



השקעות גופים מוסדיים בישראל בדגש על היבטי ריכוזיות

סקירה לדיון

יוני 2022



בחינות אינדיקטיביות:

פילוח תיק הנכסים של ציבור החוסכים לגופים מוסדיים מובילים

מגמות ומאפיינים הקשורים להשקעות בישראל המבוצעות ע"י 5 חברות ביטוח מובילות.

ובפרט:

החזקה מצרפית במדד ת"א 35

חשיפה סקטוריאלית

בחינה אינדיקטיבית למידת הדמיון בתיק הנכסים המנוהל ע"י הגופים

מהנעשה בעולם:

החזקות גופים מוסדיים מובילים

דיון מוצע בדבר יתרונות לגודל בניהול חסכון פנסיוני

פילוח תיק נכסי ציבור החוסכים לגופים מוסדיים מובילים⁽¹⁾

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	
1,813	1,953	2,290	סך נכסים מנוהלים (במיליארדי ₪)
50.0%	51.6%	55.8%	א. שיעור החזקה מצרפי של 5 חברות הביטוח הגדולות, מסך כספי ציבור החוסכים
22.2%	23.8%	25.7%	ב. 3 מוסדיים גדולים נוספים ⁽²⁾
72.2%	75.4%	81.5%	ג. שיעור מצרפי (א'+ב' לעיל)
13.1% (חב' מגדל)	11.8% (חב' מגדל)	11.7% (חב' מגדל)	ד. שיעור ההחזקה של הגוף הגדול ביותר

(1) ללא כספי נוסטרו. הכללתם (כ-200 מיליארד ₪) ← השפעה זניחה על נתונים לעיל

(2) אלטשולר שחם, עמיתים קרנות ותיקות שבהסדר ומיטב דש

פילוח תיק נכסי ציבור החוסכים לגופים מוסדיים מובילים-

פירוט

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021		
11.9%	11.8%	11.7%	מגדל	5 חברות הביטוח המובילות
11.0%	11.1%	11.1%	מנורה	
9.9%	10.8%	11.0%	הראל	
9.7%	9.7%	10.3%	כלל	
7.5%	8.1%	11.6%	הפניקס	
12.5%	12.2%	11.3%	עמיתים – קרנות ותיקות שבהסדר	3 מוסדיים מובילים נוספים
6.5%	8.5%	10.7%	אלטשולר שחם	
3.2%	3.1%	3.7%	מיטב דש	
72.2%	75.4%	81.5%	סה"כ	

פילוח לפי מאפיין סחירות

שיעור מניות לא סחירות מסך תיק מניות בישראל

כללי	מנורה	מגדל	כלל	הראל	הפניקס	
5.0%	3.2%	2.2%	7.0%	5.0%	7.4%	31/12/2021
4.4%	1.7%	1.4%	6.2%	5.4%	7.5%	31/12/2020

□ באופן צפוי, שיעור חשיפה גבוה יותר לאפיק הסחיר

□ מגמת עלייה בשיעור חשיפה ללא סחיר. אם כי- שיעור חשיפה יחסית אינו מהותי

□ לאור זאת, ובהינתן סיווג ענפי מהימן ויכולת הסתמכת על מחירי ציטוט משוק פעיל, ממצאים

ובדיקות שנערכו מוקדו באפיק הסחיר:

א. פילוח השקעות ריאליות בחברות המניות עם מדד ת"א 35

ב. פילוחים נוספים על בסיס נתונים פומביים זמינים

מדד ת"א 35 ריאלי מתוקנן – מאפייני קבוצת המדגם

זיקוק מדד ת"א 35 לכדי "ת"א 35 ריאלי מתוקנן"

הרכב קבוצת מדגם ת"א 35 ריאלי מתוקנן		הרכב מדד ת"א 35 ליום 31.12.2021		
משקל (%) מתוך המדד	מספר חברות	משקל (%) מתוך המדד	מספר חברות	
7.92%	2	4.81%	2	מסחר ושירותים
8.24%	3	6.65%	4	השקעה ואחזקות
14.31%	3	8.69%	3	תעשייה
13.16%	2	11.28%	3	ביומד
23.03%	7	17.02%	9	נדל"ן ובנייה
33.65%	6	21.06%	6	טכנולוגיה
		30.49%	7 (5 בנקים, 2 ביטוח)	פיננסי

- מדד ת"א 35 - בנקים וחברות ביטוח מהווים כ-30% משווי מדד
- הרכב קבוצת מדגם ת"א 35 ריאלי - בניכוי ביטוח, בנקים ותאגידים שלא נכללו במדד בשנה הקודמת

שיעור ההחזקה המצרפי של 5 חברות הביטוח הגדולות בת"א 35 ריאלי מתוקנן

31.12.2020	31.12.2021	
14.0%	15.4%	שיעור החזקה מצרפי
	1.4%	הפרש כולל
		ייחוס ההפרש הכולל למרכיבים מרכזיים:
	~0.90%	א. עלייה בשיעור ההחזקה המצרפי באמצעי השליטה של חברות המנויות במדד ("סטיית כמות") (מ-16.3% ל-17.18%).
	~0.45%	ב. עלייה במשקל היחסי במדד של החזקות הגופים המוסדיים ליום 31.12.2020 ("סטיית מחיר")

- ההחזקה המצרפית אינה מקנה החזקה שמקובל לראותה כמקנה שליטה
- ניכרת עלייה במהלך שנת 2021
- כמצופה, שיעור העלייה הכולל לעיל (2.5%) נמוך משיעור העלייה השנתי בהיקף הנכסים המנוהלים

שיעור ההחזקה המצרפי שהוצג – בחינת סבירות

בהתבסס על דיווח בלתי תלוי

התפלגות החזקת המניות הישראליות הנסחרות בתל-אביב

התפלגות החזקות מתוך שווי השוק של המניות בארץ

משקיעים זרים ⁶	סה"כ גופים מוסדיים	חברות ביטוח ²	קרנות פנסיה	קופות גמל והשתלמות	קרנות נאמנות ⁴	הממשלה	ציבור ואחר ^{5,6}
(אחוזים)							
18.5	21.7	6.2	7.0	8.4	6.3	-	53.6
17.4	23.3	6.5	8.0	8.9	7.3	-	52.0
17.0	24.0	6.9	9.2	7.9	7.1	-	52.0
18.7	25.2	7.4	9.7	8.1	7.6	-	48.5
18.7	25.6	7.4	9.9	8.3	7.8	-	47.9

התקופה	מניות בארץ ¹	מניות דואליות בחו"ל ³	אופציות Warrant	שווי שוק
(מיליארדי ש"ח)				
2018	599.2	101.1	0.2	700.6
2019	730.8	86.5	0.4	817.7
2020	718.4	120.1	0.8	839.4
2021	981.2	139.1	1.2	1,121.4
*2022	997.8	132.7	1.3	1,131.8

*דיווח פומבי באתר בנק ישראל

נתונים לשנת 2021:

- לכלל הגופים המוסדיים כ-25.2% משווי שוק מניות נסחרות
- נתח מצרפי של 5 חברות הביטוח מסך כספי ציבור החוסכים כ-55.8% (שקופית ראשונה)
- נצפה ששיעור ההחזקה של 5 חברות הביטוח הגדולות מסך שווי השוק של המניות בארץ יהיה סביב 14.1% (~0.558*0.252)
- נראה כי שיעור החזקה מצרפי במדד ת"א 35 ריאלי מתוקנן של כ-14.7% הינו סביר



שיעור ההחזקה של 5 חברות הביטוח הגדולות בת"א 35 ריאלי מתוקנן

31.12.2020	31.12.2021	
4.5%	3.8%	מגדל
2.0%	3.4%	מנורה
3.0%	3.3%	כלל
2.5%	2.6%	הראל
2.0%	2.4%	הפניקס
14.0%	15.4%	שיעור <u>שווי</u> כולל של החזקות 5 הגופים המוסדיים המובילים מתוך סך קבוצת מדגם ת"א 35

קבוצת מדגם ת"א 35 ריאלי – פיזור ענפי בראיית החזקות 5

חברות הביטוח הגדולות

יחס בין B ל A		פילוח ענפי של החזקות 5 חברות הביטוח במדד (B)		פילוח ענפי של המדד (A)		
31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	
0.2	0.3	2.0%	4.4%	12.6%	13.2%	ביומד
1.5	1.4	14.6%	11.7%	9.4%	8.2%	השקעות ואחזקות
0.8	0.9	27.4%	29.2%	33.4%	31.6%	טכנולוגיה
2.7	2.2	20.9%	17.6%	7.8%	7.9%	מסחר ושירותים
0.5	0.5	11.8%	11.7%	22.4%	23.1%	נדל"ן ובנייה
1.1	1.2	1.5%	2.0%	1.5%	1.7%	שירותים פיננסים
1.7	1.6	21.8%	23.4%	12.9%	14.3%	תעשייה
1	1	100%	100%	100%	100%	סה"כ



השקעות בתאגידים ריאליים משמעותיים

31.12.2020	31.12.2021	
37.9%	33.5%	כללי- משקלם בקבוצת ת"א ריאלי 35
28.4%	28.5%	משקלם בהשקעות 5 חברות הביטוח הגדולות במדד ת"א 35 ריאלי

- ❑ חשיפת הגופים המוסדיים לתאגידים ריאליים משמעותיים המנויים עם חברות מדד ת"א 35 ריאלי נמוכה ממשקלם של התאגידים הריאליים המשמעותיים במדד האמור



מתודולוגיה מוצעת

□ בחינה האם דירוגן היחסי של חברות הביטוח משתנה בין ענף לענף, כאשר דירוגן (בכל ענף) נקבע



על בסיס היקף ההחזקה בכל ענף

□ לשני משקיעים טעמי השקעה זהים לחלוטין

שניהם מקצים אותו נתח לכל אחד מאפיקי ההשקעה השונים

(למשל- כל אחד מקצה 2% מהתיק לענף האנרגיה המתחדשת, ו7% לענף הטכנולוגיה)



□ באם לאחד מהמשקיעים פי שניים נכסים מהשני ← היקף ההחזקה שלו בכל אחד מהענפים יהיה

כפול משל המשקיע השני

□ לא בוצעו מבחנים סטטיסטיים לאור גודל קבוצת מדגם



מידת דמיון תיקים מנוהלים (המשך)

כלל	הפניקס	מגדל	מנורה	הראל	
5	2	1	3	4	לפי היקף תיק נכסים מנוהלים
1	3	2	4	5	לפי היקף תיק מניות סחירות בישראל

כלל	הפניקס	מגדל	מנורה	הראל	
1	3	2	4	5	לפי היקף תיק מניות סחירות בישראל
					לפי ענפים נבחרים:
4	1	2	3	5	ביומד
2	3	5	4	1	טכנולוגיה
3	5	4	1	2	פיננסים
1	5	4	3	2	מסחר ושירותים
5	3	1	4	2	תעשייה
2	5	3	1	4	אנרגיה וחיפושי נפט וגז
1	3	4	2	5	נדל"ן ובנייה

לדיון מוצע- עדויות מדגמיות מהעולם האקדמי בדבר יתרונות לגודל בניהול כספי ציבור חוסכים

□ היתרון לגודל בניהול כספי פנסיה, הן מהפן של ניהול ההשקעות, וכן בעלויות הניהול הכולל. הגבלת גודל הנכסים המנוהלים ע"י כל גוף עלולה להוביל לייקור עלויות דמי הניהול

□ רוב המחקרים האמפיריים מהשנים האחרונות מלמדים כי קיים קשר חיובי בין גודל להוזלת עלויות. ברור כי לא ניתן לבצע "copy paste". כל שוק ומאפייניו. יחד עם זאת, לא ניתן להקל ראש במגמה הגורפת

*"The analysis of total costs shows that small pension funds (below the breaking points) can benefit from reduced average costs by increasing the number of members and/or total assets, preferably both".**

***Applied Economics 2018**

X-efficiency and economies of scale in pension fund administration and investment

נתח גופים מוסדיים מובילים בתיק ציבור החיסכון – עדויות מהעולם

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Birta	9.27%	9.18%	9.14%
Brú	5.57%	5.63%	5.66%
Gildi	14.64%	14.72%	14.80%
LSR	22.47%	22.39%	22.10%
Lífeyrissjóður Verzlunarmanna	19.09%	19.35%	19.54%
סך הכל 5 big	71.05%	71.27%	71.23%
בישראל	50.0%	51.6%	55.88%
סך היקף נכסים מנוהלים כל מוצרי רובד שני במערכת (במיליארדי קרונה איסלנדית)	4,446	5,119	5,750
כעשירית מהיקף הנכסים המנוהלים בישראל			

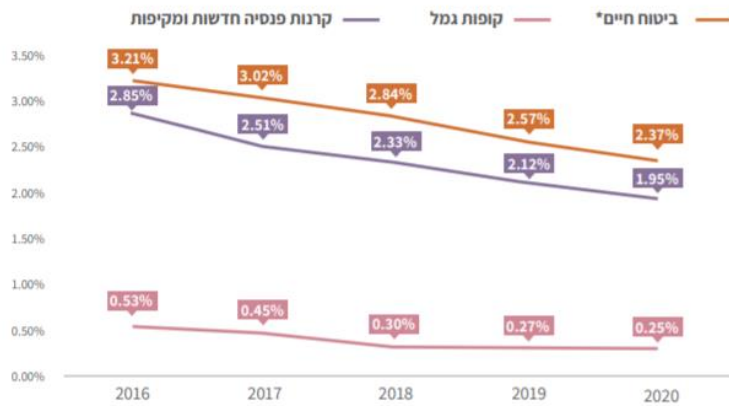
מובא כמובן כאינדיקציה בלבד



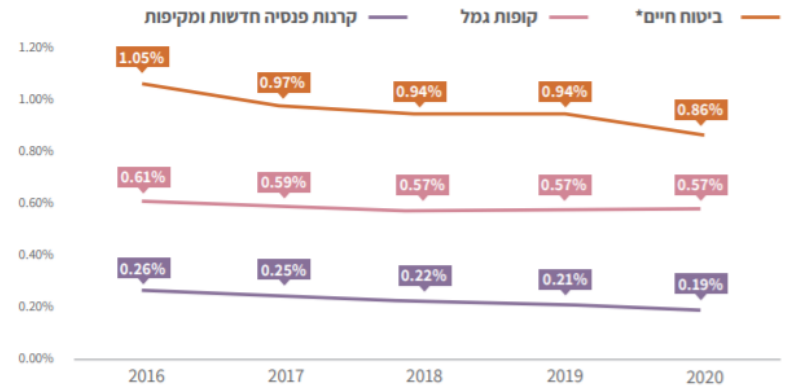
תודה רבה!

מגמת ירידה בדמי הניהול

תרשים ב-2 | שיעור דמי הניהול הממוצע מתוך ההפקדות בשנים 2016 - 2020



תרשים ב-1 | שיעור דמי הניהול הממוצע מתוך נכסי הגופים המוסדיים בשנים 2016 - 2020



*דמי ניהול ממוצעים בביטוח חיים - פוליסות שהונפקו החל משנת 2004

מתוך דוח הממונה לשנת 2020