



הכנסת

מרכז המחקר והמידע

המחלקה לפיקוח תקציבי

דמי הניהול בקופות הגמל ובקרנות הפנסיה

מוגש לוועדת העבודה, הרווחה והבריאות

הכנסת, מרכז המחקר והמידע

קריית בן-גוריון, ירושלים 91950

טל': 02 - 64 08 240 / 1

פקס: 02 - 64 96 103

www.knesset.gov.il/mmm

כתיבה: אליעזר שורץ, כלכלן

אישור: עמי צדיק, מנהל המחלקה לפיקוח תקציבי

עריכה לשונית: מערכת "דברי הכנסת"

כ"ה בשבט תש"ע

9 בפברואר 2010

מסמך זה מוגש לוועדת העבודה, הרווחה והבריאות, לקראת דיון בנושא **דמי הניהול בקופות הגמל ובקרנות הפנסיה** שיתקיים ב-10 בפברואר 2010. במסמך יוצגו נתונים על מבנה החיסכון הפנסיוני בישראל ועל השינויים שחלו בדמי הניהול בשנים 2005-2009, בעיקר לנוכח השינויים המבניים בענף החיסכון לטווח ארוך (חיסכון פנסיוני).

1. ענף החיסכון הפנסיוני בישראל

1.1. החיסכון הפנסיוני בישראל – נתוני רקע כלליים

ההכנסה בגיל הזיקנה בישראל מורכבת משלושה רבדים: **הרובד הראשון** – קצבת הזיקנה האוניברסלית וקצבת השאירים, המשולמות על-ידי המוסד לביטוח לאומי; **הרובד השני** – הביטוח הפנסיוני (קרנות פנסיה, פנסיה תקציבית, ביטוח מנהלים וקופות גמל); **הרובד השלישי** – בעיקר הון וחסכונות עצמיים. פעמים רבות הרובד השני (החיסכון הפנסיוני) הוא מקור ההכנסה העיקרי בגיל הזיקנה.¹ לחוסכים רבים יש חיסכון פנסיוני בכמה אפיקים, למשל קרן פנסיה, קופת גמל וקרן השתלמות. בלוח 1 להלן מוצגת התפלגות נכסי החיסכון הפנסיוני בין האפיקים בשנים 2007-2008.

לוח 1 – היקף הנכסים בענף החיסכון הפנסיוני בשנים 2007-2008 (נכסים בסוף שנה, במיליארדי ש"ח)²

אפיק החיסכון	מספר גופי החיסכון הפנסיוני		היקף הנכסים בסוף שנה (במיליארדי ש"ח)	
	2007	2008	2007	2008
קרנות פנסיה ³	43	45	223	209
קופות גמל ⁴	473	453	276	220
ביטוח חיים ⁵	13	13	150	145
סך הכול			649	574
				-11.6%

מהנתונים שבלוח אפשר ללמוד כדלקמן:

- בשנים 2007-2008 לא חל שינוי של ממש במספר הגופים המנהלים את החיסכון הפנסיוני ובמסלולי החיסכון (אם כי מאז שנת 2000 עלה מספר הגופים הללו, בעיקר מספר קופות הגמל).
- בשנים 2007-2008 חלה ירידה של כ-11.6% בהיקף הנכסים של החיסכון הפנסיוני. ירידה זו נבעה בעיקר מהמשבר הכלכלי העולמי, שהביא לירידה גדולה בשווי הנכסים הנסחרים בשוק ההון. עם זאת, בשנת 2009 חלה התאוששות בשוקי ההון, ושווי הנכסים עלה במידה ניכרת ואף חזר ברוב המקרים לשווי טרם המשבר, כפי שיוצג להלן.

בלוח 2 להלן מוצגות התשואות הממוצעות באפיקי החיסכון בשנים האחרונות.

¹ אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, [דוח שנתי לשנת 2008](#), נובמבר 2009.

² ש.ס.

³ **קרנות הפנסיה** נחלקות לכמה סוגים כדלקמן (בסוגריים מובא מספרן בשנת 2008): קרנות ותיקות (9), קרנות ותיקות בניהול מיוחד (9), קרנות חדשות מקיפות (14), קרנות חדשות כלליות (12) וקופות גמל מרכזיות לקצבה (1).

⁴ **קופות הגמל** נחלקות לכמה סוגים כדלקמן (בסוגריים מובא מספרן בשנת 2008): קופת גמל לתגמולים (215), קרנות השתלמות (129), קופות מרכזיות לפיצויים (92) וקופות למטרה אחרת (17).

⁵ **הפוליסות לביטוח חיים** (ביטוח מנהלים) נחלקות לשני סוגים: פוליסות מבטיחות תשואה (אינן משווקות מאז שנת 1992) ופוליסות משתתפות ברווחים.



לוח 2 – התשואה הממוצעת באפיקי החיסכון בשנים האחרונות⁶

תשואה שנתית ממוצעת		תשואה מצטברת לשנה			אפיק החיסכון
חמש שנים	שלוש שנים	2009	2008	2007	
8.0%	7.1%	27.0%	-11.1%	9.0%	קרנות הפנסיה
8.1%	7.2%	27.0%	-11.1%	9.0%	מתוכן: קרנות חדשות
6.3%	6.1%	27.9%	-12.2%	8.7%	קרנות כלליות
7.4%	5.6%	29.5%	-16.4%	8.6%	קופות גמל
7.4%	5.6%	29.3%	-16.4%	8.7%	מתוכן: תגמולים ואישית לפיצויים
7.2%	5.5%	30.4%	-17.1%	8.5%	קרנות השתלמות
8.1%	5.8%	32.5%	-18.2%	9.5%	ביטוחי חיים
8.6%	6.6%	30.6%	-13.3%	8.8%	מתוכן: פוליסות שהונפקו משנת 2004 ואילך
8.0%	5.6%	33.1%	-19.3%	9.6%	פוליסות שהונפקו בשנים 1992-2003

הנתונים שבלוח 2 מלמדים כדלקמן:

- בשנת 2008 נרשמו **תשואות ממוצעות שליליות** בכל אפיקי החיסכון הפנסיוני, אם כי הירידה בתשואות קרנות הפנסיה היתה **הנמוכה ביותר** (כנראה בגין מרכיב האג"ח הייעודי, המבטיח ריבית חסרת סיכון גבוהה יחסית, והוא עדיין קיים בקרנות אלו).
- בשנת 2009 נרשמו **תשואות ממוצעות חיוביות** בכל אפיקי החיסכון הפנסיוני, והתשואות השנתיות המצטברות היו גבוהות מהירידות בשנת 2008. התשואות בשנת 2009 היו גבוהות גם ביחס לשנת 2007.
- בשנים האחרונות התשואות השנתיות הממוצעות בקרנות הפנסיה היו גבוהות מהתשואות הממוצעות באפיקים אחרים, אם כי בשנת 2009 השיגו חלק מפוליסות הביטוח תשואות גבוהות יותר מקרנות הפנסיה.

1.2. השינויים המבניים בתחום החיסכון הפנסיוני – רקע כללי

במסגרת הצעדים הממשלתיים לעידוד תחרות ולפיתוח שוק ההון הישראלי וייעולו, חלו בשנים האחרונות שינויים של ממש במבנה ענף החיסכון הפנסיוני (הרובד השני), בעיקר בתחום קרנות הפנסיה וקופות הגמל. שינויים אלו היו שינויים מבניים בגופים המנהלים את כספי החוסכים (מכירה של קרנות פנסיה וקופות גמל לחברות פרטיות), שינויים שחלו על החוסכים עצמם ותיקוני חקיקה, בין השאר בתחומי המיסוי, הייעוץ והשיווק הפנסיוני.

אחד השינויים החלים ישירות על החוסך הוא **הסדר פנסיה חובה**. ב-1 בינואר 2008 נכנס לתוקפו **צו הרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי חוק הסכמים קיבוציים, התשי"ז-1957** (להלן הצו), שחתם עליו שר התעשייה, המסחר והתעסוקה, המסדיר את חובת הביטוח הפנסיוני לכלל העובדים והמעבידים בישראל.⁷ הצו נחתם בעקבות ההסכם הקיבוצי הכללי (7019/2007) שהושג בין לשכת התיאום של הארגונים הכלכליים לבין ההסתדרות הכללית החדשה ב-19 בנובמבר 2007. משמעות צו ההרחבה היא כי בטווח הארוך, כל עובד בישראל יהיה זכאי לפנסיה חודשית לאחר פרישתו (נוסף על קצבת הזיקנה), על-פי הסכום שצבר בשנות עבודתו ועל-פי

⁶ אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, מחשבוני: "פנסיה נט", "גמל נט", "ביטוח נט", תאריך כניסה: 8 בפברואר 2010.

⁷ **צו הרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי חוק הסכמים קיבוציים, התשי"ז-1957**, באתר האינטרנט של משרד התעשייה, המסחר והתעסוקה, תאריך כניסה: 8 בפברואר 2010.



הכנסת

מרכז המחקר והמידע

⁸ נציג בקצרה את עיקרי השינויים המבניים

בקרנות הפנסיה ובקופות הגמל, בעיקר בנוגע לגופים המנהלים.

1.2.1. השינויים המבניים בניהול קרנות הפנסיה⁹

שוק קרנות הפנסיה מורכב מקרנות ותיקות (שאושרו עד שנת 1995), מקרנות חדשות (שאושרו לאחר 1995) ומקרנות כלליות (שאושרו לראשונה בשנת 2000). הקרנות נבדלות אלה מאלה בין השאר באופן גביית דמי הניהול, בהיקף הכיסוי הביטוחי ובתמהיל ההשקעות.¹⁰ לדוגמה, הקרנות הכלליות אינן רשאיות להשקיע באג"ח ייעודיות מבטיחות תשואה, להבדיל מהקרנות החדשות והוותיקות. נציין כי אחד השינויים המרכזיים בתחום הפנסיה בשנים האחרונות הוא הירידה בשיעור האג"ח הייעודיות בכלל השקעות הקרנות.

ב-29 במאי 2003 התקבל בכנסת חוק התוכנית להבראת כלכלת ישראל (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב והמדיניות הכלכלית לשנות הכספים 2003 ו-2004), התשס"ג-2003. בחוק זה התקבלו תיקוני חקיקה שאפשרו את יישום הסדר ההבראה שנקבע לקרנות הפנסיה הוותיקות, ובמסגרתו מונה לקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר מנהל מיוחד. בשנים שקדמו להסדר צברו הגופים שניהלו את קרנות הפנסיה גירעונות אקטואריים בהיקף כולל של יותר מ-110 מיליארד ש"ח, בעיקר בגין התחייבויות של הקרנות הוותיקות. כדי למנוע קריסה של ענף הפנסיה יזמה הממשלה, בשיתוף עם הסתדרות העובדים החדשה, תוכנית הבראה לקרנות הפנסיה, ובמסגרתה הועבר סיוע ממשלתי נרחב לכיסוי הגירעונות שנצברו וליצירת איזון אקטוארי.

כאמור, בתוכנית ההבראה מונו מנהלים מיוחדים לחלק מקרנות הפנסיה הוותיקות, וכן הוחלט על הוצאת קרנות הפנסיה החדשות מידי הגופים המנהלים ומכירתן לגורמים פרטיים בשוק ההון. בשנת 2004 הוצאו החברות המנהלות את קרנות הפנסיה החדשות מידי קרנות הפנסיה הוותיקות ונמכרו לגופים פרטיים, בעיקר חברות הביטוח. לדוגמה, "מבטחים קרנות פנסיה בע"מ" נמכרה ל"מנורה חברה לביטוח", "מקפת החדשה" נמכרה לקבוצת בעלי מניות ב"מגדל חברה לביטוח בע"מ" ו"מיטבית חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ" נמכרה ל"כלל חברה לביטוח בע"מ". נוסף על מכירת החברות המנהלות אושרה בשנת 2004 הקמתה של קרן הפנסיה החדשה "הלמן-אלדוב".

1.2.2. השינויים המבניים בניהול קופות הגמל¹¹

באפריל 2004 מינה שר האוצר צוות עבודה בין-משרדי (להלן: הצוות) כדי לגבש המלצות לצעדים הנדרשים לקידום התחרות בשוק ההון הישראלי ולביסוסה. בראש הצוות עמד מנכ"ל משרד האוצר דאז ד"ר יוסי בכר. הצוות ניתח את הנתונים שהוצגו בפניו ושעלו בדיוני ועדות קודמות שעסקו בנושא והגיש את מסקנותיו והמלצותיו לקראת סוף שנת 2004. בדוח הצביע הצוות על כמה חסמים המונעים את קידום התחרות בשוק ההון. אחד החסמים העיקריים היה הריכוזיות של הבנקים בשוק הפיננסי בישראל, לרבות שוק ההון, ומניעת אפשרות של תחרות יעילה מצד מתווכים פיננסיים אחרים. ריכוזיות זו באה לידי ביטוי בין היתר בשליטתם של הבנקים הגדולים בניהול של יותר מ-75% מקופות הגמל ויותר מ-80% מקרנות הנאמנות.

הצוות המליץ להוציא בהדרגה את ניהול קופות הגמל וקרנות הנאמנות מידי הבנקים ולהעבירו לניהול של גופים פיננסיים אחרים (חברות ביטוח וחברות השקעות). הצוות המליץ על סיום מכירתן של קופות הגמל שבידי

⁸ אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון, משרד האוצר, [דוח שנתי לשנת 2008](#), נובמבר 2009.

⁹ שם, [דוח שנתי לשנת 2003](#), נובמבר 2004; [דוח שנתי לשנת 2004](#), נובמבר 2005.

¹⁰ הבדל נוסף בין הקרנות הכלליות לקרנות החדשות הרגילות הוא גובה ההפרשה הפנסיונית. שיעור ההפרשה לקרנות החדשות מוגבל ל-20.5% מפעמיים השכר הממוצע במשק, ואילו בקרנות הכלליות אפשר להפקיד סכומים גדולים יותר.

¹¹ משרד האוצר, [תמצית דוח הצוות הבין-משרדי לעניין הרפורמה בשוק ההון](#), נובמבר 2004.



כאמור, יישום המלצות ועדת-בכר הוא חלק מהמדיניות הממשלתית בשוק ההון, לצד מכירת קרנות הפנסיה החדשות, צמצום הנפקתן של אג"ח ממשלתיות ייעודיות ועוד.

2. גביית דמי ניהול באפיקי החיסכון הפנסיוני

החוסכים באפיקי החיסכון הפנסיוני נדרשים לשלם דמי ניהול לחברה המנהלת תמורת ניהול הנכסים שבידיה בשנות החיסכון. דמי ניהול נגבים מהסכומים המופקדים לחיסכון ומהסכום שנצבר לטובת החוסך (נכסים), לפי סוג החיסכון. גובה דמי הניהול תלוי בסוג החיסכון, והסכומים המרביים מעוגנים בחקיקה ובתקנות. גובה דמי הניהול המרביים בקרנות פנסיה ובקופות גמל קבוע בתקנות **מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964**.

בלוח 3 מוצגים דמי הניהול הנגבים בקרנות הפנסיה החדשות והכלליות, בקופות הגמל ובביטוחי המנהלים.

לוח 3 – השיעורים המרביים של דמי הניהול בחיסכון הפנסיוני¹³

שיעור דמי הניהול המרביים		אפיק החיסכון
מהסכום הצבור	מההפקדות החודשיות	
0.5%	6%	קרנות פנסיה חדשות מקיפות
2%	-	קרנות פנסיה חדשות כלליות
2%	-	קופת גמל
2%	13%	ביטוח מנהלים

מהנתונים שבטבלה עולה כי יש הבדלים בין סוגי החיסכון בדמי הניהול המרביים, אם כי השיעור המרבי של דמי הניהול הנגבים מהסכום הצבור דומה ברוב אפיקי החיסכון.

2.1. דמי הניהול הממוצעים בקרנות הפנסיה

כאמור, בקרנות הפנסיה נגבים שני סוגי דמי ניהול. בלוח 4 להלן מוצגים דמי הניהול בעשר קרנות הפנסיה החדשות הגדולות (שהיו פעילות גם בשנת 2005), מסודרות לפי היקף נכסיהן הצבורים בסוף שנת 2009, בחלוקה לסוגי דמי הניהול.

¹² אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, **דוח שנתי לשנת 2007**, נובמבר 2008.

¹³ הנתונים על גובה דמי הניהול בביטוחי מנהלים לקוחים ממושגים בסיסיים בביטוח חיים, אתר משרד האוצר: http://ozar.mof.gov.il/hon/2001/insurance/i_life_2.asp, תאריך כניסה: 7 בפברואר 2010. נציין כי יש כמה מסלולים לגביית דמי ניהול בביטוחי מנהלים, ויש יחס הפוך בין דמי הניהול הנגבים מהפרמיה החודשית לדמי הניהול הנגבים מהצבירה. השיעורים המופיעים בלוח הם השיעורים המרביים לדמי הניהול, אך אין מסלול שבו נגבים שני סוגי דמי הניהול בשיעורים המרביים.



שיעור השינוי 2009-2005		2009		2008		2005		שם הקרן
מהפקדות	מנכסים	מהפקדות	מנכסים	מהפקדות	מנכסים	מהפקדות	מנכסים	
-5.1%	-22.7%	4.09%	0.34%	4.65%	0.38%	4.31%	0.44%	מבטחים החדשה
-5.4%	0.0%	3.88%	0.40%	4.31%	0.47%	4.10%	0.40%	מקפת אישית
29.6%	34.6%	4.16%	0.35%	4.44%	0.35%	3.21%	0.26%	מיטבית – עתודות
-22.8%	-11.4%	4.39%	0.39%	4.39%	0.39%	5.69%	0.44%	הראל פנסיה
-14.8%	0.0%	5.11%	0.50%	5.13%	0.41%	6.00%	0.50%	הפניקס פנסיה מקיפה
-16.9%	-34.0%	2.71%	0.33%	2.49%	0.28%	3.26%	0.50%	הראל גילעד
-29.3%	-18.0%	4.24%	0.41%	4.53%	0.40%	6.00%	0.50%	איילון – פיסגה
-70.0%	-	0.48%	0.25%	0.56%	0.15%	1.60%	0.00%	מגן זהב
-12.7%	-8.0%	5.24%	0.46%	6.00%	0.50%	6.00%	0.50%	יובלים קרן פנסיה
-9.0%	-38.0%	5.46%	0.31%	5.19%	0.37%	6.00%	0.50%	מנוף קרן פנסיה
-10.6%	-14.9%	4.05%	0.37%	4.44%	0.40%	4.53%	0.43%	ממוצע ענפי

מהנתונים שבלוח עולה כדלקמן:

- ברובן הגדול של קרנות הפנסיה החדשות חלה לאורך השנים **ירידה** – לעתים ניכרת – בדמי הניהול הממוצעים משני הסוגים. גם בממוצע הענפי חלה **ירידה של יותר מ-10% בשני סוגי דמי הניהול**.
 - **שום קרן אינה גובה כיום את דמי הניהול המרביים בחוק**, ופעמים דמי הניהול הנגבים נמוכים במידה ניכרת מהשיעור המרבי המותר.
 - **יש יחס הפוך בין שני סוגי דמי הניהול**, דהיינו, בחלק מהקרנות דמי הניהול מסוג אחד גבוהים למדי בעוד דמי הניהול מהסוג השני נמוכים יותר.
- בלוח 5 להלן מוצגים דמי הניהול **בקרנות הפנסיה הכלליות** (שהוקמו מאז שנת 2000) משנת 2006, שכן משנה זו נגבים דמי ניהול רק מהנכסים הצבורים ולא מההפקדות החדשיות. בלוח מוצגים נתונים רק על קרנות פנסיה שהיו פעילות בשנת 2006 ובשנת 2009. הקרנות מסודרות לפי היקף הנכסים הצבורים בסוף שנת 2009.

¹⁴ שירי צוק, מנהלת מחלקת מידע ודיווח, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, דוא"ל, 4 בפברואר 2010.



שם הקרן	2006	2007	2008	2009	שיעור שינוי
הלמן-אלדובי קרן פנסיה כללית	2.00%	2.00%	1.86%	1.91%	-4.5%
יובלים מנהלים	0.00%	1.28%	2.00%	1.85%	
גלעד משלימה	0.00%	0.80%	0.72%	0.80%	
איילון פיסגה מנהלים	1.51%	1.55%	1.48%	1.32%	-12.6%
הפניקס פנסיה כללית	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	0.0%
הראל פנסיה כללית	2.00%	1.94%	1.91%	1.93%	-3.5%
מקפת משלימה	1.00%	0.93%	0.93%	1.19%	19.0%
מיטבית עתודות כללית משלימה	1.58%	1.13%	1.37%	1.08%	-31.8%
מבטחים משלימה	0.50%	0.70%	0.87%	1.06%	111.6%
ממוצע ענפי	1.21%	1.22%	1.33%	1.35%	11.2%

מהנתונים שבלוח עולה כדלקמן :

- **דמי הניהול הממוצעים בקרנות הכלליות עלו בשנים 2009-2006 בשיעור של 11.2%**, להבדיל מהקרנות החדשות. עם זאת, בחלק מהקרנות חלה ירידה – לעתים ניכרת – בדמי הניהול הנגבים מהחוסכים. הסבר אפשרי לעלייה הממוצעת בענף קרנות הפנסיה הכלליות הוא ביטול גביית דמי ניהול מההפקדות בשנת 2006. לדוגמה, קרן "מבטחים משלימה" גבתה בשנת 2005 דמי ניהול של 3% מההפקדות ודמי ניהול של 0.5% מהנכסים הצבורים. ייתכן שביטול דמי הניהול מההפקדות הביא לעלייה בשיעור דמי הניהול ש"מבטחים משלימה" גובה מהנכסים – עלייה של יותר מ-100%.
- חלק מהקרנות גובות **דמי ניהול בשיעור הקרוב לשיעור המרבי** המותר (חברת "הפניקס" גובה דמי ניהול בשיעור המרבי), בעוד קרנות אחרות גובות דמי ניהול נמוכים במידה ניכרת מהשיעור המרבי.
- **ניכרת תופעת התכנסות המחיר** – עם השנים ירדו דמי הניהול בקרנות שגבו בעבר דמי ניהול גבוהים יחסית ("מיטבית" ו"איילון"), ועלו דמי הניהול בקרנות שגבו בעבר דמי ניהול נמוכים יחסית ("מקפת" ו"מבטחים"). תופעת ההתכנסות קיימת בעיקר בשווקים שבהם המוצרים דומים והתחרות מתמקדת במחיר.

2.2. דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל

דמי הניהול המרביים המותרים בקופת גמל הם **2% מהסכום הצבור**. כאמור, בשנת 2006 החלו הבנקים במכירת קופות הגמל שניהלו לחברות הביטוח ולחברות השקעה חיצוניות. לכן, בבחינת דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל נציג בנפרד קופות שניהלו הבנקים בעבר וקופות אחרות.

בחרנו להתמקד בקופות הבנקאיות לשעבר ובקופות הגדולות ביותר מבחינת הנכסים הצבורים, שכן יש מאות קופות גמל פעילות. בלוח 6 מוצגים הנתונים על קופות הגמל **הבנקאיות** העיקריות לשעבר.

¹⁵ שירי צוק, מנהלת מחלקת מידע ודיווח, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, דוא"ל, 4 בפברואר 2010.



לוח 6 – דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל הבנקאיות לשעבר בשנים 2009-2015¹⁶

יתרת	שיעור	שיעור דמי הניהול הממוצעים				הבנק	שם הקופה
		2009	2008	2006	2005		
19.8	51.28%	1.18%	0.85%	0.77%	0.78%	הפועלים	פסגות גדיש כללי
11.6	35.37%	1.11%	1.13%	0.84%	0.82%	דיסקונט	תמר
9.9	82.09%	1.22%	1.07%	0.66%	0.67%	לאומי	הראל עצמה כללי
8.2	65.08%	1.04%	1.07%	0.63%	0.63%	לאומי ודיסקונט	מגדל קהל השתלמות
5.1	67.21%	1.02%	1.00%	0.60%	0.61%	הפועלים	פסגות כנרת כללי
3.3	75.34%	1.28%	1.20%	0.81%	0.73%	לאומי	הראל תעוז כללי
2.1	24.36%	0.97%	0.96%	0.78%	0.78%	הפועלים	פסגות קרן אור
1.6	68.35%	1.33%	1.40%	0.77%	0.79%	מזרחי טפחות	אקסלנס אסף
1.6	35.16%	1.23%	1.27%	0.91%	0.91%	דיסקונט	גפן
1.5	52.75%	1.39%	1.36%	0.84%	0.91%	מזרחי טפחות	אקסלנס עתיד
1.2	79.22%	1.38%	0.91%	0.80%	0.77%	מרכנתיל	בר יציב
1.1	88.41%	1.30%	1.26%	0.73%	0.69%	הבינלאומי	ישיר משתלם א'
0.9	91.21%	1.74%	1.75%	0.91%	0.91%	הבינלאומי	ישיר קרן השפע
0.9	103.85%	1.06%	0.74%	0.52%	0.52%	יהב	הלמן-אלדובי יהבית חיסכון
0.8	53.33%	0.69%	0.75%	0.45%	0.45%	אוצר החייל	סמדר
0.6	60.00%	1.20%	1.10%	0.72%	0.75%	מזרחי טפחות	הדר
70.4	58.00%						ממוצע משוקלל

¹⁶ דמי הניהול בשנים 2006-2005 נמסרו על-ידי רו"ח חני קורל, מחלקת קופות גמל, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, דוא"ל, 24 בדצמבר 2009; דמי הניהול לשנים 2009-2008 נלקחו מה"גמל נט". יתרת הנכסים בסוף 2009 במיליארדי ש"ח.



בלוח 7 להלן מוצגים דמי הניהול בחלק מקופות הגמל העצמאיות (שלא היו שייכות בעבר לבנקים).

לוח 7 – דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל העצמאיות בשנים 2009-2017

יתרת	שיעור	שיעור דמי הניהול הממוצעים				שם בקופה
		2009	2008	2006	2005	
5.9	41.25%	1.13%	1.21%	0.90%	0.80%	פסגות גמל כללי
1.5	-11.05%	1.53%	1.46%	1.54%	1.72%	אקסלנס תגמולים
1.5	54.74%	1.47%	1.39%	0.95%	0.95%	מבט תגמולים ופיצויים
0.6	-16.46%	1.32%	1.35%	1.56%	1.58%	אנליסט גמל כללי ב'
0.3	62.22%	1.46%	1.49%	0.85%	0.90%	אקסלנס אופיר כללי
0.1	-2.67%	1.46%	1.46%	1.56%	1.50%	דש קפיטל גמל
0.1	-0.68%	1.47%	1.49%	1.59%	1.48%	דש קפיטל גמל זהב
	50.0%	0.90%	0.83%		¹⁸ 0.6%	ממוצע של כלל הקופות

מהנתונים שבלוחות 6 ו-7 עולה כדלקמן:

- שיעור דמי הניהול ברוב קופות הגמל שמכרו הבנקים עלו במידה ניכרת, בשיעור מצטבר של 58% בשנים 2009-2005 (בממוצע משוקלל לפי היקף נכסי הקופות בסוף שנת 2009), לעומת עלייה בשיעור של כ-50% בכלל קופות הגמל בתקופה זו, ולעומת עליות מתונות יותר (ואף ירידות) בחלק מקופות הגמל העצמאיות שנבדקו.
- העלייה העיקרית בשיעור דמי הניהול היתה לאחר מכירתן של קופות הגמל מבנקים לחברות ביטוח ולבתי השקעות, דהיינו לאחר שנת 2006.
- למרות העלייה בדמי הניהול, דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל נמוכים במידה ניכרת מהשיעור המרבי המותר – דמי הניהול הממוצעים בענף הם 45% מהשיעור המרבי המותר (בשנת 2009 – 0.9% לעומת דמי ניהול מרביים של 2%). עם זאת, יש לציין כי דמי הניהול הממוצעים בענף מוטים כלפי מטה בגלל קופות הגמל המפעליות, שבהן על-פי רוב לא נגבים דמי ניהול.

3. ניתוח השינויים בדמי הניהול הנגבים מהחיסכון הפנסיוני

כאמור, השינויים המבניים בענף החיסכון הפנסיוני, בעיקר בקרנות הפנסיה ובקופות הגמל, היו חלק ממדיניות ממשלתית לייעול שוק ההון הישראלי והגברת התחרותיות בו, ובתוך כך צמצום ניגודי עניינים מובנים. בתיאוריה הכלכלית מקובל לטעון שהגברת התחרותיות מביאה בדרך כלל לירידה כלשהי במחירים, שכן המוכרים מנסים למשוך אליהם לקוחות חדשים.

¹⁷ שם. יתרת הנכסים בסוף 2009 במיליארדי ש"ח.

¹⁸ אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, [דוח שנתי לשנת 2005](#), נובמבר 2006.



מהנתונים שהוצגו במסמך עולה כי בעוד בשיעורי דמי הניהול הממוצעים בקרנות הפנסיה החדשות ובחלק מהקרנות הכלליות חלה ירידה, דמי הניהול הממוצעים בקופות הגמל עלו בשיעור של 50% (ואף יותר אם לא מביאים בחשבון את הקופות המפעליות). בהקשר זה חשוב לציין כי דמי הניהול הממוצעים שהוצגו במסמך הם למעשה ממוצע של דמי הניהול הנגבים מקבוצות מבוטחים (בעקבות הסכמים של ועדי עובדים וכדומה), שהם בדרך כלל נמוכים יותר, ושל דמי הניהול הנגבים מהחוסכים הפרטיים. **משמעות הדבר היא שדמי הניהול הנגבים מהחוסך הפרטי גבוהים בדרך כלל מדמי הניהול הממוצעים, שכן כוח המיקוח שלו קטן יחסית.**

דמי הניהול הם תשלום תמורת המוצר הפנסיוני שהמבוטח רוכש – תשלום הכולל מימון עלויות ומרכיב רווח, כמו מחירו של כל מוצר. לפיכך, גביית דמי ניהול היא מרכיב הכרחי לקיומן של החברות. מנגד, המשמעות הכלכלית של דמי הניהול היא הקטנה של הסכום הנצבר בחיסכון הפנסיוני, שמביאה להקטנת הזכויות הפנסיוניות בגיל הזיקנה. ככל שדמי הניהול גבוהים יותר, כך הפגיעה העתידית גבוהה יותר. **דמי הניהול האופטימליים אמורים לשקף שיווי משקל בין רווחתו של החוסך לבין רווחיותו של הגוף המנהל את החיסכון הפנסיוני.**

לפי משרד האוצר,¹⁹ הגברת התחרותיות בשוק ההון בכלל ובחיסכון הפנסיוני בפרט תלויה בהגדלת מספר השחקנים הפעילים בו. בעבר נוהלו רוב החסכונות הפנסיונים בידי הבנקים וחברות מנהלות; הרפורמות הביאו לכניסתם של שחקנים נוספים לתחום, ובהם חברות הביטוח וחברות ההשקעות. כדי להבטיח את המשך התחרותיות, יש לוודא שדמי הניהול שייגבו אכן ישקפו את עלויות הניהול ויאפשרו גם לשחקנים חדשים וקטנים יחסית להתמודד עם החברות הגדולות. לדברי האוצר, **הגבלת דמי הניהול ברגולציה (מעבר להגבלה הקיימת) עלולה לפגוע ביכולתן של החברות להיות חלק מהשוק הפנסיוני, וממילא תיפגע התחרותיות.** אם התחרותיות תישמר, בטווח הארוך היא עתידה להיטיב עם החוסך מבחינת איכות המוצר הפנסיוני, ואולי אף באמצעות הפחתה עתידית בדמי הניהול.

בעקבות העלייה הניכרת בדמי הניהול, בעיקר בקופות הגמל, נשמעות טענות שהעלייה משרתת את רווחיות החברות ופוגעת בזכויות הפנסיוניות של החוסכים. בלוח 8 שלהלן מוצגים דמי הניהול והוצאות אחרות בשנים 2007 ו-2008 לעומת הנכסים הצבורים (שמהם נגזרים דמי הניהול) של קופות הגמל.

לוח 8 – הכנסות מדמי הניהול של קופות הגמל (במיליארדי ש"ח)²⁰

שנה	נכסים	דמי ניהול	הכנסות מדמי	תשואה
2005	237.3	0.60%	1.4	12.9%
2008	220.1	0.83%	1.8	-16.4%
2009	279.8	0.90%	2.5	29.5%
שיעור השינוי 2009-2008	27.1%	8.4%	37.8%	

מהנתונים בלוח לעיל עולה כי ההכנסות מדמי ניהול בשנת 2009 הסתכמו בכ-2.5 מיליארדי ש"ח – עלייה של 37.8% לעומת שנת 2008. הגידול בהכנסות נובע הן מהגידול בנכסים הצבורים (עקב זרמי ההכנסות וההוצאות, לרבות הפקדות, משיכות ותשואות) והן מהעלייה בשיעור דמי הניהול ב-8.4%. הנתונים מלמדים כי כל עלייה של 0.1 נקודות האחוז בדמי הניהול הממוצעים של כלל קופות הגמל מביאה לגידול של כ-280 מיליון ש"ח בהכנסות הקופות מדמי ניהול (לפי נתוני שנת 2009).

¹⁹ ר"ח הראל שרעבי, מחלקת פנסיה, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, שיחת טלפון, 8 בפברואר 2010.

²⁰ אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, [דוח שנתי לשנת 2008](#), לוח ד-9 – השינויים בנכסים מגופי החיסכון הפנסיוני בשנים 2007 ו-2008, נובמבר 2009.



נוסף על העלויות המוטלות על החוסך בגין דמי הניהול שגובים הגופים המנהלים, לעתים היקף החיסכון הפנסיוני שלו קטן בגין הוצאות נוספות, לדוגמה, תשלום למנהלי השקעות חיצוניים ותשלום לסוכנים ומשווקים בגין צירוף לקוחות חדשים.²¹

אפשר לציין כמה סיבות אפשריות לעלייה החדה בדמי הניהול הממוצעים של קופות הגמל:

החזר השקעה: רכישת קופות הגמל מידי הבנקים היתה כרוכה בהשקעה כספית גדולה, וייתכן שהיא אף גבוהה מערכן הכלכלי של הקופות (על בסיס היוון ההכנסות העתידיות). בשל כך, למשקיעים המוסדיים אשר רכשו את הקופות נוצר תמריץ להחזיר את ההשקעות בזמן קצר יחסית, תוך נקיטת הצעדים האלה: מדיניות השקעות אגרסיבית יותר במטרה להגדיל את שווי הנכסים הצבורים, וממילא את ההכנסות מדמי הניהול; **העלאת שיעור דמי הניהול** הנגבים מהנכסים הצבורים.²²

ניהול איכותי: אחד הטיעונים להוצאת קופות הגמל מהבנקים היה שניהול הקופות בבנקים נגוע בניגודי עניינים, והעברתן לבתי השקעה וחברות ביטוח תביא לניהול טוב יותר ולתשואות גבוהות יותר. מבדיקת נתוני התשואות ודמי הניהול בשנים 2005 (לפני מכירת קופות הגמל) ו-2009 עולים הנתונים האלה:

לוח 9 – תשואות ודמי ניהול בקופות הגמל הבנקאיות לשעבר בשנים 2005 ו-2020²³

שם קופה	דמי ניהול 2005	תשואה ממוצעת	דמי ניהול	תשואה ממוצעת
פסגות גדיש כללי	0.78%	13.32%	1.18%	5.99%
תמר	0.82%	13.75%	1.11%	7.94%
הראל עצמה כללי	0.67%	13.21%	1.22%	4.86%
מגדל קהל השתלמות	0.63%	11.45%	1.04%	4.72%
פסגות כנרת כללי	0.61%	11.97%	1.02%	1.89%
הראל תעוז כללי	0.73%	14.18%	1.28%	4.76%
פסגות קרן אור	0.78%	13.70%	0.97%	0.45%
הלמן-אלדובי יהבית השתלמות	0.52%	12.85%	1.02%	3.97%
אקסלנס אסף	0.79%	13.87%	1.33%	5.32%
גפן	0.91%	13.80%	1.23%	7.64%
אקסלנס עתיד	0.91%	13.51%	1.39%	4.89%
בר יציב	0.77%	14.02%	1.38%	3.90%
ישיר משתלם א	0.69%	12.53%	1.30%	4.49%
ישיר קרן השפע	0.91%	13.29%	1.74%	3.66%
סמדר	0.45%	11.42%	0.69%	5.87%
הדר	0.75%	13.93%	1.20%	4.62%
ממוצע משוקלל	0.73%	13.07%	1.16%	5.33%

²¹ מרכז "אדוה", קרנות הפנסיה החדשות: [גידול בהכנסות מדמי ניהול וגידול ברווחים – על חשבון החיסכון הפנסיוני](#), דצמבר 2009.

²² בנק ישראל, [דוח שנתי 2007](#), פרק ד' – המערכת הפיננסית, מבנה המערכת הפיננסית, סיכונים חדשים וצעדי מדיניות נדרשים, עמ' 139, מרס 2008.

²³ אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, מחשבוני: ["גמל נט"](#), תאריך כניסה: 9 בפברואר 2010.



הנתונים בלוח לעיל מלמדים כי מטרה זו לא בהכרח הושגה – דמי הניהול הממוצעים בשנת 2005 היו 0.73% והתשואה הממוצעת בשלוש השנים שלפני כן היתה כ-13%. לעומת זאת, דמי הניהול הממוצעים בשנת 2009 היו 1.16% (עלייה של כ-58%) והתשואה הממוצעת בשלוש השנים שלפני כן היתה 5.33%. עם זאת, יש להדגיש כי עלינו להביא בחשבון את המשבר הפיננסי בשנת 2008 ואת ההיחלצות ממנו בשנת 2009, אשר הביאו לתשואות חריגות מטה ומעלה.

עלות הרגולציה: כאמור, בשנים האחרונות ננקטו צעדים רגולטוריים להגברת היעילות והשקיפות בשוק ההון. במקרים רבים להגברת הרגולציה יש עלות כלכלית, שכן היא מטילה על הגופים המנהלים חובות נוספות, לדוגמה, הנפקת דוחות רבעוניים ושנתיים לצד הפעלת מערכות מחשוב המגבירות את הנגישות והשקיפות. העלויות הנוספות בגין הגברת הרגולציה מגולגלות גם הן על החוסכים באמצעות דמי הניהול.²⁴

יתרונות לגודל: כאמור, בעבר חלק מקופות הגמל נוהלו על-ידי הבנקים, ואלה ניהלו במקביל פעילויות פיננסיות אחרות. ייתכן שהיתרון לגודל שהיה לבנקים אפשר להם לגבות דמי ניהול נמוכים יחסית, וייתכן שבמסגרת התחרות מול המשווקים האחרים היה סבסוד צולב של עלויות ניהול קופות הגמל באמצעות הכנסות ממקורות אחרים. אם כך היה, אפשר שדמי הניהול הממוצעים בעבר לא שיקפו את העלות האמיתית של ניהול חסכונות פנסיוניים, וממילא לפחות חלק מהעלייה מוצדקת מבחינה כלכלית ומשקפת את נקודת שיווי המשקל.²⁵

עלויות השיווק: במסגרת העברת ניהול הגופים לחברות הביטוח ולחברות ההשקעות גדל חלקם של הסוכנים והיועצים (ובכלל זה ייעוץ הניתן בבנקים) בשיווק המוצרים הפנסיוניים. הגופים המנהלים נדרשים לשלם לסוכנים אלו בגין פעילותם, וגם כאן לפחות חלק מהעלות מגולגלת על הלקוח דרך דמי הניהול.²⁶

תגמול סוכנים: כאמור, הרפורמות הכניסו שחקנים חדשים לשוק החיסכון הפנסיוני, וממילא התחרות על כל לקוח גוברת, ובעיקר התחרות על קבוצות. הסוכנים המשווקים מתוגמלים בדרכים שונות כדי למשוך לקוחות, ועלות התגמול מושתתת על החוסך, נוסף על עמלות הסוכן הרגילות.²⁷

א-סימטריה במידע: מערכת דמי הניהול מורכבת יחסית, ולא כל החוסכים מודעים לסכומים הנגבים מהם, גם אם הם מקבלים דיווח תקופתי. ייתכן שפערי המידע בין הלקוחות לגופים המנהלים מאפשרים לגופים אלו למרב את רווחיהם על חשבון הלקוחות באמצעות העלאת דמי הניהול, שכן הרגישות לדמי הניהול מצד הלקוחות נמוכה יחסית.²⁸

לסיכום, העברת קופות הגמל מהבנקים לידי חברות הביטוח ובתי השקעה לא הובילה עד כה לירידה בדמי הניהול, אלא להפך, גם אם מביאים בחשבון את השינוי בתשואות. עם זאת, יש לזכור שלהמלצות ועדת-בכר היו השלכות כלכליות נוספות, ובעיקר שכלול שוק האשראי, יצירת תחרות לאשראי הבנקאי וגידול בהשקעות ובתוצר.

²⁴ רגיואן גרייב, מנהל מחלקת קופות גמל, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, פגישה, 21 בדצמבר 2009; רו"ח חני קורל, מחלקת קופות גמל, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר, פגישה, 21 בדצמבר 2009.

²⁵ ש.ם.

²⁶ ש.ם.

²⁷ עירן פאר ורון שטיין, [הציבור משלם את המחיר](#), גלובס, 30 בנובמבר 2009.

²⁸ ש.ם.

