

נייר עמדה – העמלות הנלוות בחסכון הפנסיוני (דמי הניהול המשניים)

מרץ 2014

נייר זה מתייחס לתקנות המכונות "הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות", המתירות לגלגל על החוסכים עמלות ניהול של מכשירי השקעה שונים (קרנות נאמנות, תעודות סל, קרנות השקעה פרטיות, קרנות נדל"ן, הון סיכון וגידור), הוצאות תביעות משפטיות ואחרות. הוצאות אלה הן בנוסף לדמי הניהול, הכפופים הן לתקנות לגבי התקרה, והן להסכמים של החברות עם מקומות עבודה וועדי עובדים. באמצעות הוצאת ניהול השקעות לניהול חיצוני וחיוב החוסכים בעמלות צד ג', עוקפים גופי הפנסיה את מגבלת דמי הניהול שהם רשאים לגבות, ונועדו לממן את אותו ניהול השקעות.

הגבלת התקרה: לפני מספר חודשים הודיע מספר האוצר על הכוונה להגביל את תקרת ההוצאות ל-0.15% מכלל נכסי הקופה לשנה. לאחר מסע לחצים, עליו סיפרה בעצמה הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון באוצר, עלתה התקרה ל-0.25% לשנה מכלל הנכסים, ובנוסף הוצאו מספר מרכיבים מן החישוב (כגון דמי הצלחה הקיימים בקרנות גידור). אנו קוראים להגביל את התקרה חזרה ל-0.15%, ולהטיל מגבלה מחמירה יותר על קבוצה מסוימת של מכשירי השקעה, כפי שנפרט להלן.

השוואת כללים בין הארץ לחו"ל: בשנים האחרונות הותר לחייב את החוסכים בעמלות על קרנות נאמנות בחו"ל, אך לא בארץ. זה נתן למוסדיים אינטרס להעביר השקעות לחו"ל ולחייב את החוסכים בעמלות הניהול, במקום להשקיע בארץ ולממן את עלות ההשקעה בעצמם. ואכן, משנת 2011 ראינו הסטה משמעותית של השקעות מישראל לחו"ל. כיוון שלחוסכים שחיים בישראל יש אינטרס לסייע להשקעה ולצמיחת המשק הישראלי (בכפוף לשיקולים סבירים של השגת תשואה ופיזור סיכונים), יש לבטל את ההבחנה הזו ולהשוות את הכללים בין השקעה בארץ ובחו"ל.

השקעות שצריך לנהל לבד, ואלה שלא: דמי הניהול הרגילים שאנו גובים אמורים לממן ניהול של השקעות סחירות במניות ואג"ח של חברות בורסאיות, בארץ ובחו"ל, בין אם הן מתבצעות ע"י גופי הפנסיה עצמם, ובין אם ע"י מיקור חוץ. החיוב הכפול כאן הוא על חשבון החוסכים ואין לו הצדקה (לתקופת מעבר ניתן לאפשר שיעור מסוים, פחות מ-0.1%, לצורך זה). לעומת זאת אנחנו תומכים במימון נפרד לסוגי ההשקעות הבאים.

השקעה בהון סיכון: השקעות בענפי הטכנולוגיה, בהיי-טק, ביו-טק, קלינטק וביומד תורמת לצמיחה במשק ויכולה להניב תשואה גבוהה: מדי חודש אנו מתבשרים על חברת טכנולוגיה שביצעה "אקזיט" ונמכרה ברווח גבוה, ולצערנו כיום כספי הפנסיה כיום כמעט אינם שותפים להשקעות אלה. הגופים המוסדיים, כמשקיעים ארוכי טווח, גם יכולים ללוות בניית חברה לטווח הרחוק. ברור כי ההשקעה



בכל חברת הזנק (Start-Up) בנפרד היא בסיכון גבוה, ולכן יש לפזר את ההשקעה בין חברות שונות, דבר שניתן לבצע באמצעות השקעה בקרנות הון סיכון. לפיכך אנו סבורים כי יש לעודד

השקעה בקרנות המשקיעות בחברות לא בורסאיות ולאפשר בהן גביית דמי ניהול בנוסף, עד לתקרה שתהיה גבוהה מזו שקיימת לגופים המנהלים השקעות בחברות בורסאיות.

תביעות ואקטיביזם מוסדי: חלק מתפקידם של המוסדיים הוא להילחם ב"עושי המיעוט" שעדיין קיים בשוק ההון, ולהגיש תביעות נגד הנהלות ודירקטוריונים שפועלים הן לעיתים בניגוד לטובת החברה או בעלי מניות המיעוט ומחזיקי האג"ח. לפיכך אנו תומכים בהגשת תביעות של המשקיעים מן הציבור כלפי הדירקטוריונים במקרה הצורך, כולל נשיאה בעלויות אם צריך.

לסיכום: אנו קוראים להחזיר את המגבלה לגובה המקורי של 0.15%, אולם להטיל מגבלה נוספת על קרנות המשקיעות בנכסים בורסאיים (מניות ואג"ח בארץ ובח"ל), עד לגובה של 0.07% מכלל הנכסים, מתוך הנחה שהשקעות אלה אמורות להיות ממומנות בעיקרן מדמי הניהול העיקריים.