



# מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ - חברה מנהלת

מעקב | אפריל 2015

## אנשי קשר:

רו"ח דביר וולף - אנליסט  
[dvirw@midroog.com](mailto:dvirw@midroog.com)

ישי טריגר, ראש צוות  
[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל  
[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

---

<sup>1</sup> לשעבר מנורה מבטחים פנסיה בע"מ

## מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ - חברה מנהלת

MQ1 Investment Manager Quality Rating - דירוג החברה המנהלת

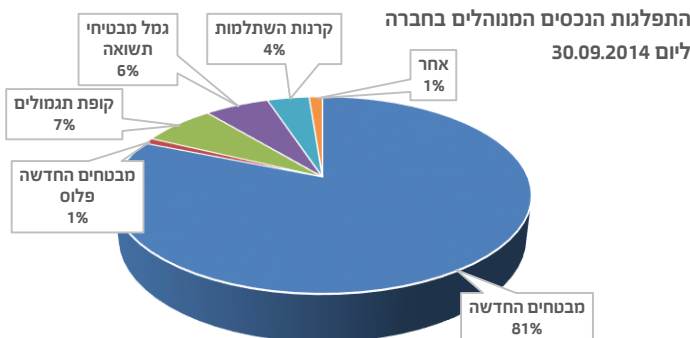
מטרת דירוג זה הינה להעריך את החוזקות והסיכונים הגלומים בחיסכון בנכסים המנוהלים תחת החברה המנהלת, מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ (להלן: "החברה"), זאת ע"י ניתוח מעמדה בענף, איכות התשתית הניהולית, התפעולית והפיננסית, איכות ביצועי מערך ההשקעות, כמו גם את יכולתה לנהל את הסיכונים אליהם היא חשופה ואת הסיכונים אליהם חשופים החוסכים תחת ניהולה. דירוג ה-MQ לחברה המנהלת נשאר על כנו. אין בדירוג המובא להלן התייחסות ו/או תחזית בדבר תשואות עתידיות ששיגו הנכסים המנוהלים ע"י החברה

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ משקף את מוניטין החברה; היקף הנכסים המנוהל הגדול ביותר בין קרנות הפנסיה החדשות (כ- 66.2 מיליארד ש"ח, נכון ל- 31.12.2014), בענף בו קיים יתרון משמעותי לגודל, הנמצא בצמיחה גבוהה ביותר בין ענפי החיסכון לטווח ארוך (פנסיה, גמל וביטוחי חיים); הכנסות קבועות מדמי ניהול, כשיעור מהיקף הנכסים המנוהל המניבות רווחיות יציבה; מדיניות ההשקעה של החברה, לרבות השקעה באג"ח מיועדות, התורמת ליציבות תיק ההשקעות במשברים ובשוק הון תנודתי; שיעור גבוה של נכסים נזילים; מוצרים חדשניים כגון מסלולי היעד המותאמים למועד הפרישה של המבוטח; רגולציה קשיחה; הנהלה ותיקה ומנוסה; מערכות התפעול, השיווק וניהול הסיכונים לרבות נהלי העבודה; התמודדות עם סיכונים ענפיים ודמוגרפיים וביניהם - שוק תחרותי מאוד, בעל שיעורי צמיחה גבוהים; השתייכות לאחת מקבוצות הביטוח הגדולות בענף. בהקשר זה, נציין כי בעל השליטה תמך בעבר בחברות בקבוצה, במידת הצורך. במסגרת החיסכון הפנסיוני מבטחים מעניקה כיסויים למקרי מוות (פנסיית שאירים), אובדן כושר עבודה (פנסיית נכות) ופרישה (פנסיית זקנה). נכון ל- 30.09.2014, בקרן מבטחים החדשה (להלן: "מבטחים") מבוטחים כ- 1,024 אלפי איש, מתוכם כ- 538 אלף עמיתים פעילים.<sup>2</sup> היקף תקבולי הקרן בשנת 2014, הינו כ- 7.2 מיליארד ש"ח, לעומת כ- 6.5 מיליארד ש"ח בשנת 2013.

### השלמת מיזוג פעילות קופות הגמל של מנורה מבטחים גמל לתוך החברה

בדצמבר 2013 הושלם מיזוג מנורה מבטחים גמל בע"מ (להלן: "מנורה גמל") לתוך החברה. כתוצאה מהמיזוג נוספו נכסים בסך כ- 4,810 מיליוני ש"ח והתחייבויות בסך כ- 4,757 מיליוני ש"ח (כ- 4,709 מיליוני ש"ח מהנכסים וכ- 4,706 מיליוני ש"ח מההתחייבויות נובעים מאיחוד מסלולי קופות



גמל מבטיחי התשואה). הונה העצמי של החברה גדל בכ- 53 מיליון ש"ח. הנתונים הכספיים המוצגים להלן מתייחסים לחברה הממוזגת החל מיום 1.1.2013. ממועד המיזוג ואילך פועלת החברה בשלושה תחומי פעילות: ניהול קרנות פנסיה, ניהול קופות גמל וניהול קופות גמל מבטיחות תשואה. הגרף המובא להלן מציג את פילוח הנכסים המנוהלים בידי החברה, נכון ליום 30.09.2014.

<sup>2</sup> מבוטחים פעילים - מבוטחים ששולם בגינם לפחות תשלום אחד בששת החודשים האחרונים.

מבטחים - נתונים תוצאתיים עיקריים:

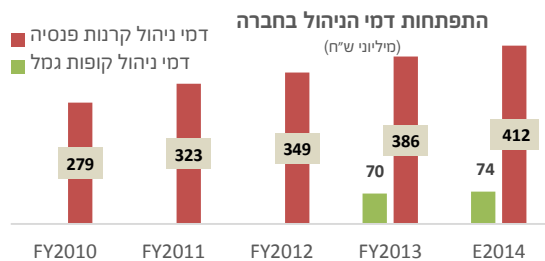
FY2011	FY2012	FY2013	9M 2013	9M 2014	אלפי ₪
323,313	349,487	386,223	283,045	308,648	דמי ניהול מקרנות פנסיה
-	-	69,935	51,359	55,857	דמי ניהול מקופות גמל
4,749	7,297	331,465	273,760	187,531	רווחי השקעה ומימון
2,760	3,348	5,193	3,868	3,571	הכנסות אחרות
330,822	360,132	792,816	612,032	555,607	סה"כ הכנסות
-	-	303,487	253,671	166,912	רווחים שנזקפו לעמיתי קופ"ג מבטיחות תשואה
229,469	257,221	357,208	262,722	283,781	הוצאות אחרות
66,494	65,988	83,817	60,717	65,154	רווח נקי

מבטחים - עיקר נתוני מאזן:

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2013	30.09.2014	אלפי ₪
-	2,271	77,494	77,090	126,209	מזומנים ושווי מזומנים
98,796	117,717	4,771,261	4,805,149	4,778,318	השקעות פיננסיות
1,333	1,475	67,041	69,193	61,376	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
93,892	127,287	157,102	156,621	182,265	הוצאות רכישה נדחות
<b>206,078</b>	<b>262,203</b>	<b>5,093,866</b>	<b>5,129,666</b>	<b>5,162,280</b>	<b>סה"כ נכסים</b>
41,957	45,769	68,242	70,250	76,137	התחייבויות שוטפות
54,643	41,269	63,715	99,651	43,969	התחייבויות לצד קשור
-	-	4,706,044	4,727,171	4,719,873	התחייבויות לעמיתי קופות הגמל מבטיחות תשואה
<b>100,433</b>	<b>90,570</b>	<b>4,845,058</b>	<b>4,904,066</b>	<b>4,848,378</b>	<b>סה"כ התחייבויות</b>
<b>105,645</b>	<b>171,633</b>	<b>248,808</b>	<b>225,600</b>	<b>313,902</b>	<b>הון עצמי</b>

**עלייה בהכנסות מדמי הניהול תוך שחיקת שיעור דמי הניהול הממוצעים ועלייה בהוצאות**

הכנסות החברה מדמי ניהול לשלושת הרבעונים הראשונים בשנת 2014 הסתכמו בכ- 309 מיליון ₪, לעומת כ- 283 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, הכנסה המשקפת גידול בשיעור של כ- 9%. זאת, בהמשך לשיעור צמיחה ממוצע בהכנסות מדמי ניהול של כ- 12% בין השנים 2009-2012. העלייה בהכנסות מדמי ניהול נובעת מהגידול בדמי הניהול על הצבירה, תוצר של הגידול בהיקף נכסי הקרן, המושפע ישירות מתשואת הקרן ומההפקדות. בנוסף, עלייה זו



מוסברת בגידול בדמי הגמולים אשר אינם נגזרים מהיקף הנכסים, והינם מקור הכנסה שאינו מושפע ישירות מתנודות בשוק ההון אלא מהפרשות לפנסיה של העובדים והמעסיקים. ההפרשות לפנסיה צומחות הודות לעלייה בשכר הנומינלי הממוצע במשק, ועלייה בכמות המבטחים בקרן.

הגידול בהכנסות הינו חרף השחיקה בשיעור דמי הניהול הממוצעים וזאת, בין היתר, כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף וקטון בדמי הניהול באפיקי החיסכון האחרים. בתשעת החודשים הראשונים בשנת 2014 גבתה מבטחים החדשה דמי

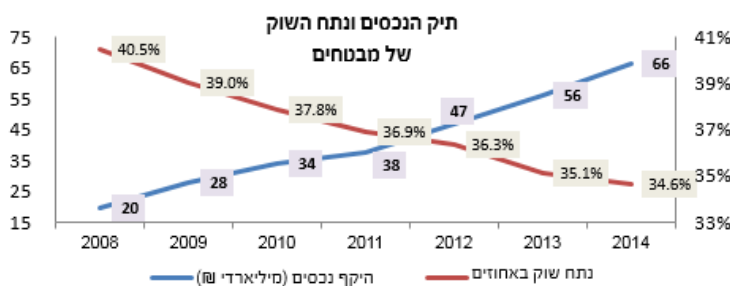
ניהול ממוצעים של כ- 3.24% מדמי הגמולים, וכ- 0.28% מסך היקף הנכסים (במונחים שנתיים) וזאת ביחס לדמי ניהול ממוצעים של כ- 3.56% מדמי הגמולים, וכ- 0.29% מסך היקף הנכסים בשנת 2013.

## התפתחויות עיקריות בחברה

### המשך מגמת הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים, ירידה בנתח השוק

נכון לסוף שנת 2014, סך הנכסים המנוהלים במבטחים החדשה הסתכם בכ- 66.2 מיליארד ₪ לעומת כ- 56.2 מיליארד ₪ בסוף שנת 2013. גידול זה מהווה שיעור של כ- 18%, הנובע בין היתר, מצבירה נטו<sup>3</sup> של כ- 6 מיליארד ₪, ומהתשוואות החיוביות בשוק ההון.

במהלך השנים האחרונות, עם התגברות התחרותיות בענף, ירד נתח השוק של מבטחים באופן הדרגתי מכ- 40.5%



בשנת 2008 לכ- 34.6% בסוף שנת 2014. להערכת מידרוג, הירידה נובעת, בין היתר, מפעולות שיווק אגרסיבי הגוררות הנחות בדמי ניהול, בעיקר בקרב חברות מנהלות של קרנות פנסיה בעלות היקף נכסים קטן, במטרה לצמוח.

### גידול במספר העמיתים בקרן וגידול במספר העמיתים הפעילים

בתשעת החודשים הראשונים בשנת 2014 גדל מספר העמיתים במבטחים החדשה לכ- 1,024 אלף עמיתים, כ- 4.7% לעומת ה- 31.12.2013, בה מנתה הקרן כ- 978 אלף עמיתים. הגידול הינו בהמשך לשנים 2013 ו-2012, בהן צמח שיעור העמיתים בכ- 8.1% ו- 9.4% בהתאמה. עיקר הגידול נובע, בין היתר, מהצטרפות מעסיקים חדשים וגידול טבעי של מספר העובדים אצל המעסיקים הקיימים. מספר העמיתים הגדול במבטחים החדשה מוביל לכך שהסיכון הדמוגרפי של מבטחי הקרן מתכנס סטטיסטית לסיכון הדמוגרפי של כלל האוכלוסייה. הסיכון הדמוגרפי עולה ככל שקרן הפנסיה קטנה יותר, בשל הביטוח ההדדי הקיים בקרנות הפנסיה.

### שיעור העמיתים הפעילים מסך עמיתי "מבטחים החדשה" נמוך בהשוואה למתחרים העיקריים, בעוד השכר הממוצע המבטוח בקרן גבוה

ההבחנה בין עמיתים פעילים ללא-פעילים באה לידי ביטוי בכיסוי הביטוחי השונה לכל אחת מהקבוצות. עמית פעיל בקרן פנסיה הינו עמית, המשלם תגמולים באופן שוטף, זכאי לכיסוי ביטוחי הכולל ביטוח נכות, שאירים וזקנה. עמית לא-פעיל זכאי לכיסוי ביטוחי לשאירים ולזקנה בלבד. למבטחים החדשה מספר העמיתים הגדול בישראל, יתרון המאפשר לה להציג תוצאות חיוביות נוכח התחרות הגוברת בענף. שיעור העמיתים הפעילים מסך עמיתי קרן "מבטחים החדשה" לסוף שנת 2013 (52.6%) נמוך במקצת ביחס למקפת החדשה (53.8%) ומיטבית עתודות (53.3%). שיעור מקבלי הפנסיה מסך העמיתים הפעילים במבטחים החדשה (2.0%) גבוה ביחס למתחרות. עם זאת, נציין כי מבטחים הינה קרן ותיקה יותר עם גיל ממוצע גבוה יותר.

<sup>3</sup> צבירות חדשות של עמיתים קיימים וחדשים והעברות חיוביות בין אפיקי ההשקעה לחיסכון לטווח ארוך, בניכוי משיכות, תשלומים וניודים של חוסכים.

הגיל הממוצע בקרנות הפנסיה החדשות טרם הגיע לשיווי משקל, וזאת מכיוון שמרבית האוכלוסייה המבוגרת מנהלת את כספיה בקרנות הפנסיה הוותיקות. לכן קשה להשוות את שיעור מקבלי קצבת הזקנה ביחס למספר העמיתים המבצעים הפקדות. השכר הממוצע המבוטח במבטחים החדשה הינו הגבוה מבין מתחרותיה העיקריות.

מקפת החדשה		מיטבית עתודות		מבטחים החדשה		31.12.2013
עמיתים לא פעילים	עמיתים פעילים	עמיתים לא פעילים	עמיתים פעילים	עמיתים לא פעילים	עמיתים פעילים	
349,906	407,286	285,882	326,908	457,623	520,781	
757,192		612,790		978,404		סה"כ עמיתים
4,549		3,931		10,512		מס' מקבלי פנסיה
53.8%		53.3%		52.6%		שיעור עמיתים פעילים
1.1%		1.2%		2.0%		שיעור מקבלי פנסיה מעמיתים פעילים
39.3		39.3		40.5		גיל ממוצע
₪ 5,567		₪ 6,145		₪ 6,809		שכר חודשי מבוטח ממוצע

#### יעילות תפעולית טובה מהמתחרות בענף

בחיסכון ארוך הטווח קיים יתרון לגודל בשל עלות שולית פוחתת, הבאה לידי ביטוי ברמת היעילות התפעולית. למבטחים יחס הוצאות תפעוליות להיקף נכסים מנוהלים ויחס הוצאות תפעוליות להכנסות תפעוליות, התואם את היקף הנכסים המנוהלים, ומשקף יעילות תפעולית טובה יותר ביחס לשתי החברות הדומות בענף. להלן יחסי היעילות התפעולית בהשוואה למתחרות העיקריות, בהתייחס למגזר הפנסיה בלבד:

מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל	כלל פנסיה וגמל בע"מ	מנורה מבטחים פנסיה בע"מ	9M 2014 מיליוני ₪
242	177	309	הכנסות תפעוליות
189	150	229	סך הוצאות תפעוליות (הנה"כ ושיווק)
<b>42,275</b>	<b>32,885</b>	<b>46,444</b>	<b>נכסים מנוהלים</b>
78%	84%	74%	יחס הוצאות תפעוליות להכנסות תפעוליות
0.45%	0.45%	0.36%	יחס הוצאות תפעוליות לנכסים מנוהלים

#### שיעור ההוצאות הישירות על העמיתים נמוך ביחס למתחרים

ההוצאות הישירות הינן הוצאות שרשאית חברה המנהלת קרן פנסיה לגבות ישירות מנכסי העמיתים, בהתאם לכללים שקבע הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "המפקח"). הוצאות אלו נועדו בעיקר לעידוד השקעה בחו"ל וכוללות בין היתר, עמלות ברוקראז', דמי משמרת, הוצאות הנובעות מהשקעה בניירות ערך לא סחירים, הלוואות וזכויות מקרקעין ועמלות ניהול חיצוני. ההוצאות הישירות במנורה מבטחים נמוכות ביחס למתחרותיה. להלן שיעור הוצאות ישירות מסך נכסים לסוף התקופה:

מיטבית עתודות	מקפת החדשה	מבטחים החדשה	
0.22%	0.18%	0.14%	FY2013

<sup>4</sup> בקרן המקיפה בלבד

### חלוקת דיבידנד

ליום ה- 30.09.2014, יתרת העודפים בקופת החברה עומדת על סך של כ- 269 מיליון ₪. לאותו מועד, ההון העצמי המזערי הנדרש מהחברה הינו כ- 134 מיליון ₪. ביום 22 באוקטובר 2014, לאחר תאריך המאזן, חילקה החברה דיבידנד בסך כ- 30 מיליון ₪. ביום ה- 02.06.2013 חילקה החברה דיבידנד בסך של 45 מיליון ₪. לחברה אין מדיניות דיבידנד מוצהרת.

### מבטחים מהווה חלק אינטגרלי מקבוצת מנורה מבטחים החזקות בע"מ

החברה מוחזקת במלוואה על ידי מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "החברה האם") האיתנות הפיננסית של החברה האם, מהווה נדבך חשוב למחויבות הקבוצה למימון ההשקעות הנדרשות, שימור רמת האיתנות הפיננסית ורמת ניהול גבוהה בחברה. היותה של הפנסיה מוצר מוביל מבין מוצרי החיסכון ארוך הטווח אותם מציעה הקבוצה, מחזקת את מחויבות הקבוצה לחברה.

נכון ליום 30.09.2014, במאזן הסולו של חברת האם חובות פיננסיים בסך של כ- 704 מיליוני ₪, מזומנים בסך כ- 20 מיליוני ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 259 מיליון ₪. חברת האם מדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa3 באופק יציב.

### מגמת העברות נטו חיובית מזה חמש שנים ברציפות

הטבלה שלהלן מציגה את ההעברות הכספיים בקרנות הגדולות בענף. העברות נטו חיוביות במבטחים החדשה, הינן אינדיקציה לכך שסך הכספים שהועברו למבטחים החדשה מכלל מכשירי החיסכון הפנסיוני, בניכוי סך הכספים שהעבירה הקרן, מציג מאזן העברות חיובי נכון לסוף שנת 2014, כמו גם בארבע השנים שקדמו לה. נתח השוק של מבטחים החדשה בצבירה נטו מסך קרנות הפנסיה החדשות נשמר בשיעור יציב של כ- 30%.

2012		2013		2014		מיליוני ₪
העברות נטו	הפקדות	העברות נטו	הפקדות	העברות נטו	הפקדות	שם הקרן
80	5,675	273	6,466	378	7,272	מבטחים החדשה
-775	4,314	-437	4,629	-500	5,210	מקפת אישית
58	3,219	91	3,740	86	4,225	מיטבית
1,150	2,870	159	3,682	184	4,342	הראל גלעד פנסיה
-23	1,325	-29	1,562	66	1,997	הפניקס פנסיה מקיפה
42	306	28	353	61	421	הראל מנוף פנסיה
-37	241	44	312	-57	481	איילון-פיסגה קרן פנסיה
-34	52	22	125	116	185	דש - קרן פנסיה מקיפה

מקור - נתוני משרד האוצר, אגף שוק ההון - פנסיה נט.

### תשואה דמוגרפית חיובית של הקרן

התשואה הדמוגרפית הינה התשואה שהשיגה הקרן, בשל ניהול סיכוני מוות ואובדן כושר עבודה של עמיתים פעילים בלבד. תשואה זו מחושבת על בסיס חודשי, כיחס של עלויות הכיסויים הביטוחיים שנגבו מהעמיתים אך לא נוצלו, מסך נכסי הקרן. במהלך שנת 2013, הקרן השיגה תשואה דמוגרפית חיובית, שנבעה בעיקר מירידה בשיעור מקבלי פנסיות זקנה ונכות, שהיה נמוך מהשיעור המוגדר לצורך החישובים האקטואריים (בהתאם להוראות המפקח). להלן נתוני התשואה הדמוגרפית:

שנה	מבטחים החדשה	מיטבית עתודות	מקפת אישית
2013	0.29%	0.24%	0.20%
2012	0.50%	0.89%	0.51%
2011	0.59%	0.26%	0.65%
2010	0.63%	0.60%	0.52%

מקור - נתוני משרד האוצר, אגף שוק ההון - פנסיה נט.

### תשואת "מבטחים החדשה" ביחס למתחרות העיקריות

בשנת 2014 הציגה מבטחים החדשה תשואה בשיעור של כ- 7%, המשקפת פער חיובי על ממוצע קרנות הפנסיה החדשות. תשואת הקרן הממוצעת ב- 3 וב- 5 השנים האחרונות דומה לתשואות הממוצעות בענף.

שיעור תשואה	מבטחים החדשה	מקפת אישית	מיטבית עתודות	קרנות פנסיה חדשות - ענפי
לשנת 2014	6.97%	5.62%	6.47%	6.41%
ל-3 שנים	9.59%	8.67%	9.92%	9.37%
ל-5 שנים	7.42%	7.40%	7.80%	7.45%
שאר 5 שנים	1.42	1.57	1.47	N/R

מקור - נתוני משרד האוצר, אגף שוק ההון - פנסיה נט.

### התפתחויות אחרונות ורגולציה בענף

בתחום החיסכון ארוך הטווח נעשו שינויי רגולציה תכופים בשנים האחרונות. השינויים באים לשפר את שקיפות השוק והגברת התחרותיות, ולהגביר את מעורבות הפרט בנושא החיסכון הפנסיוני. כחלק מהשינויים, הרגולטור פועל לצמצום ההבדלים בין אפיקי החיסכון השונים, גמל, פנסיה וביטוח חיים. פערים אלו באים לידי ביטוי בעיקר במבנה העלויות של דמי הניהול ובכיסויים הביטוחיים הניתנים.

### מסלולי ברירת מחדל המותאמים לגיל העמיתים

בפברואר 2015 אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר חוזר הקובע כללים המותאמים לגילאי העמיתים (מודל צ'יליאני). מסלולי היעד הינם מסלולים המקיימים תמהיל השקעה שונה ע"פ שנת היעד לפרישה של המבוטח, היינו ככל שהזמן שנוותר לקראת יציאתו של המבוטח לפנסיה קצר יותר, כך קטנה רמת הסיכון בתיק ההשקעות במסלול. במנורה במבטחים ישנם 15 מסלולי השקעה למבוטחים במבטחים החדשה, בהם שני מסלולים כלליים, מסלול מניות, מסלול אג"ח, מסלול הלכתי<sup>5</sup> ועשרה מסלולי יעד. מסלולי היעד נעים בין השנים 2015 ו-2060, בקפיצות של 5 שנים.

<sup>5</sup> מסלול המנוהל בהתאם לכללי ההלכה היהודית.

בשוק החיסכון הפנסיוני בישראל קיימים שלושה מכשירי חיסכון ארוך טווח: **קרנות פנסיה** - מכשירי חיסכון, המיועדים לשלם לעמית בו לאחר פרישתו, קצבה חודשית למשך כל חייו. החיסכון מזכה את העמית בביטוח מפני מוות ובביטוח מפני אובדן כושר עבודה. קרנות הפנסיה מתחלקות לשלושה סוגים: קרנות פנסיה ותיקות, קרנות פנסיה מקיפות וקרנות פנסיה כלליות. קרנות הפנסיה הוותיקות נסגרו להצטרפות מבטחים חדשים בשנת 1995. החל מתאריך זה, ניתן להצטרף לקרנות הפנסיה החדשות (מקיפות או כלליות) בלבד. **קופות גמל** - חיסכון לטווח ארוך (גיל פרישה), בעל מרכיב של חיסכון בלבד (ללא כיסוי ביטוחי). עם זאת, קיים שוני בין כספים שהופקדו עד שנת 2008 וכספים שהופקדו משנת 2008 ואילך. כספים שהופקדו עד לשנת 2008, ניתנים למשיכה בגיל פרישה, כסכום חד פעמי (ללא פגיעה בהטבת המס). כספים אשר הופקדו לאחר שנת 2008, ניתנים למשיכה רק כקצבה חודשית בעת הפרישה. **ביטוח חיים** - תכניות ביטוח חיים, המשולבות בחיסכון, מאפשרות לחוסך לקבל קצבה חודשית לאחר פרישתו, למשך כל חייו של המבוטח. תכניות אלו כוללות מרכיב של חסכון ומרכיב של כיסויי ביטוחיים. העיקריים שבהם הינם: כיסוי מפני מוות וכיסוי מפני אובדן כושר עבודה.

עד שנת 2007, מרבית השכירים בישראל לא היו מבטחים בביטוח פנסיוני<sup>6</sup>. בתחילת 2008, נכנס לתוקפו צו הרחבה בנושא פנסיה חובה לכלל אוכלוסיית השכירים בישראל, וכן נכנס לתוקפו תיקון מספר 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (להלן "תיקון מס' 3"). מטרת התיקון הייתה השוואה בין מכשירי החיסכון הפנסיוני, הן בהטבת המס והן באופן תשלום הכספים לחוסך כקצבה חודשית. בהמשך לתיקון מס' 3, באוקטובר 2008 אושרו תקנות הנידוד הפנסיוני, אשר נועדו לאפשר לעמיתים לבצע העברת כספים בין קרנות הפנסיה וקופות הגמל. תקנה זו הורחבה בינואר 2009 כדי לכלול גם את פוליסות ביטוחי החיים.

להלן טבלה המפרטת את היקף הנכסים המנוהלים בחיסכון ארוך טווח ובקרנות ההשתלמות בחברות הביטוח הגדולות ל-31.12.2014, במיליארדי ₪ (נתוני משרד האוצר)<sup>7</sup>:

מיליוני ש"ח	קרנות פנסיה חדשות	גמל, תגמולים ואישית לפיצויים	קרנות השתלמות	ביטוח חיים (הונפקו עד סוף 2003)	ביטוח חיים (הונפקו משנת 2004)	סה"כ
מנורה	66,970	10,148	3,238	10,974	8,038	99,368
מגדל	43,491	1,888	13,602	54,754	22,851	136,585
כלל	34,156	25,362	6,412	32,995	15,522	114,446
הראל	30,636	18,344	5,872	18,894	13,812	87,558
הפניקס	10,151	1,331	1,207	22,982	12,490	48,161
אחר	5,587	131,541	127,481	3,015	4,269	271,892
סה"כ	190,990	188,613	157,812	143,613	76,982	758,010

### קרנות הפנסיה בישראל

קרנות הפנסיה נחלקות לשני סוגים עיקריים: קרנות פנסיה ותיקות וקרנות פנסיה חדשות. הקרנות הוותיקות סגורות להצטרפות מבטחים חדשים החל משנת 1995, ונחלקות גם הן לשני סוגים: קרנות פנסיה ותיקות מאוזנות וקרנות פנסיה ותיקות בניהול מיוחד. בעקבות גירעונות אקטואריים של קרנות הפנסיה הוותיקות, החליטה הממשלה שהחל

<sup>6</sup> בהתאם לדוח השנתי של משרד האוצר אגף שוק ההון ביטוח וחסכון, שנת 2008.  
<sup>7</sup> לא נכללו פוליסות ביטוח חיים שהונפקו לפני שנת 1990 (פוליסות מבטיחות תשואה).



משנת 1995 ניתן להצטרף לקרנות החדשות בלבד. בינואר 2008 החליטה ממשלת ישראל, על החלת חובת חיסכון פנסיוני לכלל השכירים בישראל. קרנות הפנסיה החדשות המקיפות זכאיות להטבות, וביניהן אפשרות להשקיע עד 30% מכספי הקרן באג"ח מיועדות, המבטיחות תשואה שנתית של 4.86% (ריבית קבועה צמודה למדד). תקרת ההפקדה לקרנות אלו עומדת על שיעור של 20.5% מפעמיים השכר הממוצע במשק. אדם המעוניין להפקיד סכומים מעבר לתקרה זו, יכול לעשות זאת בקרנות פנסיה חדשות כלליות, שאינן זכאיות לאג"ח המיועדות.

**תמצית נתונים עיקריים על שוק חיסכון ארוך הטווח בישראל (מיליארדי ₪)**

2012		2013		2014		שנה
נתח שוק	נכסים	נתח שוק	נכסים	נתח שוק	נכסים	אפיק חיסכון
38.0%	332.9	37.5%	372.9	33.3%	342.2	קרנות פנסיה ותיקות
14.6%	128.2	16.1%	160.3	18.6%	191.0	קרנות פנסיה חדשות <sup>8</sup>
19.4%	170	18.3%	181.9	18.3%	188.6	קופות גמל
19.4%	169.5	20.3%	201.5	22.0%	226.1	פוליסות ביטוח משתתפות
8.5%	74.8	7.8%	77.6	7.8%	80.0	פוליסות ביטוח מבטיחות תשואה
<b>100.0%</b>	<b>875.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>994.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,027.9</b>	<b>סה"כ</b>

מקור: נתוני משרד האוצר, אגף שוק ההון ובנק ישראל (עיבודי מידרוג)

**צמיחה גבוהה בענף קרנות הפנסיה**

נכון ל-31.03.2014 קרנות הפנסיה הוותיקות מנהלות כ- 342 מיליארד ₪, המהווים את מרבית נכסי קרנות הפנסיה, וכ- 33% מכלל החיסכון ארוך הטווח בישראל. החל משנת 1995, קרנות הפנסיה הוותיקות אינן יכולות לצרף עמיתים חדשים, כך שהעלייה בהיקף הנכסים נובעת מהתשואה החיובית בקרנות והפקדות העמיתים, הגבוהים מהחיובים בגין תשלומי קרן הפנסיה. במקביל, קטן חלקן של קרנות אלה מסך נכסי החיסכון לטווח ארוך של הציבור.

משנת 2010 אפיק החיסכון ארוך הטווח של קרנות הפנסיה החדשות מציג את שיעור הצמיחה הגבוה בענף, כך שחלקו בנכסי החיסכון לטווח ארוך צמח מכ- 11% בשנת 2010 לכ- 19% בסוף שנת 2014. הצמיחה הגבוהה של קרנות הפנסיה החדשות נובעת בין היתר, מחוק הניוד הפנסיוני, הגבלת שיווק מוצרי ביטוח לחיסכון ארוך הטווח המגלמים הבטחת מקדם קצבה, מהחלת חובת תשלומי הקצבה בכל אפיקי החיסכון הפנסיוני ומהחלת חובת ההפקדה לחיסכון הפנסיוני על כלל השכירים בישראל. נזכיר כי שיעור הצמיחה הנובע מתשואה באפיק קרנות הפנסיה החדשות, מגודר בחלקו מתנדויות שוק ההון ע"י מרכיב ההשקעה באג"ח מיועדות, הממתנות השפעות תשואות שליליות בשוק ההון.

<sup>8</sup> כולל קרנות פנסיה חדשות כלליות.

מבטחים, המנהלת את קרנות הפנסיה "מבטחים החדשה" ו"מבטחים החדשה פלוס" וכן 11 קופות גמל שונות, הינה חברה פרטית מוגבלת במניות (בע"מ). החברה פועלת כחברה מנהלת של קרנות פנסיה וקופות גמל, בהתאם לתזכיר ולתקנות אשר אושרו ע"י הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון. החברה הוקמה בשנת 1995 ע"י מבטחים מוסד לביטוח סוציאלי של העובדים בע"מ, בעקבות החלטת ממשלה ממרץ 1995, שמנעה מקרנות הפנסיה הוותיקות לצרף עמיתים חדשים לאחר ה-1 בינואר 1995 וזאת בשל גירעונות אקטואריים צבורים. החל משנת 2004 ועד לפברואר 2012, הוחזקה מבטחים במלוואה על ידי מבטחים ביטוח. במהלך פברואר 2012 הועברו מלוא מניות החברה ממבטחים ביטוח לחברת האם שלה, מנורה מבטחים החזקות בע"מ בדרך של חלוקת "דיבידנד בעין".

#### חומרים קשורים

[מועד פרסום דוח אחרון: אוקטובר 2013](#)

[דוח מתודולוגי - דירוג לאיכות מנהל נכסים בקופות גמל וקרנות פנסיה](#)

מנורה מבטחים החזקות: מעקב, מרץ 2015

דירוג החברה המנהלת

MQ1	איכות הגוף המדורג מוערכת כגבוהה מאוד וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול, היציבות העסקית והאיתנות הפיננסית
MQ2	איכות הגוף המדורג מוערכת כגבוהה וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול, היציבות העסקית והאיתנות הפיננסית
MQ3	איכות הגוף המדורג מוערכת כבינונית וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול, היציבות העסקית והאיתנות הפיננסית
MQ4	איכות הגוף המדורג מוערכת כמספקת וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול, היציבות העסקית והאיתנות הפיננסית
MQ5	איכות הגוף המדורג מוערכת כחלשה וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול, היציבות העסקית והאיתנות הפיננסית

\* מידרוג משתמשת בארגומנט '+/-' בכל אחת מקטגוריית הדירוג מ-Q1 ועד MQ4. הארגומנט '+' מציין שאיכות הגוף המדורג מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליו הוא משתייך, המצוי באותיות. הארגומנט '-' מציין שאיכות הגוף המדורג מצויה בקצה התחתון של קטגוריית הדירוג שאליו הוא משתייך.

היציבות העסקית של החברה המנהלת מהווה חלק משיקולי דרוג החברה המנהלת ע"פ סולם ה- Management Quality (MQ). היציבות העסקית של החברה המנהלת נגזרת ממידת רגישותן של כלל הקרנות או הקופות, אותן היא מנהלת, לשורה של גורמי סיכון, בהם גורמי סיכון ענפיים, כלכליים, דמוגרפיים ורגולטוריים.

**רמת האיתנות הפיננסית** מתייחסת לפרופיל הפיננסי של החברה המנהלת, קרי מבנה ההון, רמת רווחיות ונזילות, היקפי תזרימי המזומנים, יציבותם ויכולתם לתמוך בהשקעות בהון אנושי והון פיס, בפרט במערכות מידע. מידרוג מעריכה כי חברת ניהול אשר אינה נתמכת באיתנות פיננסית גבוהה תורמת עלולה לפגוע בקרנות או בקופות אותן היא מנהלת.

**יכולת הניהול** משלבת אלמנטים איכותיים וכמותיים. האלמנטים האיכותיים כוללים את הערכת איכות התשתית הארגונית, בפרט יכולות הניהול של צוות ההנהלה הבכירה, מנהלי מערכי הכספים, ההשקעות, התפעול, הבקרה ושירות הלקוחות. האלמנטים הכמותיים כוללים את הערכת יכולות מערך ניהול ההשקעות וביצועיו. בהתחשב בכך שגופי ההשקעה המדורגים הינם מוטי-תשואה, קרי לא קיימת כל הבטחה לתשואה כפי שהיה נהוג בעבר, חשיבות מחלקת ההשקעות וביצועיה מקבלת משנה תוקף.

איכות ביצועי מחלקת ההשקעות ע"פ סולם ה- Management Quality (MQ) נגזרת מהערכת הביצועים של כלל הקרנות או הקופות, אותן היא מנהלת.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739.

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ ("להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע ("להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

13

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) ("להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר.