנות הנאמנות, ויפגע ביכולת של הציבור לקבל ייעוץ השקעות אובייקטיבי"

דמי הניהול שגובות קרנות הנאמנות בישראל (המתמחות במניות ובאג"ח) גבוהים משמעותית מהמקובל בעולם, ועמלות ההפצה שהן משלמות לבנקים בישראל נמוכות משמעותית מהעמלות שמקבלים בנקים בעולם. כך עולה ממחקר השוואתי מקיף שביצע איגוד הבנקים, באמצעות חברת הייעוץ TASC, שכלל כ-39 אלף קרנות נאמנות מתוך מאגר הנתונים של בלומברג בעשר מדינות רלוונטיות שנבחרו.

המחקר בוצע בעקבות המהלך של רשות ני"ע להפחתת עמלות ההפצה שמשלמים מנהלי הקרנות לבנקים, ומטרתו היתה לבחון את ההצדקה למהלך ואת השפעתו על המחירים שמשלם הצרכן הישראלי בשוק קרנות הנאמנות ועל הייעוץ האובייקטיבי שהוא מקבל במערכת הבנקאית.

הפערים בתחום עמלות ההפצה בהשוואה לעולם גדלים אף יותר, לאור העובדה שבארץ המפיצים לא גובים גם עמלות קנייה ומכירה מהלקוח, וכן לאור המשאבים הרבים המושקעים במערכת הייעוץ של הבנקים בשל האובייקטיביות לה הם מחויבים. יודגש, בהקשר זה, כי עלות פעילותו של יועץ אובייקטיבי (כפי שפועלים הבנקים) גבוהה משמעותית מעלות פעילותו של משווק.

יצוין כי השינוי שהציג יו"ר רשות ני"ע, פרופ' שמואל האוזר, שונה באופן מהותי מהמתווה שאותו יזם קודמו בתפקיד, פרופ' זוהר גושן, רק לפני כשנתיים. המתווה של פרופ' גושן התבסס על הפחתת דמי הניהול באמצעות תחרות שתיווצר כתוצאה מהכנסת קרנות נאמנות זרות לשוק הישראלי (במסגרת זו הוחלט על איחוד קרנות נאמנות ישראליות מנייתיות ומעורבות לקטגוריה אחת). המהלך הנוכחי נסוג מהכוונה להוזיל את דמי הניהול באמצעות איום תחרותי ובוחר להתמקד בהקטנת הוצאות הקרנות על מערך הייעוץ וההפצה, למרות החשש מפגיעה במערך זה.

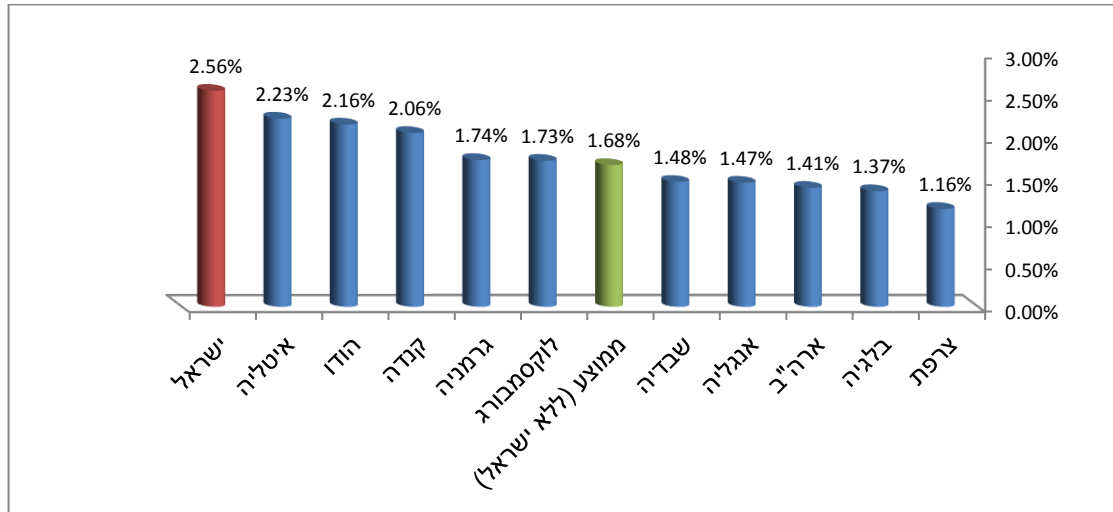
מנכ"ל איגוד הבנקים, משה פרל, אומר כי מסקנות המחקר ברורות: "ברור שעמלות ההפצה שמשלמות הקרנות לבנקים אינן החסם שמונע מהן להוזיל את דמי הניהול לציבור. יתר על כן – מדובר במהלך שאף עלול להזיק לציבור המשקיעים. מי שמחליט להעביר כסף שמממן את מערך הייעוץ של הבנקים לגופים המוסדיים, מחליט למעשה גם לפגוע ביכולתם לספק את שירותי הייעוץ. באופן עקיף תהיה לכך גם השפעה על המוטיבציה של הקרנות להתחרות ביניהן, כדי לזכות בדרוג טוב ואיכותי יותר של מערך הייעוץ האובייקטיבי".

לדברי פרל, אין במהלך של הרשות שום כלי שיבטיח כי הסכומים שמופחתים מעמלות ההפצה יעבור לכיסם של המשקיעים ואין שום מניעה ממנהלי הקרנות להעלות את דמי הניהול בתום תקופה זאת. גם אין מניעה שמנהלי קרנות יפתחו קרנות חדשות, או יבצעו 'הסבה' לקרנות הנוכחיות באמצעות שינויים מסוגים שונים, ובכך יעקפו דרישה רגולטורית, אם תהיה כזו, להפחית את דמי הניהול. עדויות לכך כבר נראות בשטח, שכן מיד לאחר פרסום ההודעה של הרשות החלו מספר מנהלי קרנות להעלות את דמי הניהול".

בשנים האחרונות נאלצו הבנקים לבצע השקעות רבות בתחום מערכי הייעוץ, בשל הכבדת הרגולציה והוספת דרישות רבות בתחום זה, כגון הרחבת תהליך בירור צרכי לקוח, חובת התעדכנות במידע רלוונטי, תקנות הפרוטוקול, תגמול ומדידה של יועצים, דו"ח תקופתי על יועצי הבנק ודו"ח תקופתי ללקוח.

להלן ממצאים מרכזיים מעבודת המחקר (הנתונים מעודכנים ליוני 2012):

שיעור דמי הניהול בקרנות מנייתיות (שיעור ממוצע מסך נכסי הקרן)



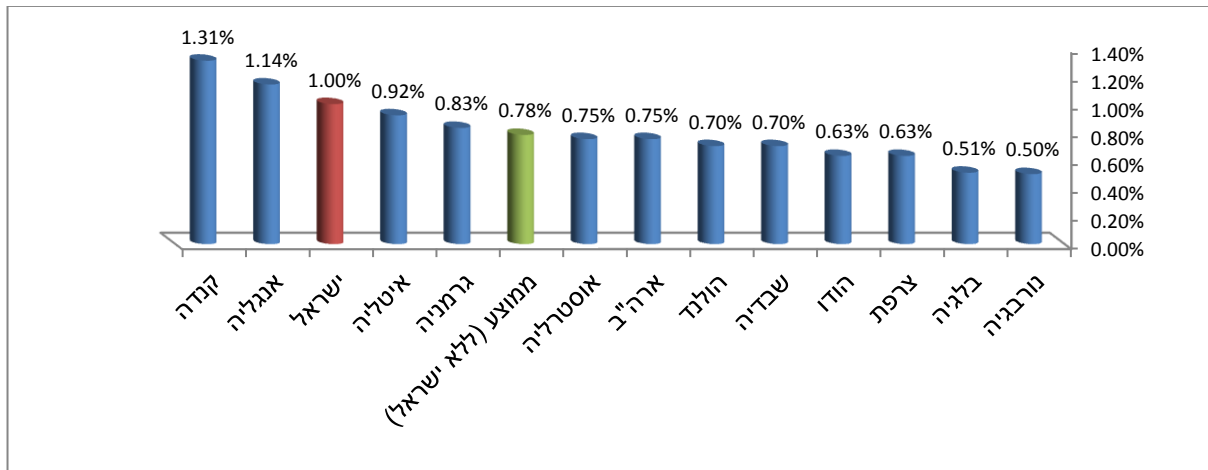
*מקור: מחקר TASC על בסיס מאגר הנתונים של בלומברג, יוני 2012

כפי שניתן לראות, דמי הניהול הנגבים בארץ בקרנות מנייתיות גבוהים באופן משמעותי מדמי הניהול המקובלים בעולם. ממוצע דמי הניהול גבוה ב-52% מהשיעור הממוצע במדינות שנבדקו. מחקר שביצעה חברת המחקר Morningstar בקרב 12 מדינות בשנת 2011 מאשש ממצאים אלה, כאשר החציון של דמי הניהול בקרנות מנייתיות במדינות שנבדקו עמד על 1.6%, לעומת שיעור של 2.8% בישראל – פער גדול במעט מזה שנמצא במחקר על בסיס נתוני בלומברג.

יצוין כי דמי הניהול שנבדקו בישראל לא כוללים את שיעור ההוספה הנגבה בחלק מהקרנות, ומהווה תגמול נוסף למנהלי הקרנות. כך שהממוצע בישראל בפועל גבוה יותר מזה המוצג כאן.

לכאורה, ניתן לטעון כאילו דמי הניהול הגבוהים בישראל מושפעים מהעובדה כי השוק בישראל קטן יחסית, ולפיכך היקף הנכסים של הקרנות בארץ נמוך באופן יחסי, הוצאות הניהול של הקרנות "מועמסות" על מעט נכסים, ולכן דמי הניהול גבוהים. אולם בדיקה נוספת, שמשווה את דמי הניהול רק בקרנות הנאמנות שהיקף נכסיהן אינו חורג ביותר מ-20% מהיקף הנכסים הממוצע בישראל, מפריכה טענה זאת. בדיקה זו העלתה כי דמי הניהול בקרנות אלה הגיעו בממוצע ל-1.75% - שיעור נמוך בהרבה מזה הנהוג בישראל.

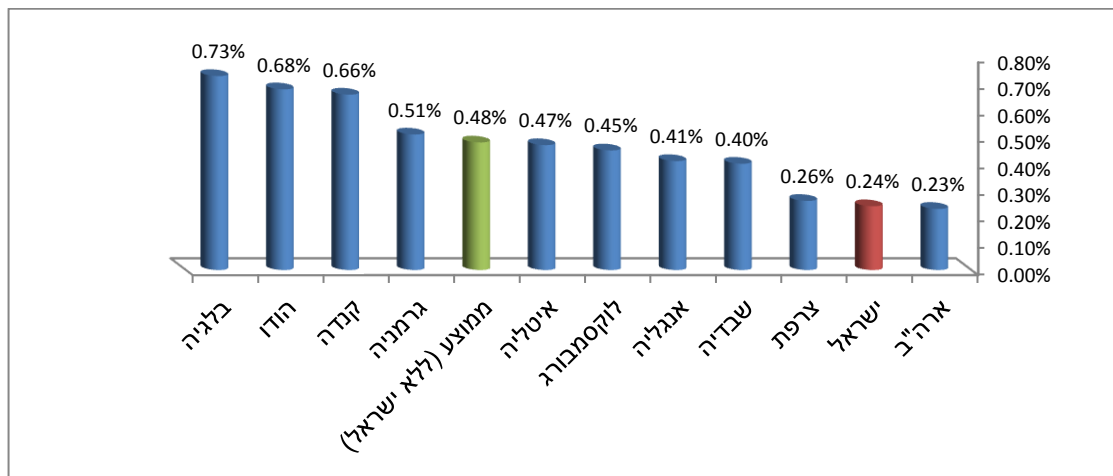
שיעור דמי הניהול בקרנות אג"ח (חציון משוקלל)



* מקור: מחקר Morningstar, 2011

כפי שניתן לראות, דמי הניהול בקרנות האג"ח בישראל גבוה ממרבית המדינות שנבדקו, וגבוה ב-28% מממוצע המדינות.

שיעור דמי ניהול בקרנות כספיות (שיעור ממוצע מסך נכסי הקרן)



* מקור: מחקר TASC על בסיס מאגר הנתונים של בלומברג, יוני 2012

לעומת כל אלה, בקרנות הכספיות התמונה שונה. דמי הניהול בישראל זולים, באופן יחסי. דמי הניהול הנמוכים בארץ נובעים, ככל הנראה, מהתחרות הקיימת בתחום זה. יצוין כי למרות שעמלות ההפצה בקטגוריה זאת עומדות על 0.125%, מעט יותר ממחצית מגובה דמי הניהול, מנהלי הקרנות "מצליחים" לשמור על רמת מחירים נמוכה, יחסית.

השוואה בינלאומית של עמלת ההפצה

מנהלת מחקלת המחקר באיגוד הבנקים, גלי כספרי, אומרת כי לאחר שנמצא כי דמי הניהול שמשלמים הלקוחות בישראל גבוהים בהשוואה לעולם (למעט בקרנות כספיות), בחנה עבודת המחקר את עמלות ההפצה שמשלמים מנהלי הקרנות למפיצים. לגישת רשות ני"ע, מהוות עמלות ההפצה חסם בפני הורדת מחירים.

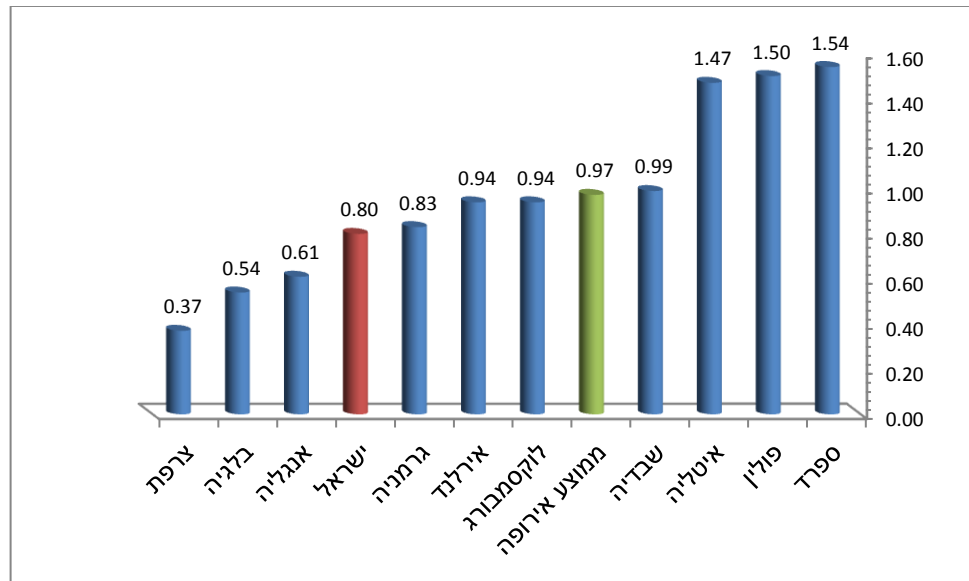
כספרי: "חשוב לציין כי בשונה ממודל התגמול בישראל, שבו הבנקים גובים רק עמלות הפצה עבור מכירת קרנות נאמנות, במדינות רבות בחו"ל נהוג לגבות עמלות קנייה מהלקוחות עבור רכישת קרנות נאמנות, בנוסף לעמלות ההפצה הנגבות מהיצרנים. כלומר, בחו"ל מהוות עמלות אלה רק חלק מהתגמול של הבנקים עבור מכירת קרנות נאמנות, כך שבדיקה המשווה רק את עמלות ההפצה בין המדינות השונות אינה משקפת את התמונה המלאה".

לכאורה, ניתן לטעון כי המפיצים בארץ אינם עוסקים בשיווק, בדומה למפיצים בעולם, ולפיכך התגמול לו הם זכאים אמור להיות נמוך יותר. אולם בפועל, האובייקטיביות לה נדרשים המפיצים בישראל, בשונה ממדינות אחרות, גוררת עלויות גבוהות במיוחד, כתוצאה מהצורך להתקשר עם כל היצרנים, להתעדכן ביחס לנעשה בשוק כולו ולעמוד בדרישות הרגולטוריות שנועדו להבטיח את מעמדה ותפקידה המיוחד של מערכת ההפצה האובייקטיבית.

בשנת 2006 הזמין האיחוד האירופי מחקר שכלל בדיקה של גובה עמלות ההפצה ועמלות הקנייה של קרנות נאמנות במדינות שונות באירופה. המחקר, שבוצע על-ידי חברת הייעוץ CRA (Charles River Associates) הפועלת בארה"ב, כלל 10 מדינות מרכזיות באירופה.

אם נבחן את עמלות ההפצה בלבד, נראה כי בשבע מתוך עשר המדינות שנבדקו במחקר זה נגבית עמלת הפצה בקרנות המנייתיות בשיעור גבוה יותר מעמלת המקסימום שנקבעה בישראל. רק בשלוש מדינות עמלת ההפצה בקרנות אלה נמוכה יותר. הממוצע האירופאי, העומד על 0.97%, גבוה ב-21% מעמלת המקסימום שנקבעה בישראל.

גובה עמלת הפצה בקרנות מנייתיות באירופה ובישראל (שיעור מסך הנכסים המנוהלים)

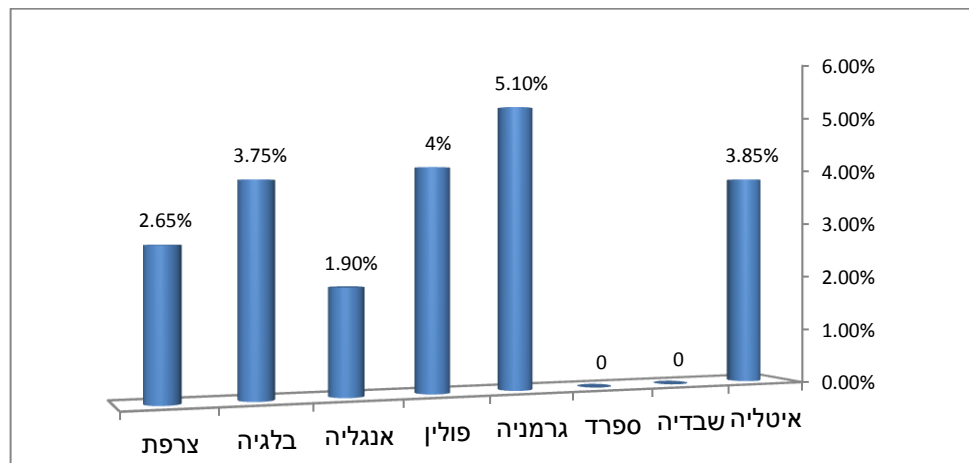


מקור: מחקר CRA, 2006.

כפי שניתן לראות, כבר היום עמלות ההפצה על קרנות מנייתיות נמוכות ביחס לממוצע באירופה. הפחתת עמלות ההפצה בקטגוריה זאת לרמה של 0.35% תביא את ישראל להיות הזולה ביותר במחיר הנמוך ב-64% מהממוצע באירופה.

במרבית המדינות, כאמור, מקובל כי המפיצים גוברים גם עמלות קנייה מהלקוחות:

עמלות קנייה בקרנות מנייתיות באירופה

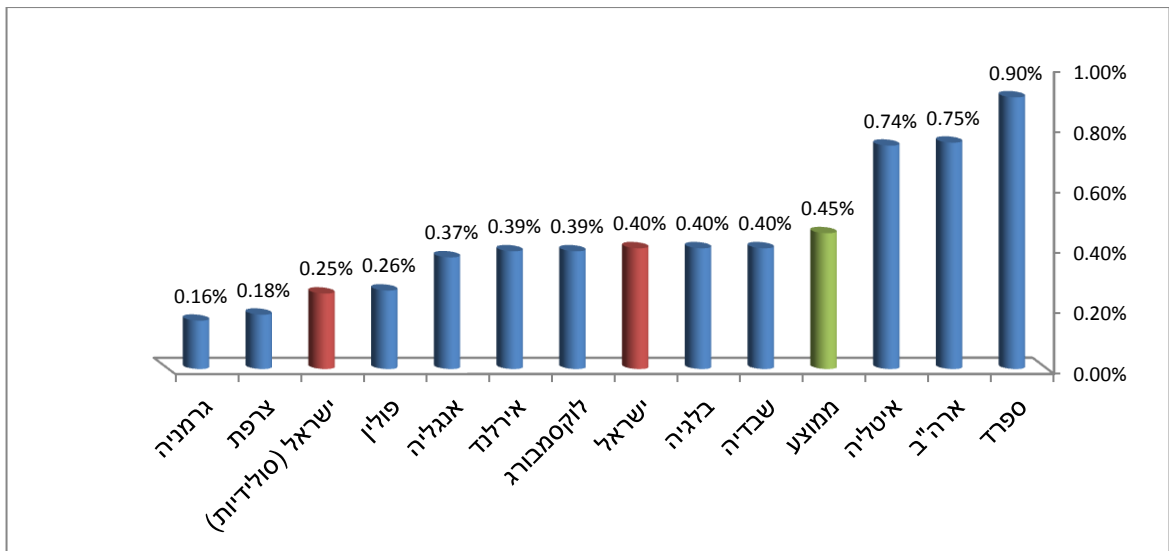


מקור: מחקר CRA, 2006.

כפי שניתן לראות, במדינות בהן נגבות עמלות הפצה בשיעורים נמוכים יותר או דומים לאלה שבישראל (כמו צרפת, בלגיה, אנגליה וגרמניה), נגבות גם עמלות קנייה, המפצות את הבנקים על

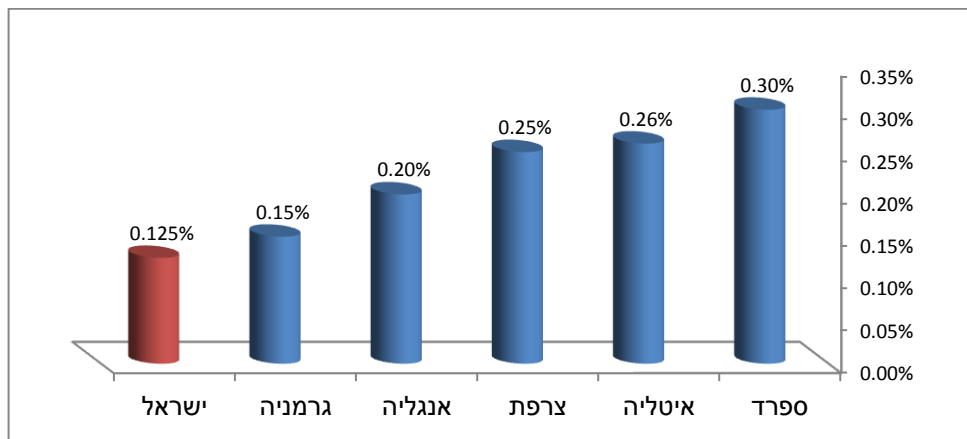
עמלות ההפצה הנמוכות, יחסית. במקביל, עמלות קנייה נגבות גם במדינות בהן עמלות ההפצה גבוהות מאלה שבישראל, כמו פולין או איטליה.

גם בקרנות האג"ח, עמלות ההפצה בישראל זולות בהשוואה בינלאומית:



מקור: מחקר CRA, 2006.

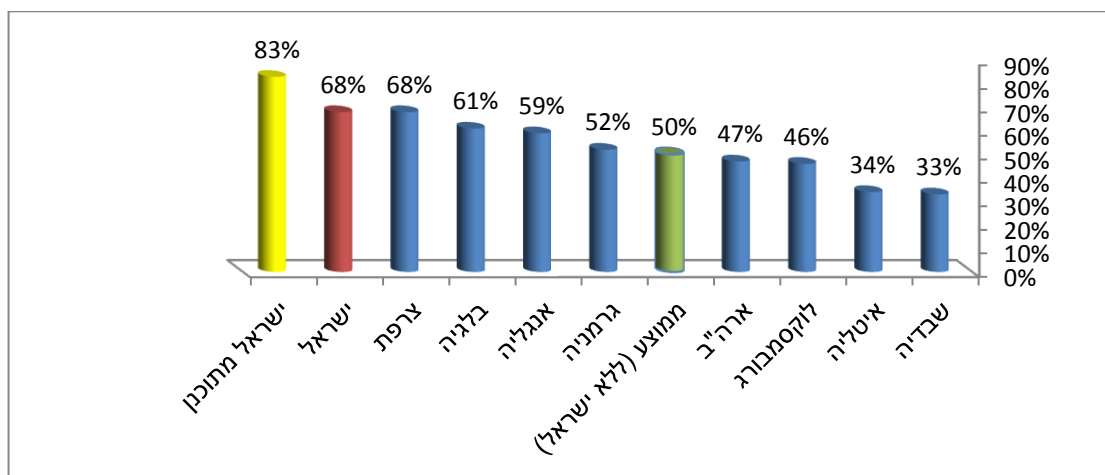
גם בקטגוריית הקרנות הכספיות עמלות ההפצה בישראל נמוכות בהשוואה בינלאומית:



בכל הקטגוריות עמלות ההפצה בישראל נמוכות ביחס למקובל בעולם. פערים אלה גדלים אף יותר, לאור העבודה שבארץ המפיצים לא גובים גם עמלות קנייה ומכירה מהלקוח וכן לאור המשאבים הרבים המושקעים במערך הייעוץ של הבנקים בשל האובייקטיביות להם מחוייבים.

כשבוחנים את האופן שבו מתחלקים דמי הניהול שמשלמים הלקוחות בין השחקנים השונים בשוק, עולה כי בישראל הנתח הנשאר בידי מנהלי הקרנות גבוה מאוד, ביחס לשאר המדינות. בבחינת דמי הניהול שנשארים בידי מנהלי הקרנות המנייתיות, לאחר קיזוז עמלות ההפצה עולה התמונה הבאה:

שיעור דמי ניהול בקרנות מנייתיות הנשאר בידי מנהלי הקרנות

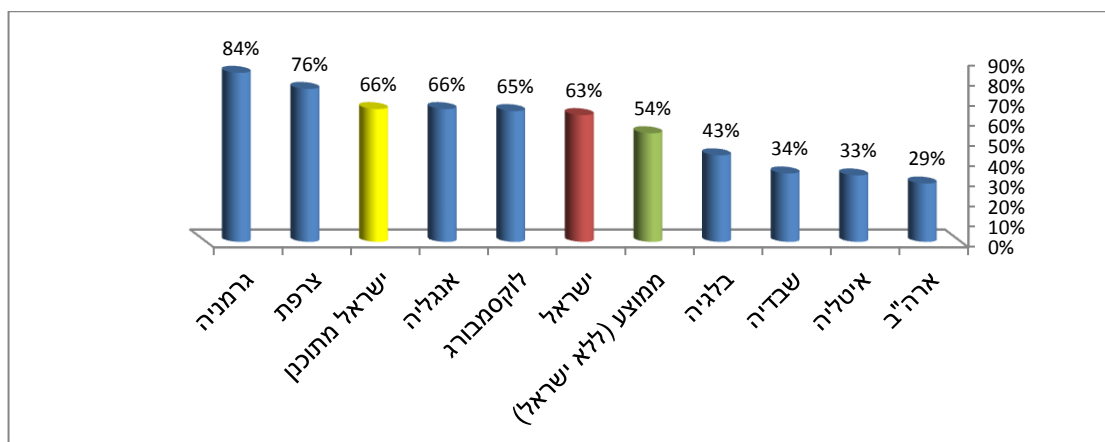


כפי שניתן לראות, כבר היום שיעור דמי הניהול הנשארים בידי מנהלי הקרנות (לאחר קיזוז עמלות ההפצה) גבוהים בישראל באופן משמעותי מהמוצע בעולם, ועומדים על 68%. לאחר ההפחתה הצפויה של עמלות ההפצה, צפוי שיעור זה להגיע לרמה של 83% – גבוה בהרבה מכל מדינה אחרת שנבדקה.

כאשר בוחנים את התמונה המלאה ומוסיפים את עמלות הקנייה המקובלות בחו"ל, מוצאים כי הפער של ישראל מול העולם גדל עוד יותר.

גם בקרנות אג"ח שיעור דמי הניהול הנשארים בידי מנהלי הקרנות גבוהים יותר מהמוצע, ולאחר השינוי המתוכנן, שיעור זה גדל עוד יותר.

שיעור דמי ניהול בקרנות אג"ח הנשאר בידי מנהלי הקרנות



סיכום

הנתונים שעולים מההשוואה הבינלאומית מלמדים באופן ברור, כי הצרכן הישראלי משלם בממוצע דמי ניהול גבוהים יותר למנהלי קרנות הנאמנות מאשר הצרכן בחו"ל, ואילו מנהלי הקרנות בישראל גורפים נתח גבוה יותר מדמי הניהול האלה בהשוואה למנהלי הקרנות בחו"ל (על חשבון מפיצי הקרנות – הבנקים). התמונה הזו לא צפויה להשתנות: ספק גדול אם בטווח הארוך, המהלך שיזמה רשות ני"ע להפחתת דמי ההפצה שמקבלים הבנקים, יוביל להפחתת דמי הניהול שמשלם הצרכן, אולם ברור שהוא עלול לפגוע בשירותי הייעוץ האובייקטיבי שמפעילים הבנקים לטובת הצרכנים.

יתרה מזו, הכנסת הקרנות הזרות לשוק הישראלי, המהלך האמיתי (אותו קידמה הרשות בעבר באמצעות הצעת חוק) שאמור היה להביא לפתיחת שוק הקרנות לתחרות ובכך לגרום להורדת דמי הניהול לציבור, בפועל הוקפא.

לפרטים נוספים: אודי נחשון, טל' 054-5532353, 03-6131101