

**A D V A** ה **ו** ד **א**  
C E N T E R

INFORMATION ON EQUALITY AND SOCIAL JUSTICE IN ISRAEL  
מידע על שוויון וצדק חברתי בישראל  
مركز «أدفا» - معلومات حول المساواة والعدالة الاجتماعية في إسرائيل

## **קרנות הפנסיה החדשות: גידול בהכנסות מדמי ניהול וגידול ברווחים – על חשבון העמיתים**

סאפא אגבאריה  
ברברה סבירסקי  
שלמה סבירסקי

דצמבר 2009

## **קרנות הפנסיה החדשות: גידול בהכנסות מדמי ניהול וגידול ברווחים – על חשבון העמיתים**

### **מבוא**

ב-2004 מכרה הממשלה את קרנות הפנסיה החדשות,<sup>1</sup> שאותן הלאימה קודם לכן מידי ההסתדרות, לחברות ביטוח. היה זה צעד אחרון במהלך שנועד להעביר את כספי החסכון הפנסיוני, שמטרתם להבטיח לעובדים הכנסה לעת פרישה משוק העבודה, אל שוק ההון, על מנת שישמש שם כמקור אשראי לבעלי הון למימון השקעות ומיזמים עסקיים.

ערב המכירה אישרה הממשלה העלאה של דמי הניהול. העלאה זו העניקה לחברות הביטוח דרך מהירה וקלה להחזיר לעצמן את השקעתן ולהבטיח להן הכנסות גבוהות.

חלקו הראשון של מסמך זה יעסוק בדמי הניהול. בחלק השני נמחיש את הדברים באמצעות ניתוח המקרה של שתי חברות הביטוח הגדולות ביותר, מנורה מבטחים פנסיה בע"מ, המנהלת את קרן הפנסיה מבטחים החדשה, ומגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ, המנהלת את קרן הפנסיה מקפת אישית.

### **כללי**

בדצמבר 2008 ניהלו קרנות הפנסיה החדשות נכסים בהיקף של 48.4 מיליארד ₪ - 13.6% מסך נכסי גופי החיסכון הפנסיוני בישראל. שלוש שנים קודם לכן, ב-2005, עמד הסכום על 30.7 מיליארד ₪ והוא היווה אז 9% מסך נכסי גופי החיסכון הפנסיוני בישראל.<sup>2</sup>

קרנות הפנסיה החדשות הגדולות ביותר הן קרן מבטחים החדשה וקרן מקפת אישית. באוקטובר 2009 החזיקו שתי הקרנות בכ-66% מתיק הנכסים נטו של כלל קרנות הפנסיה החדשות.<sup>3</sup>

נכסי קרנות הפנסיה החדשות מצויים במגמת גידול: בכל אחת מהשנים 2006 ו-2007 הם גדלו בשיעור של 23% לערך. ב-2008, השנה שבסופה פרץ המשבר הפיננסי והכלכלי, שיעור הצמיחה היה נמוך בהרבה ועמד על כ-3.5%. אולם בעקבות התאוששות שוק המניות במחצית הראשונה של 2009 (והצטרפות חברים חדשים), גדל תיק הנכסים עד אוקטובר

<sup>1</sup> קרנות הפנסיה החדשות: קרנות שהקימו קרנות הפנסיה הוותיקות ב-1995, כאשר משרד האוצר סגר את הקרנות הוותיקות בפני מצטרפים חדשים.

<sup>2</sup> קרנות פנסיה חדשות ללא קרנות הפנסיה הוותיקות והכלליות, קופות גמל (לא כולל קופות גמל "למטרה אחרת") וביטוח חיים - תיק משותף ברווחים. עיבוד של מרכז אדוה מתוך משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, "דו"ח שנתי 2008, לוח ד-9 ומתוך "דו"ח שנתי 2006, לוח ד-11.

<sup>3</sup> אתר האינטרנט פנסיה נט של אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר.

2009 ב-38% והגיע לסך של 66.8 מיליארד ₪. זאת בהשוואה לסכום של 51.15 מיליארד ש"ח באוגוסט 2008, ערב פרוץ המשבר.<sup>4</sup>

## חלק א. דמי ניהול ועמלות ניהול השקעות

### 1. דמי הניהול: ארבעה סוגי תשלום

חברות הביטוח המנהלות את החסכון הפנסיוני גובות מן העמיתים דמי ניהול. את גובה דמי הניהול המירביים קובע משרד האוצר.

דמי הניהול מורכבים מארבעה תשלומים:<sup>5</sup>

1. שיעור קבוע מתוך ההפרשה החודשית של העמיתים ומעסיקיהם. השיעור המירבי עומד היום על 6%. תשלום זה מנוכה מדי חודש על ידי חברת הביטוח מן ההפרשות של העמיתים ומעסיקיהם.
2. שיעור מתוך סך הכסף שנצבר בחשבוןן של העמית/ה. השיעור המירבי עומד היום על 0.5% מהיתרה הצבורה.<sup>6</sup> תשלום זה מנוכה מדי שנה על ידי חברת הביטוח מסך הצבירה של כל עמית.
3. עמלת ניהול חיצוני, המשולמת על ידי חברת הביטוח עבור רכישה של שירותי ניהול ממנהלי השקעות חיצוניים, בעיקר בחו"ל. תשלום זה אינו מנוכה מן ההפרשות החודשיות אלא מנכסי קופת הפנסיה.
4. תשלום לבנק עבור ייעוץ פנסיוני, במקרה והעובד/ת פונה לבנק כדי לקבל סיוע בבחירת אפיק פנסיה. חברת הביטוח מעבירה לבנק המייעץ בכל שנה סכום השווה ל-0.25% מהצבירה של הפונה.<sup>7</sup> בתשלום זה לא נעסוק במסמך זה.

בשנים שבהן היו קרנות הפנסיה ("הוותיקות") בניהול הסתדרותי, דמי הניהול התבססו על התשלום הראשון בלבד – שיעור מתוך ההפרשה החודשית. לא רק זאת, אלא שדמי הניהול עמדו אז על 3.5% בלבד מן ההפרשה החודשית.

<sup>4</sup> עיבוד של מרכז אדוה מתוך אתר האינטרנט פנסיה נט, סיכום פעילות קרנות פנסיה, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, דו"ח שנתי, שנים שונות..

<sup>5</sup> חברות הביטוח מנכות עוד שני סכומים מתוך הכספים שהעובד/ת בטרם הגיעו/ה לגיל פרישה, דבר שיחייב את קרן לבטח את קרן הפנסיה כנגד אוברן כושר עבודה של העובד/ת בטרם הגיעו/ה לגיל פרישה, דבר שיחייב את קרן הפנסיה להתחיל בתשלומי פנסיה מוקדם מהצפוי; ופרמיית ביטוח שארים, המיועדת לבטח את הקרן כנגד הישארות בחיים של בן/בת זוג, הזכאית לקבל את הפנסיה של העובד/ת. גובה שתי הפרמיות משתנה עם הגיל: היא עשויה לעמוד על 7% מן ההפרשה לגבר בן 30 ולעלות ל-15% לגבר בגיל 50. ר' שלמה סבירסקי וברברה סבירסקי, "כספי הפנסיה – מביטחון לעובדים לביטוח להון".

<http://www.adva.org/default.asp?pageid=1001&itmid=288>

<sup>6</sup> בתוקף מחודש מאי 2004.

<sup>7</sup> אך – בינתיים – בלא להעלות את הניכוי מן הצבירה אל מעל ל-0.5%.

ב-1995, כשהוקמו הקרנות החדשות (שנותרו בניהול ההסתדרות עד 2003), הן הורשו לגבות דמי ניהול בסך של עד 8% מן ההפרשה החודשית - יותר מפי שניים מהשיעור שנהג עד 1995. בפועל, חברות הביטוח גבו שיעורים נמוכים במעט.

באפריל 2004, לפני שהקרנות החדשות נמכרו לחברות ביטוח, הוחלט להוסיף את התשלום של 0.5% מן החסכון הצבור. במקביל, הורד השיעור המירבי של דמי הניהול מתוך ההפרשה החודשית, מ-8% ל-6%.

במקרים רבים מעניקות חברות הביטוח הנחות בדמי הניהול – הן על ה-6% מן ההפרשה החודשית והן על ה-0.5% מן הצבירה השנתית. הדרך בה ניתנות ההנחות היא ייחודית: במקום לגבות מלכתחילה דמי ניהול מופחתים, חברות הביטוח גובות את דמי הניהול המירביים במלואם – ואת ההפרש בין דמי הניהול המירביים ובין דמי הניהול המופחתים הן מחזירות רק בסוף השנה. לעתים הן מתנות את החזרת דמי הניהול "העודפים" בכך שהעובד/ת יישאר בקופה עד לתום התקופה שנקבעה. הסדר שכזה פוגע בעמית, שכן הוא מפסיד את התשואה המגיעה לו על דמי הניהול שנגבו לפני ההנחה.<sup>8</sup> במאמץ לתקן מצב זה פירסם האגף לשוק ההון במשרד האוצר בנובמבר 2009 הוראות חדשות האמורות להיכנס לתוקף באפריל 2010.<sup>9</sup>

לוח 1 להלן מציג את שיעורי דמי הניהול – לאחר ההנחה – שנגבו בכל קרנות הפנסיה החדשות, בין השנים 2005 ו-2008. מדובר בשני התשלומים: עד 6% מתוך ההפרשה החודשית ועד 0.5% מן הצבירה. ניתן לראות כי דמי הניהול מתוך ההפרשה החודשית עמדו בשנת 2008, בממוצע, על 4.44% במקום על 6%, וכי דמי הניהול מן הצבירה עמדו באותה שנה על 0.4% - ולא על 0.5%.

**לוח 1. שיעורי דמי הניהול שנגבו מן ההפרשה החודשית ומן הצבירה בקרנות הפנסיה החדשות: גבייה נטו (לאחר הנחה), 2008-2005 באחוזים**

| דמי ניהול מצבירה | דמי ניהול מההפרשה החודשית |      |
|------------------|---------------------------|------|
| 0.43%            | 4.53%                     | 2005 |
| 0.41%            | 4.36%                     | 2006 |
| 0.40%            | 4.25%                     | 2007 |
| 0.40%            | 4.44%                     | 2008 |

**הערה:** גבייה נטו – סך דמי הניהול אשר נגבו מן המבוטח בניכוי החזרים (למשל: הנחות, גבייה עודפת וכו').  
**מקור:** נתונים שהתקבלו מאגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, לשנים 2005-2008. נובמבר 2009.

<sup>8</sup> Ynet, 31.05.09.

<sup>9</sup> החוזר קובע את אופן גביית דמי ניהול: גוף מוסדי יגבה דמי ניהול בתשלומים רצופים בסוף כל חודש או בסוף כל יום עסקים, לפי בחירת הגוף המוסדי, בהתאם לשיעור דמי הניהול שעליו סוכם, ולא ישתמש במנגנון המבוסס על החזר דמי ניהול. מתוך: משרד האוצר-אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, חוזר גופים מוסדיים, מנגנון גביית דמי ניהול, 23.11.2009.

גם לאחר הנחה, דמי הניהול הם גבוהים. חשוב במיוחד להבהיר את משקלם של דמי הניהול המנוכים מן הצבירה, שכן מי שאינו מצוי בחישובים פנסיוניים עלול לטעות ולחשוב ששיעור של 0.5% מן הצבירה הוא סכום פעוט. ובכן, חישוב שעשו רמי יוסף ואביה ספיבק מעלה כי 0.5% מהחסכון הצבור הוא שווה-ערך ל-11.6% עד 12.7% מן ההפרשה השנתית עבור עובדים שצברו כ-40 שנות חסכון, ברמות שכר שונות.<sup>10</sup> על השיעורים האלה יש להוסיף את הניכוי בשיעור של 6% מן ההפרשה החודשית. במלים אחרות, הניכוי הכולל יכול להגיע לשווה-ערך של 17.6% עד 18.7% מסך ההפרשה.

ועל שני אלה יש להוסיף את עמלת הניהול החיצוני, שבה נדון להלן.

## 2. עמלת ניהול חיצוני

התשלום השלישי המנוכה מכספי העמיתים הוא עבור ניהול השקעות חיצוני ובעיקר עבור השקעות בחו"ל. בעוד העמיתים מניחים כי חברות הביטוח מתמחות בניהול השקעות וכי מומחיות זו היא המקנה להם את הזכות ליטול לעצמן דמי ניהול גבוהים, מתברר כי חברות הביטוח עצמן מודות שהן מתמחות רק בחלק מסוגי ההשקעות. בבואן להשקיע מכספי הפנסיה בחו"ל, הן משלמות למנהלי ההשקעות בחו"ל מתוך נכסי העמיתים, במקום לספוג את התשלום בעצמן, על חשבון דמי הניהול שהן גובות. באופן זה, הכספים שיעמדו לרשות העמיתים לעת פרישה מעבודה קטנים עוד יותר.<sup>11</sup>

העובדה שחברות הביטוח מנכות מכספי העמיתים את התשלום למנהל השקעות בחו"ל אינה ידועה לרוב-רובם של העמיתים, ולכן אינה מהווה חלק משיקוליהם בבואם לבחור קרן פנסיה. תשלום זה גם אינו מופיע בדו"חות התקופתיים שמקבלים העמיתים מחברות הביטוח.

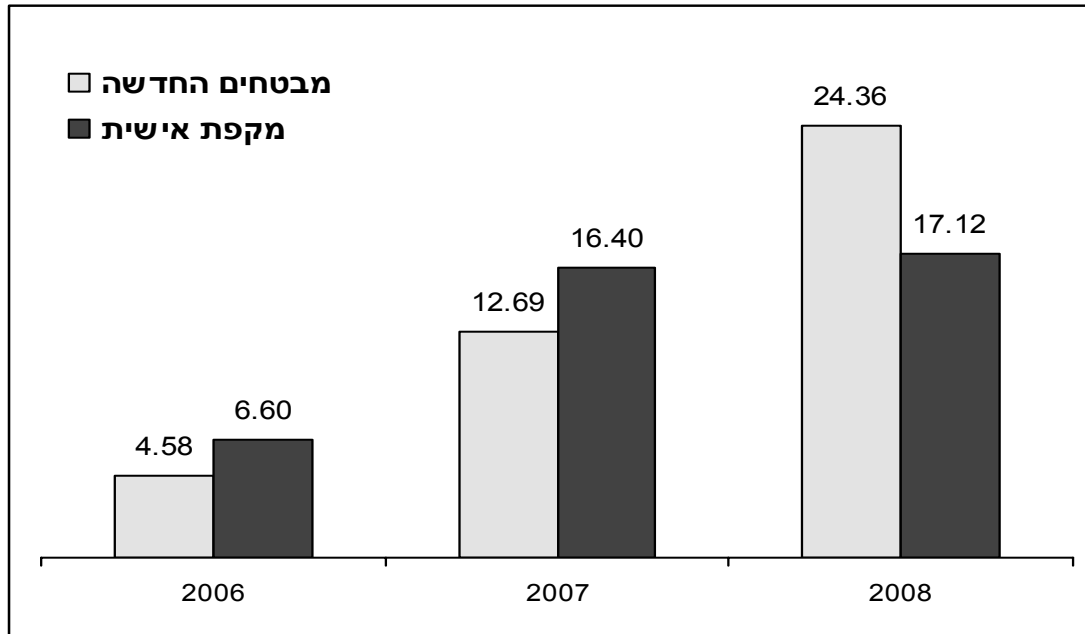
עמלת ניהול חיצוני עולה לעמיתים סכומים משמעותיים, כפי שניתן לראות בתרשים 1 להלן: ב-2006 גבו שתי הקרנות הגדולות, מבטחים החדשה ומקפת אישית,<sup>12</sup> סך של 11.2 מיליון ש"ח; שנתיים מאוחר יותר, ב-2008, היה הסכום גדול פי 4 - 41.5 מיליון ש"ח.

<sup>10</sup> ר' רמי יוסף ואביה ספיבק, "עולם הפנסיה החדש: אחרי המפץ של 2003". ירושלים: מכון ון ליר, התוכנית לכלכלה וחברה, מחקר מדיניות 5.

<sup>11</sup> חברות הביטוח מסבירות את הפנייה למנהלי השקעות חיצוניים בצורך לגוון את הרכב תיק הנכסים ולבצע השקעות שלעתיים הן מורכבות ודורשות מומחיות שאינה קיימת בידיהן, כמו גם בצורך להקטין את התלות הגבוהה שלהן בשוק ההון הישראלי. עד 2005, תשלומי חברות הביטוח למנהלי השקעות חיצוניים נכללו במסגרת דמי הניהול שחברות אלה גבו מעמית קרנות הפנסיה. בעקבות לחצים שהפעילו חברות הביטוח, החליט משרד האוצר לאפשר להן להפריד את עלות הניהול החיצוני מדמי הניהול ולאפשר להן לנכות את העמלות האלה מנכסי הקופה, כמו כל הוצאה ישירה אחרת, כדוגמת עמלות קנייה ומכירה של ני"ע סחירים, ובמלים אחרות, להטיל את המימון על העמיתים (ר' תקנה 41ח(א) לתקנות מס הכנסה "תיקון התשס"ה"). האוצר נימק את השינוי במדיניותו ברצון למנוע פגיעה ברווחיות חברות הביטוח כמו גם למנוע מחברות הביטוח תמריץ שלילי להשקיע בחו"ל.

<sup>12</sup> קרן הפנסיה מבטחים החדשה היא בעלת נתח שוק של 40.7% מהנכסים בשוק קרנות הפנסיה החדשות וקרן הפנסיה מקפת אישית היא בעלת נתח שוק של 26.6% נכון לסוף דצמבר 2008; משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, דו"ח שנתי 2008, לוח ד'4.

**תרשים 1. עמלות ניהול חיצוני - מבטחים החדשה ומקפת אישית, 2006-2008**  
במיליוני ₪



מקור: הדוחות הכספיים של קרנות הפנסיה החדשות: מבטחים החדשה ומקפת אישית.

עמלת ניהול חיצוני מהווה למעשה הגדלה של שיעור דמי הניהול הנגבים מסך נכסי הקרן. חישוב פשוט מראה כי בשנת 2008 היוו עמלות ניהול חיצוני 0.12% מן הצבירה בקרן מבטחים החדשה ו-0.13% מסך הנכסים בקרן מקפת אישית (שנתיים קודם לכן היה השיעורים 0.03% ו-0.07%, בהתאמה).<sup>13</sup> במלים אחרות, בהנחה שקרנות הביטוח גובות את מלוא ה-0.5% (דהיינו, ללא הנחה), הרי ששיעור הגבייה המירבי מן הצבירה הגיע ב-2008 ל-0.62% בקרן מבטחים החדשה ובמקפת אישית – ל-0.63%.

### 3. הכנסות חברות הביטוח מדמי ניהול

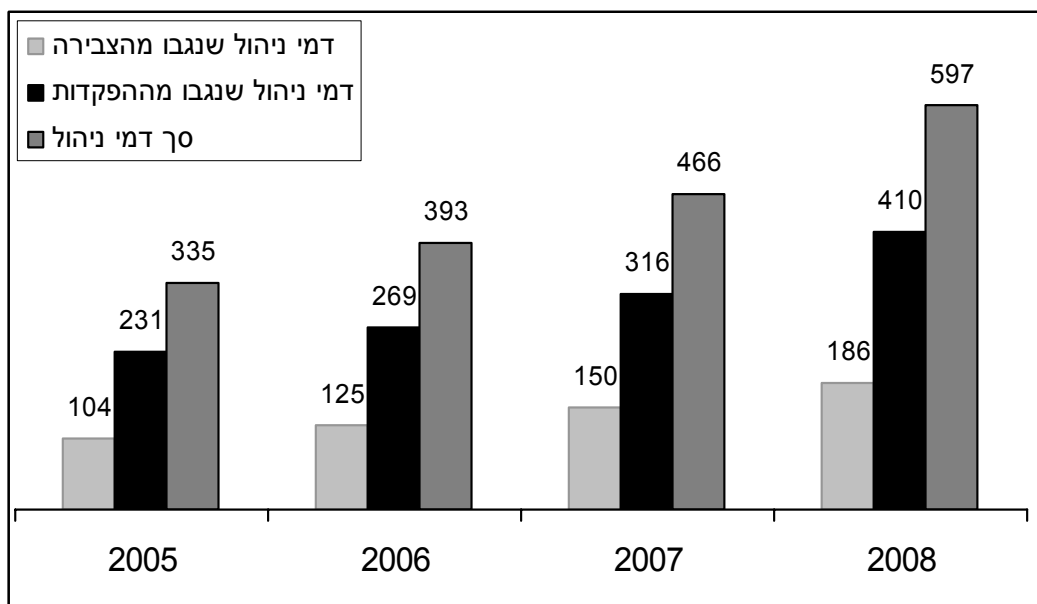
דמי הניהול הגבוהים מבטיחים לחברות הביטוח הכנסה נאה. מנגנון הגבייה של דמי ניהול מבטיח לחברות הביטוח הכנסה נאה גם בתקופת משבר, בהיותו מבוסס על שיעור קבוע מתוך ההפרשה החודשית של העמיתים ועל שיעור מתוך הצבירה. באשר לצבירה, חברת הביטוח נוטלת לעצמה מדי שנה סכום ההולך וגדל, ככל שגדל החסכון הצבור.

<sup>13</sup> המקורות: עיבוד של מרכז אדוה מתוך הדו"חות הכספיים של קרנות הפנסיה מבטחים החדשה ומקפת אישית לשנת 2008; משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, דו"ח שנתי 2008, לוח ד4.

תרשים 2 להלן מציג את הגידול בהכנסות של חברות הביטוח מדמי ניהול. ב-2005 עמדו ההכנסות על 335 מיליון ש"ח ואילו ב-2008 הן הגיעו לסך של 597 מיליון ש"ח.

ההכנסות של חברות הביטוח מדמי ניהול המשיכו לעלות גם ב-2008, שנת המשבר: למרות הצמיחה הנמוכה של יתרת הנכסים (עלייה של 3.5% לעומת 2007), הגבייה של דמי ניהול מן הצבירה המשיכה לעלות בשיעור של כ-24% (לעומת כ-20% בכל אחת מהשנים 2006 ו-2007). גם הגבייה של דמי ניהול מן ההפרשות גדלה, בשיעור של 30% (בהשוואה לכ-17% בכל אחת מהשנים 2006 ו-2007). הגידול בגבייה מן ההפרשות נבע מהמשך המגמה של הצטרפות עמיתים חדשים (גידול של 50% לעומת 2007), בין השאר בעקבות צו ההרחבה להסכם פנסיית החובה, כמו גם מהגידול בהפקדות העמיתים (גידול של 24% לעומת 2007).<sup>14</sup>

### תרשים 2. דמי הניהול מתוך ההפרשה החודשית ומתוך הצבירה: קרנות הפנסיה החדשות, 2008-2005 במיליוני ₪, נתונים שנתיים



הערה: הנתונים עבור השנים 2005 ואילך הם נתוני הגבייה לאחר ההנחות.  
מקור: עיבוד של מרכז אדוה מתוך קבצים שהתקבלו מאגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, נובמבר 2009.

הכנסותיהן של חברות הביטוח מדמי ניהול הולכות וגדלות באופן המובטח, למעשה, מראש: הן אינן נענשות על הפסדים; יתרה מזאת, הן גם אינן נדרשות להשיג רווח מינימלי

<sup>14</sup> עיבוד של מרכז אדוה מתוך משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, דו"ח שנתי 2008.

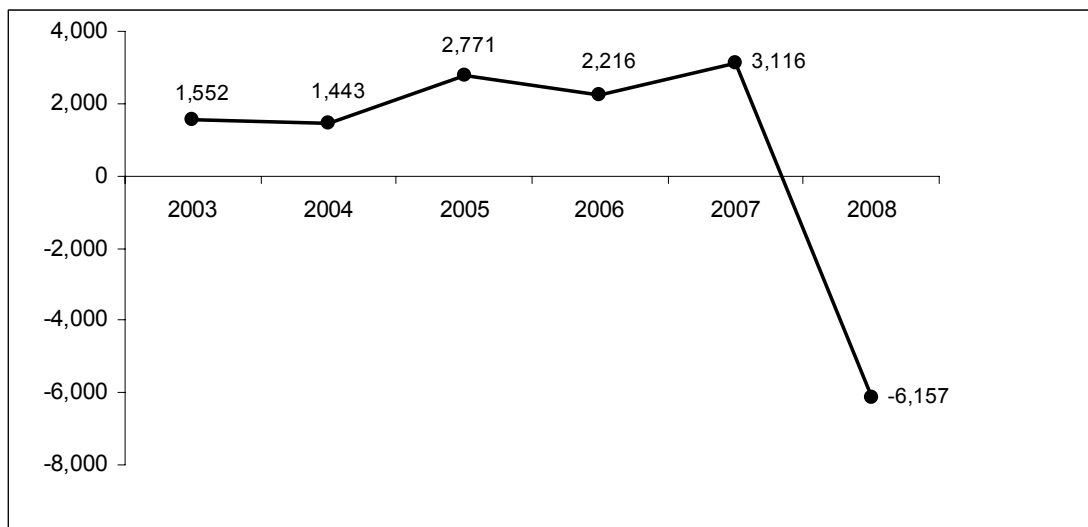
עבור עמיתיהן. העמיתים, הם בלבד נושאים בתוצאות הכלכליות והביטוחיות של התנהלות החברה המנהלת.

מנקודת הראות של העובדים והעובדות, לעומת זאת, גובה דמי הניהול משפיע על גודל קצבת הפנסיה החודשית שיקבלו לעת פרישה מעבודה. גובה הקצבה נקבע, כמובן, בין השאר על ידי התשואה שמניבה ההשקעה של כספי קרן הפנסיה. אולם דמי הניהול מקטינים את הסכום המושקע; כתוצאה מכך, ככל שדמי ניהול גבוהים יותר, גובה הקצבה שיקבלו העמית או העמיתה יהיה נמוך יותר.

#### 4. התשואה של קרנות הפנסיה

עד 2003, רוב (70%) כספי הפנסיה הושקע באגרות חוב מיועדות של המדינה, והשאר הושקע באפיקים אחרים, כולל שוק ההון. ב-2003 קבעה הממשלה כי מעתה ואילך יעמוד השיעור המושקע באג"ח מיועדות על 30% בלבד; בעקבות זאת, רוב הכסף מופנה כיום לשוק ההון. משמעות הדבר היא שחלק משמעותי מכספי המבוטחים חשוף לסיכונים, אם בשל בחירת השקעות לא נכונות בידי מנהלי תיקים ואם בשל משברים כדוגמת זה של 2008. תרשים 1 להלן ממחיש היטב את הסיכונים: תשואת כספי הפנסיה, שהיתה חיובית בשנים 2004-2007, צנחה באופן חד ב-2008. נזכיר כי חסידי ההפרטה של קרנות הפנסיה החדשות ביססו את לחצייהם על ההבטחה כי השקעה בשוק ההון תבטיח לעמיתים תשואה גבוהה יותר מן ההשקעה באגרות חוב ממשלתיות. תרשים 3 ממחיש כי הבטחה זאת יפה אך ורק לתקופות של צמיחה; היא אינה נכונה בתקופות של משבר. ומשברים, יש להזכיר, מתרחשים לעתים קרובות – גם אם לא תמיד הם חריפים כמו זה של 2008.

#### תרשים 3. הכנסות מתשואה של קרנות הפנסיה החדשות, 2003-2008 במיליוני ש"ח



מקור: עיבוד של מרכז אדוה מתוך משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, דו"ח שנתי, שנים שונות.



## חלק ב. הרווחיות של קרנות הפנסיה החדשות

ראינו, כי הכנסותיהן של חברות הביטוח מדמי ניהול מצויות בקו עלייה; מנגד, הגידול בהוצאותיהן הוא מתון יותר. התוצאה היא גידול ברווחיות.

על פי נתוני אגף שוק ההון במשרד האוצר, הרווח לפני מס של חברות הביטוח מקרנות הפנסיה<sup>15</sup> גדל מ-119 מיליון ש"ח ב-2006 ל-167 מיליון ש"ח ב-2007 - גידול של 40%. ב-2008 הצטמצם הרווח לכ-150 מיליון ש"ח - ירידה של 10% ביחס ל-2007.<sup>16</sup> השינוי ברווחיות נבע, בין השאר, מן השינויים בערך הנכסים הצבורים וכן מן השינויים בהכנסות מדמי ניהול.

הרווח של חברת מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, שמנהלת 40.7%<sup>17</sup> מסך הנכסים המנוהלים בידי קרנות הפנסיה<sup>18</sup>, הסתכם ב-2008 בכ-81 מיליון ש"ח (בהשוואה ל-88 מיליון ש"ח ב-2007).<sup>19</sup> מדובר ביותר מ-50%<sup>20</sup> מהרווח המצרפי של כלל חברות הביטוח מניהול קרנות הפנסיה החדשות. הרווח של חברת מגדל, המנהלת את קרן הפנסיה מקפת והאחראית לכ-26% מסך נכסי קרנות הפנסיה, עמד בשנת 2008 על 32.9 מיליון ש"ח - 22% מהרווח המצרפי של חברות הביטוח מניהול קרנות הפנסיה החדשות.<sup>21</sup>

<sup>15</sup> קרנות הפנסיה החדשות וקרנות הפנסיה הכלליות (קרנות כלליות הן קרנות שאליהן מופנה חסכון פנסיוני על שכר הגבוה פי שניים מן השכר הממוצע במשק).

<sup>16</sup> עיבוד של מרכז אדוה מתוך משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, דו"ח שנתי לשנים 2006-2008, הפרק על גופים מוסדיים.

<sup>17</sup> משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, דו"ח שנתי 2008, נובמבר 2009.

<sup>18</sup> כולל קרנות הפנסיה החדשות והכלליות.

<sup>19</sup> רווח לפני מס.

<sup>20</sup> החישוב נעשה על ידי חלוקת הרווח לפני מס של חברת מנורה מניהול קרנות הפנסיה ברווח המצרפי של הגופים המוסדיים מניהול קרנות הפנסיה. עיבוד של מרכז אדוה מתוך הדו"ח הכספי של חברת מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, דו"ח תיאור עסקי התאגיד לשנת 2008.

<sup>21</sup> משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, דו"ח שנתי 2008, נובמבר 2009. עיבוד של מרכז אדוה מתוך הדו"ח הכספי של חברת מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ, דו"ח תיאור עסקי התאגיד לשנת 2008.

**לוח 2. הרווח מתחום הפנסיה, הכנסות נטו מדמי ניהול  
שיעורי הרווח מתחום הפנסיה כחלק מההכנסות מדמי ניהול  
2008-2005**

במיליוני ₪, נתונים שנתיים

| 2008  | 2007  | 2006  | 2005  |                        |
|---|-------|-------|-------|------------------------|
| <b>כלל הגופים המנהלים את קרנות הפנסיה החדשות והכלליות</b> |       |       |       |                        |
| 150   | 167   | 119   | 95.2  | רווח לפני מס           |
| 603.8   | 470.6 | 396.6 | 337.3 | הכנסות מדמי ניהול נטו  |
| 25%   | 36%   | 30%   | 28%   | שיעור הרווח מדמי ניהול |
| <b>מזה: חברת מנורה מבטחים פנסיה בע"מ</b>                  |       |       |       |                        |
| 81.1  | 88.0  | 85.4  | 72.4  | רווח לפני מס           |
| 226.6   | 188.6 | 173.6 | 153.5 | הכנסות מדמי ניהול נטו  |
| 36%   | 47%   | 49%   | 47%   | שיעור הרווח מדמי ניהול |
| <b>מזה: חברת מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ</b>    |       |       |       |                        |
| 32.9  | 32.8  | 23.0  | 5.95  | רווח לפני מס           |
| 165.7   | 134.2 | 109.1 | 49.8  | הכנסות מדמי ניהול נטו  |
| 20%   | 24%   | 21%   | 12%   | שיעור הרווח מדמי ניהול |

הערה: הנתונים מתייחסים לקרנות הפנסיה החדשות והכלליות ביחד.

**מקורות:**

עיבוד של מרכז אדוה מתוך משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, דוח שנתי, שנים שונות.  
הדוח הכספי של חברת מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, דוח תיאור עסקי התאגיד לשנים 2007 ו-2008.  
הדוח הכספי של חברת מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ, דוח תיאור עסקי התאגיד לשנים 2007 ו-2008.

לוח 3 לעיל מציג את שיעורי הרווח של מבטחים, של מקפת ושל כל הקרנות יחד.

ב-2008 הסתכם הרווח לפני מס של חברות הביטוח מקרנות הפנסיה החדשות והכלליות ב-150 מיליון ₪. סך דמי הניהול שגבו חברות הביטוח באותה שנה הסתכם ב-604 מיליון ₪. חישוב פשוט מעלה כי 25% מסך ההכנסות מדמי ניהול של חברות הביטוח מקרנות הפנסיה נשאר בידן כרווח נקי לפני מס. במלים אחרות, 25 אגורות, בממוצע, מכל שקל של דמי ניהול שחברות הביטוח קיבלו בשנת 2008 נותרו בידיהן כרווח.

לוח 3 מעלה עוד כי שיעור הרווח מתוך דמי הניהול של חברת מנורה מבטחים פנסיה בע"מ היה הגבוה ביותר ועמד ב-2008 על כ-36%; ושיעור הרווח מתוך דמי הניהול של חברת מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ היה יותר נמוך - כ-20%. בשנים שלפני המשבר שיעורי הרווח היו גבוהים עוד יותר; סביר להניח כי ב-2010 הם ישובו ויגדלו.

**סיכום**

חברות הביטוח שרכשו את קרנות הפנסיה החדשות מידי הממשלה ב-2003 עשו עסקה מצוינת. העובדים והעובדות החוסכים לפנסיה, לעומת זאת, עשו עסקה טובה הרבה פחות. למעשה, הם הפסידו פעמיים: ההפסד הראשון נבע מכך שכספיהם הופנו לשוק ההון במקום לאגרות חוב ממשלתיות שהבטיחו תשואה קבועה של למעלה מ-4%. ההפסד השני נבע מכך שחלק משמעותי של חסכוניותיהם – קרוב לחמישית – נגרע מדי חודש ומדי שנה בצורה של דמי ניהול, הגבוהים כיום לאין שיעור ממה שהיו לפני מכירת קרנות הפנסיה החדשות לחברות הביטוח.

בימים אלה עסוקים הממשלה ובעלי חברות הביטוח בדיונים סביב המלצות ועדת חודק, שהתבקשה להדק את הרגולציה על מדיניות ההשקעות של חברות הביטוח בשוק ההון. הדיון מתעלם מן העובדה שההפסד הגדול ביותר נגרם לעובדים ולעובדות עוד לפני ששקל אחד מכספיהם מגיע לשוק ההון. הפסד זה נגרם על ידי האישור שנותנת הממשלה לחברות הביטוח לגבות דמי ניהול גבוהים.