

25.45x34.57	1/2	6	עמוד	גלובס - שוק ההון	02/11/2017	60844261-1
ל בית השקעותקבוצת הראל ביטוח ופיננסיההראל קרן פנסי - 85210						

**השתתפות עצמית**

**אין השתנו יחסי הכוחות בפנסיה בעקבות הרפורמות החדשות והישנות**

רון שטיין, עמ' 76



**השתתפות עצמית / רון שטיין**

**שינויים גדולים במאזני הכוחות בשוק הפנסיה החדשה:**

# מגדל וכלל ביטוח צונחות, הראל והפניקס גדלות

ניתוח "גלובס" את נתוני הפנסיה נט מגלה שמגדל וכלל ביטוח בולטות לרעה עם העברות של סכומי עתק לניהול אצל המתחרות • עוד עולה כי פנסיית ברירת המחדל תורמת להלמן אלדובי ולמיטב דש, שנהנות מזרם לקוחות חדש ופעיל

**ההפקדות בשוק הפנסיה החדשה - כשנה לפנסיה ברירת מחדל: מה קורה בזרימת הכספים אל הקרנות? (במיליוני שקלים)**

גוף מנהל	12 חודשים אחרונים	נתח שוק כיום	ביחס לנכסים ממוצעים <sup>3</sup>	12 <sup>2</sup> חודשים לפני ברירת מחדל	נתח שוק בשנה שקדמה לברירת מחדל	שינוי בתחילת השוק בין התקופות
<b>מנורה מבטחים פנסיה</b>	10,381	29.6%	11.1%	9,226	29.2%	1.6%
<b>הראל</b>	6,949	19.8%	14.7%	6,147	19.4%	2.0%
<b>מגדל מקפת</b>	6,662	19.0%	11.8%	6,236	19.7%	-3.6%
<b>כלל פנסיה</b>	5,766	16.5%	12.2%	5,314	16.8%	-2.1%
<b>הפניקס</b>	3,327	9.5%	19.7%	2,922	9.2%	2.8%
<b>מיטב דש<sup>1,2</sup></b>	1,350	3.8%	20.1%	1,198	3.8%	1.0%
<b>פסגות</b>	416	1.2%	25.7%	352	1.1%	6.7%
<b>אלטשולר שחם</b>	288	0.8%	22.8%	156	0.5%	66.6%
<b>הלמן אלדובי<sup>2</sup></b>	114	0.3%	26.1%	54	0.2%	90.5%
<b>סה"כ/ממוצע השוק</b>	<b>35,253</b>	<b>100%</b>	<b>18.2%</b>	<b>31,605</b>	<b>100%</b>	<b>18.4%</b>

<sup>1</sup> קרן איילון מוזנה לתוכה בתחילת השנה; <sup>2</sup> קרנות הפנסיה ברירת מחדל, שפועלות מתחילת נובמבר 2016 - לאחר בחירת משרד האוצר; <sup>3</sup> נכסים ממוצעים ל-12 חודשים אחרונים

שוק הפנסיה החדשה ממשיך להישלט, על פניו, על ידי אותן חמש קבוצות ביטוח גדולות באופן יציב, והחברות המובילות של פעם - כשהשוק עוד היה בחיתוליו ורק החל לצמוח באופן משמעותי - הן גם החברות הגדולות של היום. ואולם, בחינת "גלובס" את נתוני הפנסיה החדשה של שוק ההון מלמדת, כי המציאות מורכבת בהרבה. ישנן שלל מגמות המעידות כי חלק מהגופים שהחמיצו את רכבת "הפרטת" קרנות הפנסיה ההסתדרותיות - אי שם לפני קצת יותר מ-13 שנה - צומחים בגדול, באמצעות רכישות אחרות, באמצעות סוכני ביטוח ובאמצעות מהלכים אחרים - כגון חבירה להסתדרות במסגרת מכרזי "חברים ומרוויחים".

בו בזמן, חלק מהגופים הגדולים קיבלו החלטות עסקיות שהותירו אותם מאחור, עם יציאה ניכרת של כספים מהם למתחרות, ולצד זאת הקרנות הקטנות של בתי ההשקעות עדיין לא מהוות פקטור מרכזי ברמת מכרזי המעסיקים והשוק כולו - אבל הן בכל זאת צומחות בשיעורים ניכרים.

בנוכח זאת אשתקד יצאה לדרך רפורמת קרנות פנסיה ברירת מחדל שהוציא משרד האוצר, ושכנסגרתה נבחרו שתי קרנות פנסיה - של בתי ההשקעות מיטב דש והלמן אלדובי - כקרנות ברירת מחדל לקליטת הציבור הרחב, שלא במסגרת הסכמי צירוף של מקומות מאורגנים וגדולים. רפורמה זו נלוותה לעוד רפורמות רבות בשוק זה, שהובילה רשות שוק ההון, שבראשות דורית סלינגר, בהן איחוד החשבונות.

כך, נתוני סוף הרבעון השלישי השנה מאפשרים לבחון את ההשפעה ההתחלתית של רפורמת הפנסיה ברירת מחדל. במקביל, זה זמן טוב לבחון מה קרה בשוק זה בצל השפעות נוספות, בהן מהלכים משמעותיים לא פחות שקרו לפני יותר מ-13 שנה: שלושת המכרזים לרכישת קרנות הפנסיה החדשות ההסתדרותיות הגדולות על ידי מנורה מבטחים, מגדל וכלל ביטוח; ושורת הסכמי "חברים ומרוויחים" שהובילה ההסתדרות, ושקבעו בעבר הרחוק רף של הנחות ניכרות ברמי הניהול. בתוך זה עוד צעדים משמעותיים, בהם הפנסיה חובה שהושטה על כלל השכירים במשק, ושהכניסה למעגל החוסכים מספר אדיר של ישראלים. לכל המהלכים הללו יש חשיבות של ממש לאור המרכזיות של שוק הפנסיה החדשה, בעיקר הפנסיה מקיפה, המהווה את שוק החיסכון לטווח ארוך הצומח ביותר במשק. זה נכון כבר שנים רבות, וצפוי להימשך כך, היות ששוק זה צומח - ומועדף - הרבה יותר מהחלופות לו: קופות הגמל לתגמולים וביטוחי המנהלים. ומהי השורה התחתונה? נראה שישנם שינויים גדולים במאזני

נתחיל מהחברה הגדולה בשוק: מנורה מבטחים פנסיה. היא אמנם מאבדת נתח שוק, וירדה מנתח של יותר מ-50% משוק הפנסיה החדשה אי שם ב-2004 לקצת יותר מ-34% כיום, אבל, בהינתן הנסיבות של זרועות ההפצה של קבוצות הביטוח, הרי שעדיין מדובר בהצלחה אדירה של הקבוצה בשוק הפנסיה החדשה, והיא ממש על סף מעבר מעל לרף החשוב של 100 מיליארד שקל מנוהלים. ומה לגבי מגדל?

**1.96** מיליארד שקל - זהו ההיקף האדיר של הכספים שיצאו ב-12 החודשים האחרונים ממגדל מקפת, לניהול חברות ניהול קרנות אחרות. מדובר בסכום אדיר, שגורר את החברה להציג נתוני צבירה נטו חלשים מאוד, יחסית למתחרותיה הגדולות. כך, הנתונים שבחנו מגלים כי בעוד שמגדל מקפת היא החברה השנייה בגודלה בשוק במונחי נכסים, הרי שהמיקום הזה נסמך על העבר, בעוד שמספרי הצבירה נטו (ההפקדות לקרנות בניכוי תשלומים והעברות בין קרנות) וההפקדות (כספי החוסכים שזורמים לניהול הקרנות) מרמזים על מגמה בעייתית בהרבה לעתיד, מגמה של ירידה בפרימית הכוחות בענף. מדוע? מגדל מקפת רשמה ב-12 החודשים האחרונים צבירה נטו של פחות מ-3.5 מיליארד שקל. לכאורה סכום מרשים. אלא שסכום זה הוא הרביעי בהיקפו בשוק, ומהווה כ-12.4% מסך הצבירה נטו בשוק הפנסיה החדשה. למעשה, מגדל, כלל ביטוח וגם מנורה מבטחים מציגות נתחי שוק בצבירה נטו ובהפקדות, שנמוכים משמעותית מנתח השוק שלהן בנכסים מנוהלים - וזה מעיד על כך שהן צפויות לקטון בהיבט זה ביחס למתחרות, בעוד שהראל, הפניקס - וגם בתי ההשקעות מיטב דש, פסגות, אלטשולר שחם והלמן אלדובי - מציגים מגמה הפוכה, של גידול. אגב, הראל פנסיה מציגה צבירה נטו בהיקף של כ-6.7 מיליארד

להפניקס, כמו למגדל, יש זרוע סוכנויות בבעלות - גדולה, יעילה ומרשימה מאוד. בהפניקס גם יודעים כיצד להשתמש בה כדי להגדיל את חלקם בשוק הפנסיה החדשה. כך, הקרנות של הפניקס (ושל בית ההשקעות אקסלנס שבבעלותה) הפכו ברבות השנים מגופים שהחזיקו בנתח שוק של כ-2.1% בלבד באפריל 2004 לקרנות שמחזיקות כיום בנתח שוק של כ-6.4% - גידול חד של כ-211%, שנסמך במידה ניכרת על זרוע הסוכנויות של הפניקס. למול שני גופים אלה ישנם עדיין את שני מובילי השוק: מנורה מבטחים, שרכשה את מבטחים החדשה במהלך 2004, ויחד עם זה את ההובלה בשוק הפנסיה החדשה, ומגדל, שרכשה או את מקפת החדשה, שאותה צירפה לעוד שלוש קרנות חדשות שהיו לה.

שלה הייתה קרן גילעד החדשה, במקום השלישי בענף הפנסיה החדשה, אחרי מנורה מבטחים ומגדל, ולפני כלל ביטוח, שרכשה מהמדינה את מיטבית החדשה שאותה חיברה לעתודות שהייתה בבעלותה. באפריל 2004, החזיקה הראל (הקרנות שהיא רכשה ומיזגה לתוכה ברבות השנים) בנתח שוק של כ-8.9%. מאז היא הכפילה את חלקה בשוק ועלתה לנתח נוכחי של כ-17.7% מהשוק. לא כל כך רחוק ממגדל שניצבת במקום השני, בעיקר הודות לקרן מקפת החדשה (ההסתדרותית לשעבר), שאותה רכשה מהמדינה ב-2004. עוד קבוצת ביטוח גדולה שלא רכשה קרן פנסיה במכרזים הגדולים של "הקרנות ההסתדרותיות", היא הפניקס.

הכוחות בשוק הפנסיה החדשה, המתבטאים בכך שמגדל וכלל צונחות ביחס למתחרות, הגם שהן גדלות ביחס לעצמן, ואילו הראל והפניקס עולות על חשבונן, בעוד שגם בתי ההשקעות מתחילים לדרג בקצוות. אם כן, מהם המספרים שמספרים את התנועות שקרו, ושצפויות לקרות, בשוק הפנסיה החדשה, נכון לסוף הרבעון השלישי ב-2017?

**51** מיליארד שקל - זהו היקף הנכסים שמנהלת כיום קרן הפנסיה של קבוצת הראל, שהחמיצה כסכום וניה את אחת מהקרנות של ההסתדרות שהמדינה מכרה בשנת 2004, ומאו הקפידה לצמוח באמצעות רכישות, חבירה להסתדרות ועבודה מול סוכנים. היקף הנכסים האמור מצב את הראל, שהרכישה המרכזית

27.32x27.27	2/2	עמוד 7	גלובס - שוק ההון	02/11/2017	60844347-6
ל בית השקעותקבוצת הראל ביטוח ופיננסיההראל קרן פנסי - 85210					



איטי ברדה, מנכ"ל הלמן אלדובי גמל; גיא קריגור, מנכ"ל מנורה מבטחים פנסיה וגמל; דודי לידור, מנכ"ל הראל פנסיה וגמל; אבי רוזנבאום, מנכ"ל כלל פנסיה וגמל ומשנה למנכ"ל כלל ביטוח; טדי לין, מנכ"ל מיטב דש פנסיה וגמל;

## שינויים ניכרים במאזני הכוחות בשוק הפנסיה החדשה ב־13 השנים האחרונות נתוני ספטמבר 2017 (במיליוני שקלים)

גוף מנהל	נכסים מנוהלים			צבירות נטו			העברות בין קרנות <sup>5</sup>
	היקף עכשווי	גידול מאוקטובר 2016	נתח שוק כיום	נתח שוק לפי נתוני אפריל 2004 <sup>2</sup>	נתח שוק	ביחס לנכסים ממוצעים <sup>4</sup>	
מנורה מבטחים פנסיה	99,124	12.3%	34.3%	50.3%	8,535	9.1%	52
מגרל מקפת	59,269	9.7%	20.5%	22.3%	3,465	6.1%	-1,961
הראל	51,003	17.7%	17.7%	8.9%	6,712	14.2%	753
כלל פנסיה	49,601	11.2%	17.2%	13.5%	3,787	8.0%	-881
הפניקס	18,422	20.1%	6.4%	2.1%	3,080	18.2%	483
מיטב דש <sup>1,2</sup>	7,386	21.7%	2.6%	3.0%	1,129	16.8%	83
פסגות	1,806	26.3%	0.6%	החלה לפעול ב־2011	397	24.5%	126
אלטשולר שחם	1,672	95.3%	0.6%	החלה לפעול ב־2008	832	65.8%	672
הלמן אלדובי <sup>2</sup>	513	42.9%	0.2%	החלה לפעול ב־2004	169	38.8%	76
סה"כ/ממוצע השוק	288,796	13.5%	100.1%	100%	28,106	22.4%	-

<sup>1</sup> קרן איילון מוזגה לתוכה בתחילת השנה<sup>2</sup> קרנות הפנסיה ברירת מחדל, שפועלות מתחילת נובמבר 2016 - לאחר בחירת משרד האוצר<sup>3</sup> מועד תחילת חברים ומרוויחים ועולם הפנסיה החדש, טרום הפרטה והמיזוגים והרכישות שחלו מאז<sup>4</sup> נכסים ממוצעים ל-12 חודשים אחרונים<sup>5</sup> מושפע מאוד מרפורמת איחוד החשבונות

בשיעור צנוע מאוד של 1% בלבד, ושהוא עדיין עומד על כ־3.8%. יחד עם זאת, הנתון האמור במיטב דש לא מגלה את התמונה המלאה. הוא מסתיר דרמה. מהי? היא הרבה עזיבות מאיילון, בגלל איחוד חשבונות (מגמה כלל-ענפית) וגם מכיוון ששם היו הרבה סוכנים ברמי ניהול גבוהים. כשהקצן עברה למיטב דש, שנתנת הרבה פחות עמלות, חלה יציאה של לקוחות כאלה. כלומר, נתח השוק הונה בהפקדות מלמד שהיא משמרת את ההפקדות ביחס לשוק בגלל הברירת מחדל, מה שמצביע על גידול בשורה זו בהסתכלות לעתיד. כך יוצא שהפיקתן לקרנות פנסיה ברירת מחדל תורמת הן להלמן אלדובי והן למיטב דש, שנהנות מורם לקוחות חדש ופעיל.

ואולם, ברמת כלל השוק הרפורמה הזו לא הובילה לתזוזה אדירה של לקוחות, והשפעתה ניכרת בעיקר בהשפעת רוחב על המחירים בכלל הענף, בעוד שהיא יוצרת עוד לחץ כלפי מטה על דמי הניהול. ●

עד כמה משפיעה הפנסיה ברירת מחדל על שתי החברות ניהול הללו בתום כמעט שנה לקיומה? בהלמן אלדובי שיעורי הגידול מרשימים מאוד, אבל הם באים על בסיס פעילות צנועה בהרבה, כך שהם מוטים כלפי מעלה בהסתכלות השוואתית. מנגד, במיטב דש כבר יש היקפי נכסים מנוהלים ניכרים, כך שאפשר ללמוד דבר אחד או שניים. בהקשר זה נתמקד בעיקר בזווית ההפקדות של כספי חוסכים לתוך הקרן - וכאן התמונה מגלה שינוי לא מהותי. ב־12 החודשים שקדמו לרפורמת הפנסיה ברירת מחדל קרנות הפנסיה של מיטב דש ושל איילון רשמו הפקדות בהיקף מצטבר של כ־1.2 מיליארד שקל, שהיו כ־3.8% מסך ההפקדות לקרנות הפנסיה החדשות. לעומת זאת, בתקופת הבחינה של 12 החודשים האחרונים שתמו בסוף הרבעון השלישי השנה, ש־11 מהחודשים הנבחרים בה היו תחת מציאות הפנסיה ברירת מחדל, עולה שנתח השוק של מיטב דש בהפקדות לקרנות הפנסיה החדשות עלה

להיות מנהלי קרנות הפנסיה ברירת מחדל, בתקופה שהחלה באוקטובר 2016 - רגע לפני תחילת פעילות קרנות ה"ברירת מחדל", ועד לסוף הרבעון השלישי השנה. מדובר בשיעור גידול רפורמה ניכר, כשכלל החברות הפועלות בתחום מציגות גידול חיובי בשורה זו. יחד מנהלות שתי הקרנות הללו נכסים בהיקף של כ־7.9 מיליארד שקל (כולל את נתוני איילון פנסיה, שמוזגה לתוך מיטב דש בתחילת 2017, ושאת נתונה שיקללנו בתוך אלה של מיטב דש גם בתקופה המקבילה), וזאת לעומת סך של כ־6.4 מיליארד שקל ב־12 החודשים שקדמו להחלת רפורמת הפנסיה ברירת מחדל. מדובר באיחוד של שני גופים שונים מהותית. מיטב דש, שצמחה באמצעות שלל קרנות שנרכשו ומוזגו לתוכה, בהן יובלים ואיילון, מנהלת כיום כ־7.4 מיליארד שקל, והיא הקרן המשמעותית ביותר מבין אלה שבניהול בתי ההשקעות. הלמן אלדובי מנהלת סכום צנוע בהרבה, לעומתה, בהיקף של קצת יותר מחצי מיליארד שקל - והיא הקטנה ביותר בשוק.

העברות מושפעים מהיכולת למשוך לקוחות חדשים לקרן אחת על חשבון האחרת, בין היתר בשל הנחות ברמי ניהול או השגת תשואות גבוהות יותר. מול כלל פנסיה ומגרל מקפת, שראו כספים אדירים שיוצאים למתחרים, היו גם מי שנהנו מזה ושקלטו את הכסף: הראל (עם העברות חיוביות של 753 מיליון שקל) והפניקס (עם העברות חיוביות של 483 מיליון שקל), אך גם הקרן הקטנטנה של אלטשולר שחם, שמצטיינת מאוד בתשואות, ושרשמה ב־12 החודשים האחרונים העברות של כ־672 מיליון שקל. בית ההשקעות אלטשולר שחם בולט לחיוב בהיבט זה בעיקר הודות לתשואות הטובות, ובניגוד לקרנות הגדולות, אצלו ההעברות מקרנות אחרות גדולות בהרבה מההפקדות (שהסתכמו באותה תקופה בכ־288 מיליון שקל "בלבד").

זהו הגידול בסך הנכסים המנוהלים עלידי בתי ההשקעות מיטב דש והלמן אלדובי, שני הגופים שזכו

שקל - שנייה רק למנורה מבטחים פנסיה, שרושמת צבירה נטו של כ־8.5 מיליארד שקל ב־12 החודשים האחרונים. שלוש הגדולות האחרות: כלל פנסיה (3.8 מיליארד שקל צבירה נטו), מגרל (3.5 מיליארד שקל בצבירה נטו) והפניקס (3.1 מיליארד שקל בצבירה נטו), נמצאות די רחוק.

מיליון שקל - זהו היקף ההעברות השלילי 881 שכלל ביטוח מציגה בקרנות הפנסיה החדשות שלה, לצד ואחרי מגרל. למעשה, הן מגרל והן כלל ביטוח, היו ב־2004 החברות הגדולות ביותר בשוק הביטוח. זה השתנה מאוד. כיום מדובר בשוק שוויוני הרבה יותר, ושתי החברות איבדו מההגמוניה שהייתה להן אז. זה קורה בפנסיה החדשה ובתחומים אחרים. למעשה, להוציא מגרל וכלל ביטוח, יתר הגופים המנהלים בשוק הפנסיה החדשה מציגים העברות חיוביות. אגב, נתוני העברות מושפעים הפעם גם מרפורמת "הזנבות", שהובילה הרגולציה, שבמסגרתה כספים הוזזו מחשבון אחד לאחר. כך או כך, נתוני