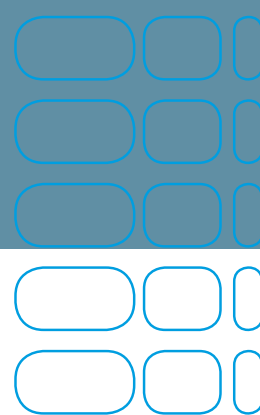


קרנות הפנסיה



1. מבוא.....	4
2. מבנה הענף.....	5
2.1 קרנות הפנסיה הפועלות בשוק.....	5
2.2 נתונים מרכזיים על שוק קרנות הפנסיה בישראל.....	5
2.3 התפלגות הנכסים בקרנות הפנסיה.....	6
2.4 שינויים במבנה השליטה בשוק קרנות הפנסיה החדשות.....	9
2.5 מדדי ריכוזיות ותחרות.....	11
3. מאפייני פעילות.....	14
3.1 זרמי הכספים בקרנות הפנסיה.....	14
3.2 מספרי מבוטחים בקרנות הפנסיה החדשות.....	18
3.3 הרכב תיק ההשקעות של קרנות הפנסיה.....	20
3.4 תשואות קרנות הפנסיה החדשות.....	25

לוחות

לוח ד-1	נתונים עיקריים על שוק קרנות הפנסיה בישראל.....	6
לוח ד-2	התפלגות הנכסים נטו בקרנות הפנסיה הוותיקות בשנים 2004-2005.....	7
לוח ד-3	התפלגות הנכסים נטו בקרנות הפנסיה החדשות בשנים 2003-2005.....	8
לוח ד-4	התפלגות הנכסים נטו בקרנות הפנסיה הכלליות בשנים 2005-2004.....	9
לוח ד-5	חברות מנהלות של קרנות פנסיה חדשות וכלליות שחברות ביטוח שולטות בהן.....	10
לוח ד-6	חברות מנהלות של קרנות פנסיה חדשות וכלליות שגופים אחרים שולטים בהן.....	11
לוח ד-7	מדדי ריכוזיות בשוק קרנות הפנסיה החדשות בשנים 2005-2003.....	13
לוח ד-8	השינויים בנכסים נטו בקרנות הפנסיה הוותיקות בשנים 2005-2004.....	14
לוח ד-9	השינויים בנכסים נטו בקרנות הפנסיה החדשות בשנים 2005-2004.....	16
לוח ד-10	תקבולי קרנות הפנסיה החדשות 2005-2004.....	17
לוח ד-11	מספרי מבוטחים בקרנות הפנסיה החדשות בשנים 2005-2004.....	19
לוח ד-12	הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה הוותיקות שבניהול מיוחד בסוף 2004 ובסוף 2005.....	21
לוח ד-13	הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה הוותיקות המאוזנות בסוף 2004 ובסוף 2005.....	22
לוח ד-14	הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה החדשות בסוף 2004 ובסוף 2005.....	23
לוח ד-15	הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה הכלליות בסוף 2004 ובסוף 2005.....	24
לוח ד-16	תשואות קרנות הפנסיה החדשות בשנים 2005-2000.....	26
לוח ד-17	עודף או גירעון אקטוארי לשנת 2005 בקרנות הפנסיה החדשות.....	28

תרשימים

תרשים ד-1 מדדי ריכוזיות בשוק קרנות הפנסיה החדשות ברמת קרן פנסיה בודדת על בסיס

נכסים נטו בשנים 1999-2005.....12

100 מבוא

את קרנות הפנסיה הראשונות בישראל הקימה הסתדרות העובדים בשנות הארבעים של המאה הקודמת. תחילה נועדו קרנות אלו להבטיח את החיסכון הפנסיוני של שכירים בלבד. הסכמים קיבוציים בין נציגי העובדים, המעבידים והקרנות הטילו בעבר על העובדים בחלק מענפי המשק את החובה להצטרף לקרנות הפנסיה ההסתדרותיות. מקצת מההסכמים הללו הורחבו כדי לכלול בצווי הרחבה שפרסם שר העבודה והרווחה אוכלוסיות נוספות.

באמצע שנות השמונים הוקמה קרן הפנסיה הראשונה לעצמאים ובראשית שנות התשעים הוקמו קרנות אחדות נוספות שאינן קשורות בהסתדרות העובדים הכללית, ואף הן קלטו עובדים עצמאיים.

חוסך בקרן פנסיה שהגיע לגיל פרישה זכאי לפנסיה זקנה לכל ימי חייו וכן לפנסיה שתשולם לשאייריו לאחר מותו. חוסכים בקרנות פנסיה מקיפות זכאים גם לכיסוי ביטוחי למקרה של אבדן כושר עבודה ולפנסיה שאירים במקרה של מות החוסך טרם הגיעו לגיל פרישה.

לנוכח הגרעונות האקטואריים שנוצרו בקרנות הפנסיה הוותיקות, כמפורט להלן, נסגרו קרנות אלו בפני מבוטחים חדשים מאז 1 בינואר 1995. קרנות פנסיה חדשות נפתחו, והן קלטו מבוטחים חדשים שהצטרפו לשוק הפנסיה לאחר מועד זה.

שוק קרנות הפנסיה בישראל מורכב מכמה סוגי קרנות. אפשר להבחין בין שני סוגים של קרנות פנסיה שהוקמו לאחר 1995: קרנות פנסיה חדשות וקרנות פנסיה כלליות.

תחילה היו קרנות פנסיה חדשות מקיפות בלבד, דהיינו קרנות שלמבוטחים בהן היו כיסויים ביטוחיים ממקרי מוות ונכות. לאחר מכן, בשנת 2000, החלו לפעול בשוק גם קרנות פנסיה כלליות, ובמסגרתן רכשו המבוטחים פנסיה זקנה בלבד¹.

פרק זה סוקר את פעילות קרנות הפנסיה בשנת 2005, והוא מתעכב בין השאר על כל הקשור בממצאים אלו:

1. במהלך שנת 2005, בהמשך לירידה שחלה בשנת 2004 ובעקבות שינויים במבנה השליטה בשוק קרנות הפנסיה החדשות, חלה ירידה בריכוזיות בשוק זה. עם זה, רמת הריכוזיות עדיין גבוהה יחסית.
2. בשנת 2005, בדומה לשנת 2004, חלה ירידה בשיעור אחזקת איגרות החוב המיועדות על-ידי קרנות הפנסיה. ירידה זו היא תוצאה הן של שינויים בכללי ההשקעה בקרנות הפנסיה החדשות והוותיקות משנת 2003 והן של גידול טבעי בנכסי הקרנות החדשות בעקבות הפקדות, רווחי השקעה והצטרפות עמיתים חדשים. התשואה הממוצעת המשוקללת שהשיגו קרנות הפנסיה החדשות בשנת 2005 עומדת על 8.26%.

1. רשימה מעודכנת של קרנות הפנסיה הוותיקות, החדשות והכלליות אפשר למצוא באתר אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, בכתובת <http://www.gov.il/hon>.

2.1 קרנות הפנסיה הפועלות בשוק

בעקבות מיזוגים אחדים שנעשו במהלך השנה, כמפורט בהמשך הפרק, פעלו בישראל נכון לסוף שנת 2005 ארבעים קרנות פנסיה.

קרנות הפנסיה הוותיקות נחלקות לשני סוגים:

הסוג הראשון – קרנות פנסיה ותיקות מאוזנות; קיימות עשר קרנות מסוג זה. הסוג השני – קרנות פנסיה ותיקות שמונו להן מנהלים מיוחדים. קיימות שמונה קרנות מסוג זה. סקירה מפורטת על הסדר קרנות הפנסיה הוותיקות אפשר למצוא בדוח הממונה לשנת 2004.

כמו כן קיימות 13 קרנות חדשות ועשר קרנות כלליות.

בשנת 2005 חלה ירידה במספר הקרנות בשוק בעקבות מיזוגים של קרנות שהם תוצאה של רכישות ושינויים במבני האחזקה. מיזוגים בקרנות החדשות הורידו את מספרן מעשרים ל-13; ומיזוגים בקרנות הכלליות הורידו את מספרן של קרנות אלו מ-12 לתשע.

2.2 נתונים מרכזיים על שוק קרנות הפנסיה בישראל

אחד המאפיינים המרכזיים של שוק הפנסיה בישראל הוא ההפרדה הברורה בין קרנות הפנסיה הוותיקות – קרנות שאושרו לראשונה לפני שנת 1995, לבין הקרנות שהחלו לפעול ב-1995. קרנות הפנסיה הוותיקות מרכזות, כפי שעולה מלוח ד-1, כ-145 מיליארד ₪ מסך הנכסים נטו של שוק קרנות הפנסיה.

סך הנכסים נטו בקרנות החדשות עומד על כ-30 מיליארד ₪ בלבד. עם זה, קרנות אלו נהנות מצמיחה גבוהה של הנכסים נטו – צמיחה העומדת על כ-24%. הסיבה העיקרית לכך היא שקרנות אלו פועלות זמן קצר יחסית (כעשר שנים) ומתמקדות בצירוף מבוטחים חדשים, לרוב צעירים שרק החלו לחסוך לפנסיה. משום כך סך דמי הגמולים המופקדים לקרנות אלו הולך וגדל, ואילו תשלומי הפנסיה מהן מזעריים.

נתח השוק של קרנות הפנסיה הכלליות נמוך יחסית משתי סיבות מרכזיות: הראשונה היא שההפקדות לקרן פנסיה חדשה כללית נעשות בדרך כלל רק לאחר מיצוי הזכויות להפקדה בקרנות הפנסיה החדשות המקיפות². הסיבה השנייה היא שקרנות אלו פועלות בשוק תקופה קצרה יחסית, רק מאז שנת 2000.

2. תקרת השכר המבוטח בקרנות החדשות המקיפות היא פעמיים השכר הממוצע במשק.

לוח ד-1

נתונים עיקריים על שוק קרנות הפנסיה בישראל (נתונים כספיים במיליוני ₪)

סך הכול			קרנות כלליות			קרנות חדשות			קרנות ותיקות			
השינוי באחוזים	2005	2004	השינוי באחוזים	2005	2004	השינוי באחוזים	2005	2004	השינוי באחוזים	2005	2004	
18.36%	175,688	148,440	67.77%	264	157	24.18%	30,049	24,199	17.16%	145,375	124,084	נכסים נטו לסוף שנה
60.13%	14,336	8,952	-4.19%	49	51	7.22%	3,830	3,572	96.23%	10,456	5,329	תקבולים נטו במהלך השנה
3.25%	9,113	8,826	18.00%	1	1	37.75%	49.2	35.7	3.10%	9,063	8,790	תשלומי פנסיה
4.03%	1,424	1,369	85.67%	5	3	10.14%	601	546	-0.30%	818	820	פדיונות בתשלום חד-פעמי

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

2.3 התפלגות הנכסים בקרנות הפנסיה

הלוחות להלן מציגים את מלאי הנכסים של כל אחת מקרנות הפנסיה. סך הנכסים נטו של הקרן הוא משתנה מסוג 'מלאי'. הוא משקף את סך נכסי קרן הפנסיה המיועדים למימון התחייבויות הפנסיוניות כפי שנצברו מיום הקמתה ומשמש מדד לגודלה. באמצעות משתנה זה אנו מוצאים את נתח השוק של כל קרן פנסיה. בלוחות מוצגים נתח השוק של כל קרן מתוך סך נכסי הקרנות מאותו סוג (ותיקות, חדשות וכלליות) ושיעור השינוי בסך הנכסים לעומת שנים קודמות.

התפלגות הנכסים בקרנות הפנסיה הוותיקות

קרנות הפנסיה הוותיקות מחזיקות במרבית נכסי שוק קרנות הפנסיה, מכיוון שעד תחילת 1995 היו קרנות אלו הקרנות היחידות בשוק. הקרנות סגורות להצטרפות כבר מאז מארס 1995, וקיים הפרש חיובי בין התשלומים של קרן הפנסיה לבין התקבולים ממבוטחים, והפרש זה מקטין את נכסי הקרן. ובכל זאת, מדי שנה בשנה חלה עלייה בנכסים נטו ברוב הקרנות הללו. הסיבה לכך היא שתשואת הקרן על נכסים עולה על הפרש זה.

לוח ד-2

התפלגות הנכסים נטו בקרנות הפנסיה הוותיקות בשנים 2004-2005
(במיליוני ₪)

שם הקרן	2004		2005		שיעור השינוי
	נכסים נטו	נתח שוק	נכסים נטו	נתח שוק	2005-2004
מבטחים	68,059.9	54.85%	79,998.5	55.03%	17.54%
מקפת	22,405.8	18.06%	25,960.5	17.86%	15.87%
קג"מ	13,624.4	10.98%	16,847.0	11.59%	23.65%
גלעד	3,970.5	3.20%	4,819.9	3.32%	21.39%
סוכנות יהודית	2,430.7	1.96%	2,773.1	1.91%	14.09%
הע"ל	3,162.8	2.55%	3,987.7	2.74%	26.08%
אגד	2,412.0	1.94%	1,970.4	1.36%	-18.31%
עתודות	2,368.2	1.91%	3,027.9	2.08%	27.86%
נתיב	921.3	0.74%	698.6	0.48%	-24.17%
דן	1,272.5	1.03%	1,401.3	0.96%	10.12%
הדסה	1,077.6	0.87%	1,287.0	0.89%	19.43%
יוזמה	728.4	0.59%	862.9	0.59%	18.46%
חקלאים	236.3	0.19%	152.1	0.10%	-35.65%
מגן	503.0	0.41%	553.3	0.38%	10.02%
עמית	348.3	0.28%	429.8	0.30%	23.38%
עתידיית	286.3	0.23%	351.9	0.24%	22.90%
בנין	106.3	0.09%	42.1	0.03%	-60.39%
עו"ד	169.4	0.14%	211.4	0.15%	24.80%
סה"כ	124,083.6	100%	145,375.4	100%	17.16%

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

התפלגות הנכסים בקרנות הפנסיה החדשות

שיעור העלייה בנכסי קרנות הפנסיה החדשות המקיפות בשנת 2005 עמד על כ-28%. שיעור עלייה גבוה זה מהווה המשך של השנתיים הקודמות; גם הן אופיינו בעליות גבוהות בסך הנכסים. את העלייה בשיעור נכסי קרנות הפנסיה החדשות אפשר לייחס לכספי ההפקדות השוטפות, להצטרפות מבטחים חדשים ולתשואה שהקרנות משיגות.

ככל שנכסי הקרנות יגדלו אפשר יהיה לצפות ששיעור העלייה השנתי בנכסיהן לא יעלה עלייה תלולה, משום שהשפעת הצטרפות מבוטחים חדשים תהא חלשה יותר.

לוח ד-3

התפלגות הנכסים נטו בקרנות הפנסיה החדשות בשנים 2005-2003

שיעור השינוי בשנים		2005		2004		2003		שם הקרן
2005-2004	2004-2003	נתח שוק	נכסים נטו	נתח שוק	נכסים נטו	נתח שוק	נכסים נטו	
20.86%	23.25%	48.71%	14,636.9	50.26%	12,110.2	51.00%	9,825.5	מבטחים יותר
25.49%	25.91%	15.65%	4,702.6	15.55%	3,747.4	15.45%	2,976.3	מקפת אישית
26.04%	28.75%	8.82%	2,649.8	8.72%	2,102.3	8.48%	1,632.9	מיטבית
52.60%	32.09%	6.00%	1,802.1	4.90%	1,180.9	4.64%	894.0	עתודות החדשה
28.51%	26.01%	4.47%	1,342.6	4.34%	1,044.7	4.30%	829.1	תאוצה
23.85%	24.57%	3.86%	1,161.1	3.89%	937.5	3.91%	752.6	גלעד רווחית
31.72%	28.23%	2.71%	813.6	2.56%	617.7	2.50%	481.7	נתיבות
27.23%	25.64%	1.83%	549.4	1.79%	431.8	1.78%	343.7	יוזמה חדשה
א"נ	29.57%	0.00%	א"נ	1.64%	395.8	1.59%	305.5	עמית רווחית
23.24%	19.02%	1.41%	422.7	1.42%	343.0	1.50%	288.2	יובלים
154.14%	117.82%	2.41%	725.2	1.18%	285.3	0.68%	131.0	תנופה
149.37%	31.30%	2.12%	638.5	1.06%	256.0	1.01%	195.0	עדי
א"נ	28.15%	0.00%	א"נ	0.81%	195.8	0.79%	152.8	פיסגה
26.14%	24.87%	0.64%	192.0	0.63%	152.2	0.63%	121.9	עתידיית אישית
13.38%	10.47%	0.56%	168.0	0.61%	148.1	0.70%	134.1	מנוף
58.69%	35.12%	0.40%	119.4	0.31%	75.3	0.29%	55.7	מגן זהב
א"נ	19.50%	0.00%	א"נ	0.30%	71.3	0.31%	59.7	שילוב
2387.80%		0.03%	7.7	0.00%	0.3	0.00%	0.0	הלמן אלדובי
14.60%	18.69%	0.39%	117.8	א"נ	א"נ	0.45%	*86.6	אחדות
27.68%	25.60%	100.00%	30,049	100.00%	24,096	100.00%	19,266	סך הכול

* הנתונים אינם מבוקרים

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון
הערה ללוח: קרן הפנסיה הלמן-אלדובי החלה לפעול בסוף שנת 2004

התפלגות הנכסים בקרנות הפנסיה החדשות הכלליות

כפי שעולה מלוח ד-4, נכסי קרנות הפנסיה הכלליות נמוכים מאוד – כ-260 מיליון ₪ בלבד: ראשית, משום שקרנות אלו אינן זכאיות לרכישת אג"ח מיועדות, ולכן הן מהוות עדיפות שנייה של מבוטחים; שנית, משום שהכיסוי הביטוחי הניתן במסגרת קרנות אלו הוא מסוג יסוד, כלומר הוא אינו כולל ביטוח מפני נכות ומפני מוות לפני גיל הפרישה. בדרך כלל מי שמפקיד לקרנות מסוג זה הוא מי שכבר הפקיד את הסכום המקסימלי האפשרי בקרנות החדשות המקיפות, סכום העומד על 20.5% מפעמיים השכר הממוצע במשק. סיבה נוספת היא שקרנות אלו פועלות בשוק זמן מועט יחסית. עם זה, שיעור העלייה בנכסי קרנות אלו גבוה מאוד ועומד על 29%, ולכן אפשר לצפות בשנים הקרובות לעלייה ניכרת בנכסיהן. נוסף על כך, הקרנות רשאיות לקבל הפקדות חד-פעמיות בלא מגבלת סכום, ובכך לתת מענה לפורשים שלא חסכו במסלול קצבתי במהלך שנות עבודתם ומבקשים להמיר סכום הוני שצברו לקצבה. אפשרות זו עשויה גם היא לגרום לעלייה בסך נכסי קרנות אלו בעתיד.

לוח ד-4

התפלגות הנכסים נטו בקרנות הפנסיה הכלליות בשנים 2005-2004

2005		2004		שם הקרן
נתח שוק	נכסים נטו	נתח שוק	נכסים נטו	
42.38%	111,782	42.29%	91,760	מבטחים משלימה יסוד
18.91%	49,882	16.60%	36,015	מקפת משלימה
13.46%	35,511	11.84%	25,702	קרן פנסיה חדשה כללית של מיטבית
12.37%	א"נ	9.53%	20,684	עתידיית מנהלים
א"נ	א"נ	9.00%	19,524	פיסגה רווחית
3.57%	א"נ	א"נ	א"נ	תאוצה משלימה
5.91%	15,580	5.51%	11,961	נתיבות תשואה למנהלים
2.72%	7,178	2.64%	5,720	עתודות משלימה
0.00%	א"נ	2.17%	4,700	קרן הפנסיה המשלימה עמית - הפניקס
0.67%	1,770	0.43%	936	גלעד משלימה
100.00%	263,732	100.00%	217,002	סך הכול

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

2.4 שינויים במבנה השליטה בשוק קרנות הפנסיה החדשות

בסוף שנת 2005 חלו מיזוגים של קרנות פנסיה, הן חדשות הן כלליות. המיזוגים הם תוצאה של איחוד החברות המנהלות באותה קבוצת בעלי שליטה. למשל, בחברות המנהלות בבעלות 'מגדל חברה לביטוח בע"מ' (מגדל

ניהול קרנות פנסיה בע"מ, 'תאוצה תשואה ושירות בע"מ' ו'מקפת החדשה' – ניהול קרנות פנסיה בע"מ), מוזגו כל החברות המנהלות לחברה אחת: 'מקפת החדשה' – ניהול קרנות פנסיה בע"מ. בעקבות זאת מוזגו הקרנות החדשות והכלליות, כך שהחברה המנהלת מנהלת קרן חדשה אחת וקרן כללית אחת.

מיזוגים

בסוף שנת 2005 חלו מיזוגים של כל הקרנות החדשות והכלליות של אותה חברה מנהלת. בעקבות מיזוגים אלו ירד מספר הקרנות החדשות מעשרים ל-13 וירד מספר הקרנות הכלליות מ-13 לעשר. ב'קבוצת מגדל' אוחדו הקרנות החדשות, 'תאוצה' 'יוזמה', 'תנופה' ו'מקפת' והקרנות הכלליות 'מקפת' ו'תאוצה'. ב'קבוצת כלל' אוחדו הקרנות החדשות 'מיטבית' ו'עתודות' ואוחדו הקרנות הכלליות 'מיטבית' ו'עתודות'. ב'קבוצת הראל' אוחדו הקרנות החדשות 'עתידי', 'עדי' ו'נתיבות' והקרנות הכלליות 'עתידי' ו'נתיבות'. ב'קבוצת איילון' אוחדו הקרנות 'פיסגה' ו'שילוב'.

בעלי שליטה עיקריים

שני הלוחות שלהלן מפרטים את מבנה השליטה בשוק קרנות הפנסיה לאחר המיזוגים. בלוח ד-5 מפורטת רשימת החברות המנהלות של קרנות הפנסיה שבשליטת חברות ביטוח ובלוח ד-6 מפורטת רשימת החברות המנהלות שגופים אחרים שולטים בהן.

לוח ד-5

חברות מנהלות של קרנות פנסיה חדשות וכלליות שחברות ביטוח שולטות בהן

שם הקרן	שם החברה המנהלת	בעלי השליטה העיקריים
פיסגה פיסגה רווחית	ספרינג ניהול קרן פנסיה בע"מ	איילון חברה לביטוח בע"מ
הראל פנסיה הראל פנסיה כללית	הראל ניהול קרנות פנסיה בע"מ	הראל השקעות בביטוח בע"מ
מנוף	מנוף ניהול קרנות פנסיה בע"מ	
הפניקס פנסיה מקיפה הפניקס פנסיה כללית	הפניקס ניהול קרנות פנסיה וגמולים בע"מ	הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ
מיטבית-עתודות מיטבית-עתודות כללית	מיטבית-עתודות חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ	כלל חברה לביטוח בע"מ
מקפת אישית מקפת משלימה	מקפת החדשה ניהול קרנות פנסיה ותגמולים בע"מ	מגדל חברה לביטוח בע"מ
מבטחים יותר מבטחים משלימה	מבטחים קרנות פנסיה בע"מ	מנורה חברה לביטוח בע"מ

לוח ד-6

חברות מנהלות של קרנות פנסיה חדשות וכלליות שגופים אחרים שולטים בהן

שם הקרן	שם החברה המנהלת	בעלי השליטה העיקריים
אקסלנס נשואה פנסיה אקסלנס נשואה פנסיה חיסכון	אקסלנס נשואה פנסיה (אחדות) בע"מ	אקסלנס השקעות בע"מ
גלעד רווחית גלעד משלימה	גלעד קרן פנסיה מקיפה בע"מ	גלעד גמלאות לעובדים דתיים בע"מ
יובלים	יובלים ניהול קרנות פנסיה בע"מ	הסתדרות העובדים הלאומית
הלמן אלדובי הלמן אלדובי קרן פנסיה כללית	הלמן אלדובי קרנות פנסיה בע"מ	קבוצת הלמן אלדובי
מיטב פנסיה מקיפה	מיטב פנסיה בע"מ	קבוצת מיטב
מגן זהב	מגן חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ	מגן קרן פנסיה מרכזית לקואופרציה ביצרנות, תחבורה ושירותים – אגודה שיתופית בע"מ

2.5 מדדי ריכוזיות ותחרות

שני מדדים מקובלים לבדיקת ריכוזיות בשווקים הם המדדים HHI^3 ו- $CR3^4$. שניהם נעים בין 0 ל-1, וככל שהם גבוהים יותר, גם רמת הריכוזיות נחשבת גבוהה יותר⁵.
בחינת שוק קרנות הפנסיה על-פי מדדים אלו מראה ששוק זה ריכוזי מאוד, אם כי הריכוזיות יורדת בשנים האחרונות.

את הירידה בריכוזיות אפשר לייחס לכמה שינויים שחלו בשוק זה, ובהם למכירת קרנות הפנסיה החדשות לחברות הביטוח ולהגברת התחרות בשוק. הגברה שנעשתה על-ידי הרחבת היקף ההשקעות בשוק (הרחבה זו הגבירה את התחרות על התשואות), על-ידי פתיחת אפשרות מעבר מבוטחים בין קרנות הפנסיה, על-ידי שיפור הדיווח למבוטחים ועל-ידי הגברת השקיפות בפעילותן של קרנות הפנסיה.

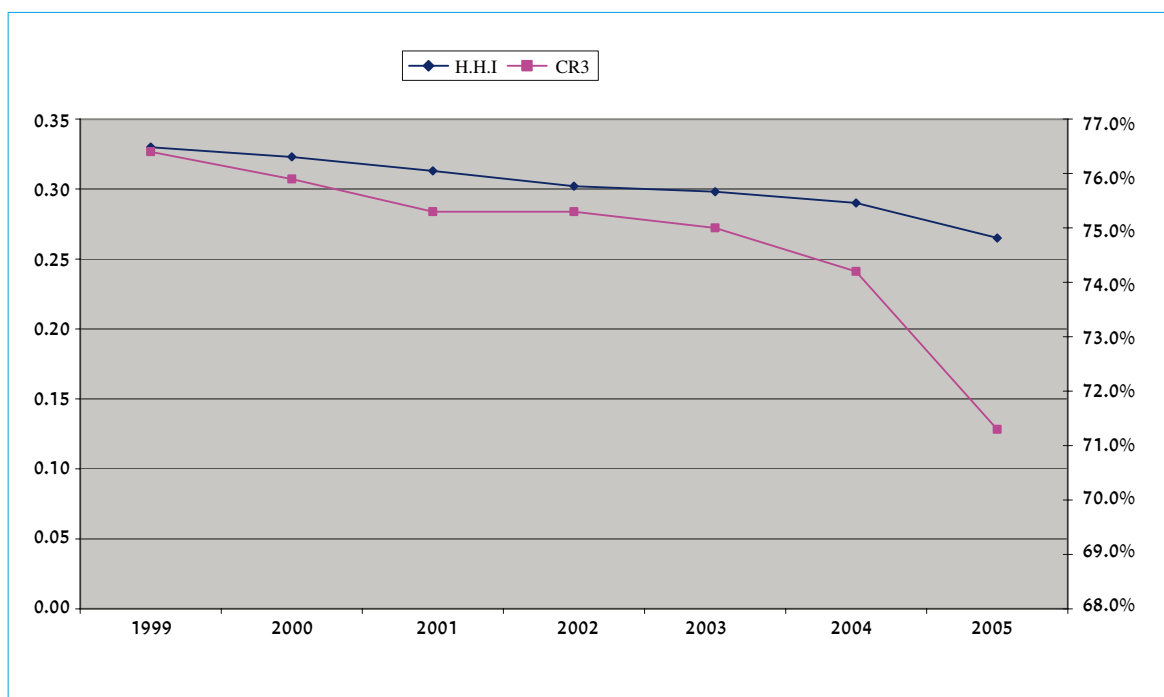
3. מדד HHI (הרפינדל הירשמן) מחושב על-פי הנוסחה $HHI = \sum_{i=1}^n x_i^2$, כאשר x_i הוא נתח החברה ה- i בשוק.

4. מדד $CR3$ מחושב על-ידי סכימת נתח השוק של שלושת הגופים הגדולים בשוק.

5. דרך לפרש את מדד HHI היא לראות בשוק שבו מדד HHI שווה ל- α שוק שפועלים בו $1/\alpha$ גופים. למשל אם המדד שווה לשליש, אפשר לראות בשוק, שוק שפועלות בו 3 פירמות בלבד. הריכוזיות המקסימלית מתקבלת אם המדד שווה ל-1, וזה מתקבל אם קיימת פירמה אחת בלבד בשוק.

תרשים ד-1

מדדי ריכוזיות בשוק קרנות הפנסיה החדשות ברמת קרן פנסיה בודדת על בסיס נכסים נטו בשנים 1999–2005



המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

מדד HHI, למשל, ירד, כפי שאפשר לראות בתרשים ד-1, מ-0.33 בשנת 1999 ל-0.27 בשנת 2005. בראשית שנות פעילותן של קרנות הפנסיה החדשות היו מדדי הריכוזיות בשוק גבוהים ביותר, שכן עם הקמת שוק קרנות הפנסיה החדשות הוא אופיין במבנה דומה למבנה שוק קרנות הפנסיה הוותיקות. את מדד HHI ואת מדד CR3 אפשר לחשב במקום על-פי נתחי שוק בנכסים ועל-פי נתחי שוק של קרנות הפנסיה במספרי מבוטחים. מדדים המחושבים באופן זה יהיו רגישים כמובן לשינויים שחלו בענף עקב הסדרת האפשרות להעביר כספים בין קרנות הפנסיה החדשות. ואכן, בחינת הריכוזיות על פי מדד HHI המחושב כך (לוח ד-7), מראה כי זו ירדה מ-0.246 בשנת 2004 ל-0.201 בשנת 2005. זו ירידה של ממש לעומת שנים קודמות, ואפשר להסבירה בין השאר במעברי מבוטחים בין קרנות הפנסיה.

לוח ד-7

מדדי ריכוזיות בשוק קרנות הפנסיה החדשות בשנים 2003-2005

לפי קרן פנסיה בודדת ועל בסיס נכסים נטו			
2005	2004	2003	
0.265	0.292	0.298	HHI
71%	74%	75.0%	CR3
לפי קרן פנסיה בודדת ועל בסיס מספר מבוטחים פעילים			
2005	2004	2003	
0.201	0.246	0.264	HHI
67.46%	70.65%	73.76%	CR3

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

אף שקיימים הבדלים בין המדדים בהתאם לאופן החישוב, כמעט כל המדדים משקפים ירידה הדרגתית ברמת הריכוזיות בשוק.

מהלוח עולה עוד כי רמת מדדי הריכוזיות המתקבלים מחישוב על בסיס מספר המבוטחים הפעילים בכל קרן פנסיה נמוכה לעומת המדדים המתקבלים בשיטות החישוב האחרות. נתון זה עשוי לנבוע מהעובדה שאחוז לא מבוטל מהנכסים שנצברו בקרנות הפנסיה הגדולות ('מבטחים יותר', 'מקפת אישית' ו'מיטבית') הם נכסים בגין מבוטחים לא-פעילים.

3.00 מאפייני פעילות

3.1 זרמי הכספים בקרנות הפנסיה

קרנות ותיקות

לוח ד-8

השינויים בנכסים נטו בקרנות הפנסיה הוותיקות בשנים 2004-2005
(במיליוני ₪)

שם הקרן		דמי גמולים ותקבולים בקרן אחרים		תשלומי פנסיות, החזרים לעוזבים ותשלומים אחרים		הכנסות		דמי ניהול והוצאות אחרות		סיוע ממשלתי ישיר		השינוי בסך נכסי הקרן נטו	
		2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
מבטחים		3,520.5	2,810.2	4,624.3	4,826.3	4,736.0	11,830.5	202.8	154.3	91.0	287.3	3,520.4	10,657.6
מקפת		714.1	648.9	1,459.2	1,437.5	1,540.0	3,881.0	36.6	384.8	27.9	80.9	721.0	2,853.7
קג"מ		817.8	789.2	1,539.0	1,508.6	1,013.6	2,272.4	43.2	44.3	74.7	193.3	295.3	1,730.5
אגד		50.5	44.4	290.1	284.0	143.7	354.3	2.0	79.9	11.3	26.0	-86.5	60.8
נתיב		223.5	234.4	690.9	673.5	69.1	84.3	16.3	17.3	44.8	94.2	-358.9	-288.7
הדסה		53.0	49.4	94.9	94.4	69.8	183.5	2.9	3.6	3.4	8.6	24.8	147.1
חקלאים		27.4	26.2	172.7	161.1	19.0	25.3	8.1	6.3	8.8	18.4	-126.9	-96.2
בנין		25.9	32.4	512.6	493.0	-20.9	40.8	10.1	6.3	488.2	409.5	-23.0	-23.2
גלעד		116.4	113.4	104.1	109.7	240.1	702.9	6.2	6.1	9.9	17.1	253.1	720.5
סוכנות יהודית		139.3	43.4	225.3	224.3	95.0	420.1	5.4	6.2	0.0	5.0	-92.4	333.9
הע"ל		391.5	255.6	83.7	85.8	180.5	539.6	34.2	44.0	12.0	21.4	466.2	822.8
עתודות		270.1	188.0	35.1	37.8	141.4	432.5	15.8	18.9	7.0	13.9	285.6	659.7
דן		28.0	28.0	112.9	115.0	79.1	199.0	0.0	0.0	3.6	4.8	-2.2	116.8
יוזמה		29.9	30.5	13.6	18.5	45.7	124.6	7.5	7.4	0.0	5.8	55.0	134.5
מגן		7.2	6.8	39.4	39.6	39.0	79.0	2.8	3.2	1.3	1.6	4.8	45.1
עמית		23.1	22.5	10.4	6.4	20.6	63.4	1.4	1.4	0.0	2.7	31.4	81.5
עתידיית		20.7	20.6	7.7	6.5	17.5	54.0	3.5	3.2	0.3	0.6	27.1	65.6
עו"ד		14.9	14.2	4.4	5.2	12.4	32.9	1.4	1.5	0.5	1.0	21.3	42.0
		6,468	5,364	10,020	10,127	8,442	21,320	400	789	785	1,192	5,016	18,064

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

הלוחות שלהלן מציגים את זרמי הכספים שהתקבלו בקרן הפנסיה בשנה האחרונה ואת הכספים שהוצאו מהקרן, ולמעשה הם משקפים את תנועת הכספים בקרן במהלך השנה.

זרם הכספים העיקרי המתקבל בקרן פנסיה הוא ההפקדות בגין המבוטחים בקרן; והתשלומים העיקריים הם תשלומי פנסיה לזכאים לקבל פנסיית זקנה, נכות או שאירים מהקרן וכן סכומים חד-פעמיים שהקרן משלמת לעוזבים. נוסף על כך, לקרן הפנסיה ישנן הכנסות והוצאות. הכנסות הקרן נובעות ברובן מהתשואות בשל השקעת נכסי הקרן. ההוצאות המותרות מנכסי קרן פנסיה הן בעיקר דמי ניהול, ובמקרים מסוימים גם פרמיות למבטחי משנה.

כפי שעולה מן הלוח, במרבית קרנות הפנסיה הוותיקות, התשלומים למבוטחים גבוהים מהתקבולים, אך אם מצרפים לכך את הסיוע הישיר שהעבירה המדינה בשנת 2005 לקרנות הפנסיה הוותיקות שמונו להן מנהלים מיוחדים (להלן – קרנות הפנסיה שבהסדר), סיוע של כ-1.2 מיליארד ₪, אפשר לראות שהשינוי בסך נכסי הקרן חיובי.

בשנת 2004 העבירה המדינה בפעם הראשונה סיוע בסך כ-750 מיליון ₪, ישירות מתקציב המדינה לקרנות הפנסיה שבהסדר, בהתאם להתחייבות המדינה לסייע לקרנות אלו לעמוד בהתחייבויותיהן כדי להבטיח תשלום פנסיה לכל המבוטחים בקרנות.

הסיוע הממשלתי שיינתן במסגרת תכנית ההבראה לקרנות אלו מסתכם ביותר מ-80 מיליארד ₪, והוא עתיד להיפרס על-פני שנים רבות.

פער בולט העולה מנתוני לוח ד-8 הוא הפער בהכנסות. אפשר להסבירו בין השאר במעבר לשיערוך בשיטת 'שווי הוגן' לעומת שיטת 'עלות מתואמת' שהייתה נהוגה קודם.

בשנים קודמות שוערכו נכסי האשראי שהחזיקו קופות הגמל וקרנות הפנסיה על-פי שיטת העלות המתואמת. שיטה זו אינה מביאה בחשבון שינויים בשערי הריבית במשק ובפרמיות הסיכון של מנפיקי הפיקדון, איגרת החוב או ההלוואה, ולפיכך היא יוצרת עיוות בחלוקת הרווחים. בשנת 2004 הוחלט לבטל את העיוות ולשנות את שיטת השיערוך של נכסים לא-סחירים כדי שיוצגו על בסיס שוויים הכלכלי ההוגן. נכסי חוב שנרכשו לפני אוגוסט 2003 משוערכים בשיטת שווי הוגן החל ביולי 2005, ונכסים שנרכשו לאחר אוגוסט 2003 משוערכים בשיטת שווי הוגן החל ב-3 באפריל 2005.

קרנות חדשות

לוח ד-9 מציג את זרמי הכספים במהלך השנים 2004-2005 בקרנות הפנסיה החדשות.

לוח ד-9

השינויים בנכסים נטו בקרנות הפנסיה החדשות בשנים 2004-2005

(במיליוני ₪)

השינוי בסך נכסי הקרן נטו		דמי ניהול והוצאות אחרות		הכנסות		תשלומי פנסיות החזרים לעוזבים ותשלומים אחרים		דמי גמולים ותקבולים אחרים בקרן		שם הקרן
2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	
2,526.7	2,284.8	161.3	157.1	1,328.9	756.4	873.1	412.5	2,232.1	2,097.9	מבטחים יותר
955.2	771.1	49.8	55.8	478.0	206.0	243.6	93.7	770.6	714.7	מקפת אישית
548.9	435.7	27.3	29.4	247.4	119.8	114.7	49.8	443.4	395.0	מיטבית
460.5	287.2	27.8	19.2	143.8	62.0	36.4	15.7	380.9	260.0	עתודות החדשה
297.8	197.7	13.3	13.8	113.2	55.0	31.0	21.4	228.9	178.0	תאוצה
223.6	184.8	10.9	12.7	84.9	52.2	35.6	16.8	185.1	162.1	גלעד רווחית
195.6	136.6	10.6	9.1	74.4	38.0	25.6	13.0	157.4	120.6	נתיבות
117.6	88.2	9.2	9.0	56.0	28.7	13.8	8.7	84.6	77.2	יוזמה חדשה
-	90.4	א"נ	6.2	א"נ	23.2	א"נ	7.7	א"נ	81.1	עמית רווחית
79.7	54.9	4.8	3.8	45.7	21.6	6.2	6.0	44.9	43.0	יובלים
439.8	154.3	20.7	10.1	50.7	16.4	13.6	6.5	423.4	154.5	תנופה
147.3	61.0	9.2	4.0	39.3	16.6	22.3	5.2	139.6	53.6	עדי
-	40.3	א"נ	3.7	א"נ	11.2	א"נ	4.3	א"נ	37.1	פסגה
39.8	30.2	4.4	4.2	16.3	10.7	8.0	3.9	35.9	27.6	עתידיית אישית
19.8	14.0	1.2	1.6	15.3	9.7	10.4	9.3	16.2	15.2	מנוף
44.2	19.6	0.8	0.7	9.4	4.3	1.7	1.3	37.2	17.2	מגן זהב
-	11.7	א"נ	1.2	א"נ	4.3	א"נ	1.0		9.5	שילוב
7.4	0.3	0.3	0.0	0.1	0.0	-	-	7.7	0.3	הלמן אלדובי
15.0	13.5	1.4	1.1	12.7	6.4	9.1	4.2	12.9	12.5	אחדות
6,118.8	4,876.3	353.1	342.7	2,716.2	1,442.6	1,445.1	680.8	5,200.8	4,457.2	סך הכול

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון
הערה ללוח: קרן הפנסיה הלמן-אלדובי החלה לפעול בסוף שנת 2004.

חברה מנהלת של קרן פנסיה חדשה רשאית לגבות דמי ניהול הן מהנכסים הן מדמי הגמולים השוטפים. שינוי זה הביא בשנת 2004 לידי גידול בזרם ההוצאות בקרנות הפנסיה לעומת שנת 2003. כפי שעולה מהלוח שלעיל, גם בשנת 2005 נמשך הגידול.

לוח ד-10

תקבולי קרנות הפנסיה החדשות 2005-2004

(במיליוני ₪ ובאחוזים)

שם הקרן	דמי גמולים ותקבולים אחרים בקרן 2004	נתח שוק 2004	דמי גמולים ותקבולים אחרים בקרן 2005	נתח שוק 2005
מבטחים יותר	2,097.9	47.07%	2,232.1	42.92%
מקפת אישית	714.7	16.03%	770.6	14.82%
מיטבית	395.0	8.86%	443.4	8.52%
עתודות החדשה	260.0	5.83%	380.9	7.32%
תאוצה	178.0	3.99%	228.9	4.40%
גלעד רווחית	162.1	3.64%	185.1	3.56%
נתיבות	120.6	2.71%	157.4	3.03%
יזמה חדשה	77.2	1.73%	84.6	1.63%
עמית רווחית	81.1	1.82%	-	-
יובלים	43.0	0.97%	44.9	0.86%
תנופה	154.5	3.47%	423.4	8.14%
עדי	53.6	1.20%	139.6	2.68%
פסגה	37.1	0.83%	-	-
עתידיית אישית	27.6	0.62%	35.9	0.69%
מנוף	15.2	0.34%	16.2	0.31%
מגן זהב	17.2	0.39%	37.2	0.72%
שילוב	9.5	0.21%	-	0.00%
הלמן אלדובי	0.3	0.01%	7.7	0.15%
אחדות	12.5	0.28%	12.9	0.25%
סך הכול	4,457.3	100.00%	5,200.8	100.00%

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

לוח ד-10 מציג את זרם התקבולים של קרנות הפנסיה החדשות וכן את החלק היחסי של כל קרן מתוך סך התקבולים בכל הקרנות החדשות. מן השינויים בחלקן היחסי של הקרנות השונות בסך התקבולים אפשר ללמוד על התחרותיות בשוק קרנות הפנסיה. תחרות זו הביאה לידי ירידה בחלקן היחסי של חלק מהקרנות כדוגמת 'מבטחים'.

3.2 מספרי מבטחים בקרנות הפנסיה החדשות

מבוטחי קרנות הפנסיה נחלקים לשלוש קבוצות: הראשונה – מבטחים פעילים המפקידים בקביעות דמי גמולים לקרן; השנייה – מבטחים שההפקדה בגינם הופסקה (מבוטחים לא-פעילים); והשלישית – מקבלי פנסיה מכל סוג שהוא (זקנה, שאירים או נכות).

מלוח ד-11 עולה שבקרנות הפנסיה החדשות יש בסך הכול כמיליון מבטחים, ורק כ-54% מהם מבטחים פעילים. שאר מבוטחי הקרן הם מבטחים לא-פעילים.

מספר המבוטחים הפעילים בקרנות הפנסיה החדשות עלה בשנת 2005 בכ-23%, כמו כן עלה מספר המבוטחים הלא-פעילים בכ-10%. מספר מקבלי הפנסיה בקרנות החדשות קטן מאוד ומהווה רק פחות מחצי אחוז מסך המבוטחים, זאת בין השאר משום שקרנות הפנסיה החדשות פועלות בשוק מאז שנת 1995 בלבד ומכיוון שגיל המבוטחים בקרנות אלו נמוך יחסית.

לוח ד-11

מספרי מבוטחים בקרנות הפנסיה החדשות בשנים 2004-2005

2005						2004						קרן
נתח שוק במונחי מבוטחים פעילים	היחס בין מבוטחים פעילים לסך כל המבוטחים באותה קרן	סה"כ	מקבלי פנסיה	לא- פעילים	פעילים	נתח שוק במונחי מבוטחים פעילים	היחס בין מבוטחים פעילים לסך כל המבוטחים באותה קרן	סה"כ	מקבלי פנסיה	לא- פעילים	פעילים	
38.94%	46.50%	476,664	2,427	252,568	221,669	44.48%	46.69%	456,597	1,744	241,662	213,191	מבטחים יותר
15.59%	52.13%	170,270	456	81,049	88,765	17.81%	55.38%	154,105	281	68,483	85,341	מקפת אישית
14.63%	84.03%	99,114	377	15,451	83,286	8.36%	56.46%	71,011	142	30,776	40,093	מיטבית
6.54%	62.32%	59,694	34	22,456	37,204	5.73%	72.61%	37,841	37	10,329	27,475	עתודות החדשה
2.80%	50.24%	31,782	111	15,704	15,967	3.40%	57.12%	28,513	78	12,148	16,287	גלעד רווחית
6.61%	89.64%	41,957	58	4,288	37,611	4.72%	89.01%	25,438	19	2,777	22,642	תנופה
3.56%	70.98%	28,582	174	8,120	20,288	3.21%	68.94%	22,284	137	6,785	15,362	תאוצה
2.58%	89.64%	41,957	26	6,759	14,704	2.55%	64.70%	18,874	20	6,643	12,211	נתיבות
3.76%	72.75%	29,441	12	8,012	21,417	1.79%	52.75%	16,300	2	7,699	8,599	עדי
	א"נ; א"נ;	א"נ	א"נ	א"נ; א"נ;	א"נ	2.08%	64.60%	15,437	25	5,440	9,972	עמית רווחית
1.69%	63.77%	15,131	80	5,402	9,649	1.98%	63.93%	14,819	57	5,288	9,474	יזמה חדשה
0.39%	19.19%	11,542	16	9,311	2,215	0.49%	20.47%	11,433	11	9,082	2,340	מנוף
0.72%	43.64%	9,372	38	5,244	4,090	0.78%	41.62%	8,931	25	5,189	3,717	יובלים
	א"נ; א"נ;	א"נ	א"נ	א"נ; א"נ;	א"נ	0.98%	60.57%	7,720	12	3,032	4,676	פסגה
0.68%	60.81%	6,338	51	2,433	3,854	0.81%	63.79%	6,050	33	2,158	3,859	עתידי אישית
0.78%	76.76%	5,792	3	1,343	4,446	0.61%	84.70%	3,437	0	526	2,911	מגן זהב
	א"נ; א"נ;	א"נ	א"נ	א"נ; א"נ;	א"נ	0.23%	46.73%	2,371	7	1,256	1,108	שילוב
0.05%	97.03%	303	0	9	294	0.01%	100.00%	44	0	0	44	הלמן אלדובי
0.67%	21.44%	17,843	12	14,006	3,825	א"נ	א"נ	*13,082	א"נ	א"נ	א"נ	אחדות
100.00%	54.44%	1,045,782	3,875	452,155	569,284	100.00%	52.42%	914,287	2,630	419,273	479,302	סה"כ

* הנתונים אינם מבוקרים

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון
הערה ללוח: קרן הפנסיה הלמן-אלדובי החלה לפעול בסוף שנת 2004.

3.3 הרכב תיק ההשקעות של קרנות הפנסיה

קרנות פנסיה ותיקות, חדשות וכלליות מחויבות להשקיע את כספי המבוטחים על-פי כללי השקעה שנקבעו בתקנה 41 כ לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964. עם זה, ישנם הבדלים בין כללי ההשקעה שנקבעו לכל אחד מסוגי הקרנות – ותיקות, חדשות וכלליות.

ההבדל העיקרי בכללי ההשקעה בין קרנות ותיקות וחדשות לבין קרנות כלליות הוא בזכאות לרכוש איגרות חוב מיועדות. קרנות הפנסיה הוותיקות וקרנות הפנסיה החדשות זכאיות לרכוש איגרות חוב מיועדות, ועליהן להשקיע בכל עת 30% מנכסיהן באיגרות חוב אלו. כללי ההשקעה החדשים⁶ מחייבים את מנהלי ההשקעות בקרנות הפנסיה להתמקצע בניהול ההשקעות ובפיזור הסיכונים, והם מגבירים את התחרות בין הקרנות על התשואות שהן משיגות, תחרות שהייתה רלוונטית פחות בעבר.

לעומתן, קרנות הפנסיה הכלליות כלל אינן זכאיות לרכוש איגרות חוב מיועדות, והן משקיעות את נכסיהן בדומה לקופות גמל לתגמולים ולפיצויים ולתכניות ביטוח חיים משתתפות ברווחים.

התשואה המושגת על השקעותיה של קרן הפנסיה משפיעה על זכויות המבוטחים בכל סוגי הקרנות, ומכאן חשיבותו של הרכב תיק הנכסים בקרנות ושל התשואה המושגת על ההשקעות. עם זה, בקרנות הפנסיה הוותיקות, קרנות שהן מסוג 'מוגדרות זכויות' (defined benefites), ההשפעה של תשואת הקרן על זכויות המבוטחים עקיפה ונעשית באמצעות מנגנון האיזון האקטוארי. לעומתן, בקרנות הפנסיה החדשות והכלליות – קרנות שהן מסוג 'מוגדרות הפקדות' (defined contribution), נצברת למבוטחים יתרה כספית שהפנסיה נגזרת ממנה – גם היתרות הצבורות של המבוטחים וגם הפנסיות שמקבלי הפנסיה זכאים להן תלויות ישירות בתשואה שקרן הפנסיה משיגה על השקעותיה.

6. על השינוי שנעשה בכללי ההשקעה החלים על קרנות הפנסיה החדשות והוותיקות אפשר לקרוא בדוח הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לשנת 2003.

לוח ד-12

הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה הוותיקות שבניהול מיוחד
בסוף 2004 ובסוף 2005

דצמבר '05		דצמבר '04		
באחוזים	באלפי ₪	באחוזים	באלפי ₪	נכסים לא-סחירים
77.66%	96,512,185	83.94%	91,556,916	אג"ח מיועדות
0.28%	345,522	0.63%	686,880	פיקדון בחשב הכללי
0.81%	1,000,907	0.89%	974,694	פיקדונות
0.57%	705,341	0.52%	572,004	הלוואות ותיקי משכנתאות
0.15%	187,649	0.22%	236,257	מקרקעין
4.45%	5,534,601	3.13%	3,409,741	איגרות חוב קונצרניות
0.09%	116,430	0.61%	670,723	מניות לא-סחירות
-0.14%	-179,710	-0.22%	-243,432	נכסים אחרים לא-סחירים
83.87%	104,222,925	89.72%	97,863,783	סה"כ נכסים לא-סחירים
נכסים סחירים ונזילים				
0.95%	1,176,802	1.63%	1,772,520	מזומנים ושווי מזומנים
10.08%	12,532,367	6.60%	7,197,747	אג"ח ממשלתיות סחירות
1.56%	1,937,650	0.73%	795,332	אג"ח קונצרניות סחירות
0.03%	33,173	0.02%	18,350	אג"ח להמרה
3.10%	3,852,442	1.31%	1,423,753	מניות סחירות
0.40%	498,995	0.00%	0	מניות בחו"ל
0.01%	13,552	0.00%	621	כתבי אופציה ונגזרים סחירים
0.00%	0	0.00%	0	קרנות נאמנות
16.13%	20,044,981	10.28%	11,208,323	סה"כ נכסים סחירים ונזילים
100.00%	124,267,906	100.00%	109,072,106	סה"כ

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

לוח ד-13

הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה הוותיקות המאוזנות
בסוף 2004 ובסוף 2005

דצמבר '05		דצמבר '04		
באחוזים	באלפי ₪	באחוזים	באלפי ₪	נכסים לא-סחירים
67.96%	12,387,220	75.18%	11,561,747	אג"ח מיועדות
0.04%	6,540	0.13%	19,476	פיקדון בחשב הכללי
1.70%	309,882	1.83%	282,176	פיקדונות
0.21%	38,802	0.12%	19,066	הלוואות ותיקי משכנתאות
5.34%	973,216	6.83%	1,049,972	מקרקעין
8.15%	1,485,747	4.45%	683,651	איגרות חוב קונצרניות
1.05%	191,524	0.94%	144,336	מניות לא-סחירות
-0.08%	-14,926	-0.05%	-8,068	נכסים אחרים לא-סחירים
84.37%	15,378,005	89.42%	13,752,356	סה"כ נכסים לא-סחירים
נכסים סחירים ונזילים				
2.19%	398,348	2.00%	307,791	מזומנים ושווי מזומנים
5.10%	929,299	5.40%	831,161	אג"ח ממשלתיות סחירות
4.28%	780,532	1.49%	229,377	אג"ח קונצרניות סחירות
0.28%	51,298	0.09%	13,091	אג"ח להמרה
3.09%	562,554	0.97%	148,977	מניות סחירות
0.53%	97,072	0.41%	63,560	מניות בחו"ל
0.03%	6,344	0.03%	4,105	כתבי אופציה ונגזרים סחירים
0.13%	22,811	0.19%	29,269	קרנות נאמנות
15.63%	2,848,258	10.58%	1,627,331	סה"כ נכסים סחירים ונזילים
100.00%	18,226,263	100.00%	15,379,687	סה"כ

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

נכסי הקרנות הוותיקות

משני הלוחות שלעיל עולה שבשנת 2005 חלה ירידה באחזקות של הקרנות הוותיקות באיגרות חוב מיועדות. בשנת 2004 היה שיעור איגרות החוב המיועדות כ-84% מסך נכסי הקרנות הוותיקות שבהסדר, ובשנת 2005

ירד שיעורן ל-78%. שיעור איגרות החוב המיועדות מתוך נכסי הקרנות הוותיקות המאוזנות בשנת 2004 היה 75%, ובשנת 2005 ירד לשיעור של 68%. עוד עולה כי את המקורות שאי אפשר להפנות להשקעה באיגרות חוב מיועדות, קרנות הפנסיה הוותיקות מפנות בעיקר להשקעה באיגרות חוב ממשלתיות סחירות ובאיגרות חוב קונצרניות.

לוח ד-14

הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה החדשות בסוף 2004 ובסוף 2005

דצמבר '05		דצמבר '04		
באחוזים	באלפי ₪	באחוזים	באלפי ₪	נכסים לא-סחירים
42.98%	13,059,935	53.66%	12,680,817	אג"ח מיועדות
0.00%	0	0.00%	0	פיקדון בחשב הכללי
4.42%	1,342,444	3.52%	831,027	פיקדונות
1.72%	522,403	1.03%	243,007	הלוואות ותיקי משכנתאות
0.02%	5,276	0.02%	4,763	מקרקעין
11.73%	3,563,850	7.23%	1,707,899	איגרות חוב קונצרניות
0.05%	13,744	0.15%	34,691	מניות לא-סחירות
0.75%	228,639	0.30%	70,547	נכסים אחרים לא-סחירים
61.66%	18,736,291	65.90%	15,572,751	סה"כ נכסים לא-סחירים
נכסים סחירים ונזילים				
1.75%	530,388	2.56%	605,909	מזומנים ושווי מזומנים
15.76%	4,788,346	19.88%	4,697,340	אג"ח ממשלתיות סחירות
9.00%	2,734,915	4.44%	1,048,240	אג"ח קונצרניות סחירות
0.61%	186,200	0.47%	112,130	אג"ח להמרה
8.81%	2,676,862	6.46%	1,527,333	מניות סחירות
2.24%	681,360	0.14%	32,888	מניות בחו"ל
0.02%	5,922	0.03%	6,487	כתבי אופציה ונגזרים סחירים
0.15%	45,870	0.12%	28,649	קרנות נאמנות
38.34%	11,649,863	34.10%	8,058,976	סה"כ נכסים סחירים ונזילים
100.00%	30,386,154	100.00%	23,631,727	סה"כ

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

נכסי הקרנות החדשות

כספי המבוטחים המופקדים בקרנות הפנסיה החדשות מושקעים עדיין בעיקר באיגרות חוב מיועדות, שכן תוקפן של הוראות ההשקעה החדשות בקרנות אלו חל רק משנת 2004. עם זה, אפשר לראות שכבר במהלך 2004, וכך

גם ב-2005, חלה ירידה של ממש בשיעור האחזקה של הקרנות באיגרות חוב מיועדות. הירידה הניכרת נובעת מהמהירות של שיעור גידול הנכסים בקרנות אלו. מעבר להשקעות באיגרות חוב מיועדות, עיקר ההשקעות של קרנות הפנסיה החדשות הוא באג"ח ממשלתיות סחירות (כ-34% מתיק ההשקעות). עוד עולה מהלוח שבהמשך לשנה קודמת ניכרת מגמה של פיזור רב יותר של תיק ההשקעות: באפיקי השקעה רבים חל גידול לעומת לשנים קודמות.

לוח ד-15

הרכב תיק ההשקעות בקרנות הפנסיה הכלליות בסוף 2004 ובסוף 2005

דצמבר '05		דצמבר '04		
באחוזים	באלפי ₪	באחוזים	באלפי ₪	נכסים לא-סחירים
0.00%	0	0.00%	0	אג"ח מיועדות
0.00%	0	0.00%	0	פיקדון בחשב הכללי
5.80%	16,760	5.51%	11,817	פיקדונות
0.61%	1,774	0.56%	1,200	הלוואות ותיקי משכנתאות
0.00%	0	0.00%	0	מקרקעין
13.61%	39,313	7.92%	16,991	איגרות חוב קונצרניות
0.00%	4	0.00%	0	מניות לא-סחירות
0.79%	2,286	1.22%	2,613	נכסים אחרים לא-סחירים
20.83%	60,137	15.21%	32,621	סה"כ נכסים לא סחירים
נכסים סחירים ונזילים				
8.64%	24,961	8.97%	19,246	מזומנים ושווי מזומנים
38.70%	111,755	53.08%	113,868	אג"ח ממשלתיות סחירות
15.31%	44,222	6.98%	14,976	אג"ח קונצרניות סחירות
0.94%	2,723	0.84%	1,812	אג"ח להמרה
13.59%	39,238	14.80%	31,749	מניות סחירות
1.87%	5,387	0.08%	161	מניות בחו"ל
0.07%	208	0.04%	79	כתבי אופציה ונגזרים סחירים
0.04%	119	0.00%	0	קרנות נאמנות
79.17%	228,613	84.79%	181,891	סה"כ נכסים סחירים ונזילים
100.00%	288,750	100.00%	214,512	סה"כ

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

נכסי הקרנות הכלליות

בדומה לרכיב ההשקעות החופשיות בקרנות הפנסיה החדשות, השקעות קרנות הפנסיה הכלליות מתמקדות בעיקר באג"ח ממשלתיות סחירות (כ-16% מהרכב תיק ההשקעות). רכיבים נוספים שחלה בהם עלייה בשיעור האחזקות במהלך שנת 2005 הם מניות סחירות ואג"ח קונצרניות. שלושת רכיבים אלו יחד מהווים כ-68% מסך תיק ההשקעות.

3.4 תשואות קרנות הפנסיה החדשות

איכות ניהול קרן פנסיה באה לידי ביטוי בשני פרמטרים מרכזיים שיש להם השפעה חשובה ביותר על גובה הפנסיה שתשולם למבוטח ועל יציבותה של הקרן. עקרונות הניהול של קרן חדשה מאפשרים בחינה של רמת הניהול בכל פרמטר בנפרד:

1. ניהול השקעות – בא לידי ביטוי בתשואה הפיננסית של הקרן
2. ניהול סיכונים הביטוח – בא לידי ביטוי בתשואה הדמוגרפית

תשואה פיננסית

התשואות שהשיגו הקרנות בשנת 2005 היו גבוהות יחסית לממוצע שש השנים האחרונות. תשואות גבוהות אלו הן תוצאה של עליות שיערים בכל מדדי המניות בישראל זו השנה השלישית ברציפות. חלק נכסי הקרנות המושקע באופן חופשי בשוק ההון הוא המקור העיקרי להבדל בין התשואות שהקרנות משיגות. ואמנם, מנתוני לוח ד-18 אפשר ללמוד ששונות התשואות המושגות על חלק נכסי הקרן המושקע באופן חופשי בשוק ההון (3.96%) גבוהה יותר מזו המושגת על סך הנכסים (2.1%). את העלייה בתשואות הקרנות בשנת 2005 לעומת שנת 2004 אפשר כאמור לייחס לגאות הנמשכת בשוק ההון. בשנה החולפת באה לביטוי בעליית מדד תא 25 ב-33.3% לעומת 22.6% בשנה שקדמה. מדד תא 100 עלה גם הוא ב-29.4%, לעומת עלייה של 19% בשנת 2004. גם בשוק איגרות החוב נמשכה המגמה החיובית של השנים האחרונות.

לוח ד-16

תשואת קרנות הפנסיה החדשות בשנים 2000-2005 (באחוזים)

תשואה רֵאלית - השקעות חופשיות							תשואה רֵאלית - סך כל נכסי הקרן							
(כ-30% מתוך סך נכסי הקרן)							(אג"ח מיועדות + השקעות חופשיות)							
ממוצע 2005-2000	2005	2004	2003	2002	2001	2000	ממוצע 2005-2000	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
10.00	13.84	7.79	31.18	-5.17	12.59	3.10	6.92	9.11	6.07	12.68	2.13	7.45	4.39	יובלים
4.79	11.20	8.62	20.68	-9.14			4.64	9.50	7.45	10.71	0.76			תנופה
8.33	12.32	8.68	24.00	-8.49	12.31	3.88	6.53	9.11	6.71	10.92	0.64	7.46	4.65	עדי
8.68	12.89	6.00	26.80	-5.73	11.21	3.58	6.51	9.11	5.50	11.50	1.64	6.99	4.63	מקפת אישית
8.41	11.37	9.92	18.72	-4.65	10.28	6.20	6.51	8.35	7.20	9.61	2.11	6.62	5.33	יוזמה חדשה
7.85	10.64	8.67	20.74	-6.86	10.84	4.98	6.18	7.75	6.52	9.82	1.19	6.94	5.04	מבטחים יותר
8.35	11.08	7.02	19.00	-4.45	16.74	2.51	6.32	8.05	5.97	9.20	2.00	8.74	4.17	מיטבית
א"נ	א"נ	6.61	17.07	-3.84	10.44	6.00	א"נ	א"נ	5.69	8.67	2.34	6.91	5.38	עמית רווחית
6.53	8.36	7.36	15.83	-1.22	8.73	1.01	5.73	6.68	5.96	8.38	3.37	6.02	4.05	עתידיית אישית
א"נ	א"נ	7.80	15.50	-5.71	10.30	7.18	א"נ	א"נ	6.10	8.20	1.40	6.90	5.86	שילוב
8.01	11.71	10.42	18.65	-6.67	14.68	1.34	6.31	8.69	7.14	9.01	1.43	7.92	3.92	מגן זהב
6.81	9.16	6.47	15.87	-1.84	6.84	5.13	5.63	6.69	5.55	8.42	2.70	5.61	4.92	מנוף
6.78	10.09	6.51	10.19	-1.70	9.70	6.39	5.82	7.73	5.52	6.69	2.92	6.61	5.51	עתודות החדשה
א"נ	א"נ	6.70	16.40	-6.00	9.08	6.60	א"נ	א"נ	5.70	8.50	1.12	6.55	5.50	פיסגה
6.47	6.69	5.63	13.91	-4.22	14.23	3.71	5.57	5.69	5.34	7.85	2.02	8.00	4.64	גלעד רווחית
5.96	11.56	7.79	16.86	-5.72	5.57	1.18	5.65	8.36	6.28	8.64	1.71	5.22	3.88	נתיבות
6.93	9.42	3.12	19.00	-6.68	18.41	0.78	5.81	7.12	4.63	9.22	1.17	9.25	3.72	תאוצה
	13.84							12.01						הלמן אלדובי
א"נ	11.50	א"נ	א"נ	-5.11	11.48	3.36	א"נ	8.22	א"נ	א"נ	1.88	7.06	4.59	אחדות
7.63	10.98	7.36	18.85	-5.18	11.38	3.94	6.18	8.26	6.08	9.30	1.81	7.07	4.72	ממוצע
6.32	0.00	20.20	-5.93	11.69	4.26	9.71	3.30	0.00	0.00	1.52	7.19	4.81	6.55	ממוצע משוקלל

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

היות שלתשואה של קרן הפנסיה יש השפעה ישירה על הצבירה הפנסיונית של המבוטח, חשוב שבעת בחירת קרן הפנסיה ייחס משקל רב לניהול הסיכונים הפיננסיים על-פי מערכת הטעמים של המבוטח (שנאת סיכון וכדומה). עם זה, ראוי לזכור כי קרנות הפנסיה הן משקיע מוסדי הפועל לטווח ארוך ביותר, ומשום כך צריך לבחון את ביצועי ההשקעות שלהן על סמך נתונים לתקופה ארוכה ולא על בסיס תשואות ההשקעות לתקופות קצרות.

בשש השנים האחרונות הממוצע המשוקלל (ממוצע משוקלל לפי היקף הנכסים המנוהל בכל קרן) של תשואות קרנות הפנסיה החדשות הסתכם ב-6.32%, אך כפי שנאמר לעיל, תקופת זמן זו קצרה יחסית, ואילו ההשקעות של חיסכון פנסיוני ארוך-טווח נבחנות לאורך זמן (כשלושים שנה לפחות).

תשואה דמוגרפית

לשם בחינת ביצועיה של חברה מנהלת ראוי לבחון לא רק את האופן שבו היא מנהלת את השקעות נכסי קרן הפנסיה, אלא גם את האופן שבו היא מנהלת את הסיכונים הביטוחיים שהמבוטחים בקרן חשופים להם. גרעונות או עודפים אקטואריים יכולים לנבוע מסטייה במספר מקרי הנכות והמוות של האוכלוסייה המבוטחת בקרן מההנחות הדמוגרפיות שבבסיס החישובים של קרן הפנסיה לצורך קביעת עלות הסיכון לביטוח נכות ושאיירים ומקדמי ההמרה לפנסיית זקנה. לדוגמה, מספר נכים בפועל – אם הוא גדול ממספר הנכים שנצפה לפי ההנחות האקטואריות – עשוי לגרום לגירעון אקטוארי ולירידה בגובה הצבירה הפנסיונית.

לפי הוראות הממונה, קרן פנסיה עורכת בכל שנה מאזן אקטוארי. בדומה למאזן חשבונאי, במאזן מוצגים נכסי הקרן והתחייבויותיה. צד ההתחייבויות במאזן האקטוארי מבוסס על התחייבויות הקרן למבוטחים ולמקבלי הפנסיה ומחושב בעיקר לפי הנחות בעניין ריבית ההיוון ותוחלת החיים של המבוטחים, הפנסיונרים ושאייריהם. אם הנכסים עולים בערכם על ההתחייבויות, אזי נוצר לקרן עודף אקטוארי. אם ההתחייבויות עולות על שווי הנכסים, אזי הקרן נתונה בגירעון אקטוארי. איזון אקטוארי נועד להשוות את שווי הנכסים לגודל ההתחייבויות על-ידי הקטנתן או הגדלתן של ההתחייבויות.

כדי להביא את הקרן לידי איזון אקטוארי, צריך להשוות את גודל ההתחייבויות לשווי הנכסים על-ידי הגדלתן או הקטנתן של ההתחייבויות, כלומר על-ידי חלוקת העודף או הגירעון האקטוארי, לפי העניין. כך, עודף אקטוארי יירשם בתור תשואה חיובית, ולמעשה יגדיל את רווחי התשואה שהשיגה הקרן, ואילו גירעון אקטוארי יירשם בתור תשואה שלילית, ויקזז את רווחי התשואה שהשיגה הקרן.

לחברה המנהלת של קרן הפנסיה עשוי להיות משקל ניכר בקביעת גובה העודף או הגירעון האקטוארי. החברה המנהלת, בהיותה הגורם האחראי לניהול הסיכונים, אחראית לנוהלי החיתום של מצטרפים חדשים, לנוהלי הבדיקה הרפואית במקרה של תביעה לפנסיית נכות וכן לאופן ולנוהלי הבדיקה של תקופת אכשרה, במקרה נכות או בפטירה.

ואולם, עודף או גירעון אקטוארי עלול להיות שונה מקרן לקרן לא רק בשל איכות ניהול הקרן אלא גם בגלל הבדלים במאפייני אוכלוסיות הקרנות. למשל ככל שהגיל הממוצע של המבוטחים בקרן גבוה יותר, צפוי גם מספר הנכים בקרן זו להיות גבוה יותר. כמו כן, ככל שהחלה הקרן לפעול מוקדם יותר, צפוי מספרם של מקבלי פנסיית נכות ומקבלי פנסיית שאירים להיות גבוה יותר. וכך, עודף אקטוארי עשוי ללמד הן על איכות ניהול גבוהה והן על מאפייני האוכלוסייה של הקרן (גיל, תעסוקה וכיוצא באלו).

הלוח שלהלן מפרט את שיעור העודף או הגירעון האקטוארי בקרנות החדשות בשנת 2005:

לוח ד-17

עודף או גירעון אקטוארי לשנת 2005 בקרנות הפנסיה החדשות

באחוזים	
שם הקרן	שיעור העודף או הגירעון האקטוארי
יוזמה חדשה	1.73%
מגן זהב	1.51%
עתידיית	א"נ
נתיבות	1.17%
מקפת אישית	1.13%
מבטחים	1.07%
מיטבית	0.75%
יובלים	0.73%
עדי	0.68%
עתודות החדשה	0.65%
אקסלנס	0.60%
הלמן אלדובי	0.60%
גלעד	0.57%
תנופה	0.46%
תאוצה	0.22%
מנוף	0.05%

המקור: דוחות כספיים של קרנות הפנסיה ועיבודי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון