

27.7x15.77	31	עמוד 10	גלובס - שוק ההון	10/01/2013	35240864-2
בתי השקעות - 85210					



השתתפות עצמית / רון שטיין

# צעד עצוב לכלל פיננסים, צעד חשוב להראל

עסקת כלל פיננסים מצטרפת לרכישת ביטוחי החיים של אליהו, במגמה ברורה של הראל ליצור יתרון לגודל • אבל העסקה גם מביאה בשורה לשוק כולו, והגורמים בו יצטרכו להתיישר לפיה בעת קביעת השווי של עסקאות עתידיות

שמדובר במחיר טוב יחסית לנכסים, אבל החברה המוכרת בכל זאת כבר דיווחה כי היא צפויה לרשום כדוחותיה הכספיים הפסד מצטבר נטו, הנאמד עתה ב־32 מיליון שקל, והפסד נוסף הנאמד בשלב זה ב־22 מיליון שקל, ונובע בעיקר מהפחתת נכסים קבועים.

מבחינה זו, החשיבות עבור כלל ביטוח היא הפסקת הצורך לשעבר מרץ והון של הקבוצה לטובת פעילות הפיננסים. פעילות זו – שמהווה אופציה על השוק, בדומה לחיסכון הפנסיוני – בדגש על ביטוחי המנהלים אך בעצמות פחותה בהרבה – לא הוכיחה את עצמה בשנים האחרונות.

ואולם, מבחינת הרוכשת, העסקה הנוכחית נראית ככזו שתחזק את זרוע

כישת קרנות הנאמנות וניהול התיקים של כלל פיננסים על־ידי קבוצת הראל מהווה אקורד סיום צורם מאוד עבור אחד מבתי ההשקעות הגדולים והמובילים בעבר, שספג מכות בשוק וסבל מטעויות ניהול משמעותיות לפני שנים. אולם לא פחות מכך מדובר גם בצעד חשוב מבחינת עתידה של הראל פיננסים, שאולי אף ישמש כטריגר לעסקאות אסטרטגיות נוספות בשוק ההון המקומי.

מבחינת ההנהלה הנוכחית של כלל ביטוח ושל כלל פיננסים מדובר בעסקה יותר מסבירה. הם קיבלו לימונים בדמות בית השקעות מגמגם עם חוב לשרת, וניסו לעשות את הלימונדה הטובה ביותר שיכלו, בזמן המהיר ביותר. בשוק ציינו

## המספרים שמאחורי עסקת כלל פיננסים והראל

הכנסות בשירותים הפיננסיים במיליוני שקלים (בסוגריים: שיעור ההכנסות מדמי הניהול בקרנות הנאמנות)

	1-9/2011	1-9/2012
<b>הראל פיננסים</b>	175 [75%]	148 [72%]
<b>כלל פיננסים</b>	176 * [53%]	165 * [46%]
<b>סה"כ</b>	351 [64%]	313 [58%]

\* דק מקרנות הנאמנות וניהול התיקים

## אלקבץ: "אנו עדים למיזוגים בין גופים, בעידן שבו התחרות שוחקת מרווחים ומחדדת את יתרונות הגודל. הראל תמיד ממשיכה לשקול הזדמנויות"

החיים של אליהו חברה לביטוח. מבחינת יו"ד הראל, יאיר המבורגר, מדובר ברכישה נוספת בשרשרת ארוכה מאוד של רכישות ומיזוגים,

הפיננסים שלה בפעילויות הליבה, היא מצטרפת לעסקה בהיקף רומה שביצעה לאחרונה, כשקנתה תמורת 210 מיליון שקל את תיק ביטוחי

שהביאו אותו ואת החברה שייסד לשווי שוק של 3.47 מיליארד שקל – השני בהיקפו בכל שוק הביטוח (מתחת למגדל, ומעל לשווי של כ־3.06 מיליארד שקל לכלל ביטוח). לדברי שמעון אלקבץ, יו"ד הראל פיננסים ומנכ"ל משותף בהראל השקעות, "לפעילויות הנרכשות יש מוניטין והיסטוריה. נוסף על כך, בעידן שבו התחרות גורמת לשחיקת מרווחים בשוק ומחדדת את היתרונות לגודל, אנו עדים למיזוגים בין גופים, בחלקם גם גדולים מאוד.

"בהראל נקטנו אסטרטגיה של הגעה לאותה מסה קריטית הנדרשת כדי לעמוד בתחרות הקיימת, ולהמשיך להוביל במקצועיות עבור קהל לקוחותינו. זאת עשינו באמצעות השקעה בצמיחה אורגנית בכל הפעילויות, ובפרט בהראל סל, וגם באמצעות רכישות ומיזוגים, כמו למשל רכישת הפעילות של התיקים וקרנות הנאמנות של כלל ביטוח. בהסתכלות לעתיד – הראל ממשיכה לשקול תמיד הזדמנויות עסקיות."



25.31x13.41	32	עמוד 10	גלובס - שוק ההון	10/01/2013	35240876-5
בתי השקעות - 85210					

## איזי כהן משנה את המבנה שיצר המתחרה לשעבר - היו"ר קפלן

סיום הדרך של כלל פיננסים, בוודאי כגורם מרכזי בניהול נכסי ציבור בישראל, ובהמשך למכירת הפעילות הכושלת שלה בחו"ל לאחרונה, מהווה סגירת מעגל לתחרות בין שתי תפיסות העולם שהובילו את שוק הביטוח לפני כעשור. מדובר בתפיסה של מנכ"ל כלל ביטוח דאז, אביגדור קפלן (כיום יו"ר כלל), שהאמין בביסוס כמה תחומי פעילות מבוססים מאוד, לעומת התפיסה של מנכ"ל מגדל דאז, איזי כהן (כיום מנכ"ל כלל), שהאמין בביסוס רגל מרכזית אחת של החיסכון הפנסיוני.

כך, כהן מסיים כיום את הכיוון ההפוך - כינוס פעילותה של כלל ביטוח לתחומי הליבה של ביטוח וחיסכון פנסיוני, בהמשך לצעדים שבהם החל מנכ"ל כלל הקודם, שי טלמון, שהוציא את כלל ביטוח מפעילות הביטוח בחו"ל.

מכירת נכסי כלל פיננסים מהווה סימן קריאה לכך שכלל ביטוח של קפלן השתנתה לכלל ביטוח של איזי, ונראה שיש עוד פעילויות למכירה על הכוונת של איזי.

ואולם, בעוד שאיזי הולך בכיוון הזה גם בכלל (כפי שעשה במגדל), ועשוי אף להקטין את חלקה של כלל ביטוח בתחום הביטוח הכללי - שאותו הובילה לאורך שנים - נראה שיתר החברות בענף דווקא מסכימות עם ריבוי תחומי הליבה. הראל, הפניקס ומגדל מתרכזות לא רק בתחום החיסכון הפנסיוני, אלא גם בתחומי הביטוח הכללי ועוד, וגם מגדל מנסה לצמוח בתחומי הביטוח הכללי וביטוחי הבריאות. ●

הפוטנציאלית, מגורה מבטחים. גורם בשוק הפיננסי אמר לנו השבוע: "המחיר בעסקה מסמן לגופים אחרים שנמצאים על המדף בשוק להתאים את עצמם למחירים החדשים, ואף מחייב אותם לכך. זה ייקח זמן, אבל ייתכן שהעסקה הזו תביא עסקאות נוספות בשוק ברמת המחירים הזו." ●



הפיננסים בכללותו, שהפך לשוק שבו יש יתרון אדיר לגודל. עד כמה יתרון זה משמעותי? מיטב ורש, שכל אחד מהם בפני עצמו נמנה עם צמרת בתי ההשקעות, מתמוגגים עתה כדי לייצר לעצמם עתיד רלבנטי במאבק על ההגמוניה, בזמן שמיזוגים מתבצעים גם בגופים אחרים, בינוניים בגודלם, כגון הלמן אלרובי והרס ארוזים.

### בנצ'מרק חדש

בכיר בשוק השירותים הפיננסיים אמר לנו, כי "המיזוגים הללו לא באים כדי ליצור שלם הגדול מסך חלקיו, אלא לקנות זמן וגודל שיאפשרו לחלקים לשמור כמה שיותר על גודלם, ולא להידרדר".

העסקה של הראל וכלל ביטוח משליכה על שוויין של עסקאות גדולות בשוק הפיננסים, וקובעת רף לעסקאות נוספות, ובהן אולי גם עסקת תעודות הסל של מיטב, שהוחלט להקפיאה רגע לפני סיום המהלך מול הרוכשת

יו"ר הראל פיננסים, שמעון אלקבץ. "להגיע למסה קריטית כדי לעמוד בתחרות" (צילום: תמר מצפי)

היתרון לכלל ביטוח ברור, והראל מצרה מקבלת תוספת כוח בשוק של יתרון משמעותי לגודל, כפי שמסביר אלקבץ. מבחינת הראל, מדובר בהגדלת הכנסותיה בתחום קרנות הנאמנות בכ-70%, בעוד שהכנסותיה הכוללות יכפילו את עצמן. עבור חברת הפיננסים של הראל, שמציגה רוחיות כבר עתה, מדובר בתוספת שכנראה תגולגל בחלקה הקטן (בגין התייעלות ושילוב מערכים) לגידול יחסי ברווח הנקי.

נוסף על כך, הנכסים שיגיעו להראל מכלל יגדילו את סך הנכסים של קבוצת הראל לכ-140 מיליארד שקל, וזה משמעותי בעולם שבו ההכנסות מרמי ניהול והמרווחים הפיננסיים - שהם המשמעותיים הדרווחיות - נגזרים ישירות מהיקף הנכסים. אגב, מבחינת הראל זה אומר כנראה שהיא תהיה חסומה מלרכוש קרנות נאמנות מובילות בעתיד, בגלל נתח השוק שלה.

אבל הבשורה בעסקה היא לא רק עבור הראל או כלל, אלא עבור שוק