

פנסיה בהמשכים

כיצד לקרוא נכון את
סיפור פרישתכם



ההתפתחויות בשוק ההון: אתה יודע יותר!

סדרת סקירות
מיוחדת של
גלובס מחקרים
בשיתוף PwC Israel



מחוץ למטבע: מציאות משתנה
בשוק המט"ח



השקעה ישראלית: מי אתם
המשקיעים הפיננסיים
הפרטיים?



העולם הבא: המשבר מאץ
שינויים דרמטיים בכלכלה
הגלובלית



סיכון מחושב: שינויים באפיקי
ההשקעה של המוסדיים
בעקבות המשבר



עונת מעבר: מדריך מיוחד לעידן
הניוד הפנסיוני המלא



חשבון סולידי: מדריך מיוחד
לניווט בעולם התשואות
הנמוכות



www.globes.co.il/research

תודות

כמו בכל הסקירות הקודמות מבית גלובס מחקרים, בשיתוף PwC Israel, גם הפעם אנו אסירי תודה לאנשים אשר תרמו וסייעו לגיבוש סקירת העומק שלפניכם אודות ענף החיסכון לטווח ארוך בישראל. תודה ראשונה לחברנו מהבית, **רון שטיין**, אשר מסקר באופן שוטף את תחום הפנסיה והביטוח עבור גלובס. הערותיו סייעו מאוד לניתוח הסוגיות אשר עלו במהלך כתיבת הסקירה. נודה לחברינו-שותפינו, אנשי PwC Israel; **לאבי נוימן** אשר השתתף באופן פעיל בכתיבה, וגם לצור פניגשטיין ושלוש סופר על הערותיהם המועילות לגבי חלקי הסקירה השונים. מכאן שלוחים שלמי תודה (א"ב) **למאיר אוזן**, יו"ר, קבוצת שקל; **רועי אופיר**, ראש אגף הייעוץ, בנק דיסקונט; **רון אידל**, מנכ"ל בסט אדוויס; **דורון גינת**, משנה למנכ"ל ומנהל חטיבת חיסכון לטווח ארוך, הראל ביטוח; **רג'ואן גרייב**, סגן בכיר לממונה על שוק ההון, משרד האוצר; **אבי דויטש**, יו"ר, אקסלנס גמל; **רמי דיין**, משנה למנכ"ל, כלל ביטוח; **רון טוב**, לשעבר משנה למנכ"ל, מגדל חברה לביטוח; **ניר כהן**, סמנכ"ל בכיר, הראל ביטוח; **ידין ענתבי**, לשעבר ממונה על שוק ההון, משרד האוצר; **אריק פרץ**, לשעבר משנה לממונה על שוק ההון, משרד האוצר; **אביגדור קפלן**, יו"ר, כלל ביטוח; **מנחם קלי**, יו"ר, קבוצת קלי ויו"ר פורום מנהלי הסדר פנסיוניים; **יעקב רוזן**, מנכ"ל, מנורה מבטחים פנסיה.

כמו תמיד האחריות הבלעדית על התוצאה הסופית, לרבות הניתוח והמסקנות, מוטלת על כותבי הסקירה.

מסלולי השקעה – עד כמה חכ"מ המודל הצ'יליאני?
פרק 4

42

אז כמה נשלם? לקראת מודל מס חדש
פרק 5

52

עולם חדש לגמרי סיכום

56

נספח

תמצית מנהלים פנסיה בהמשכים

4

הרפורמה בפנסיה – ישראל לפני העולם
פרק 1

6

תיקון 3 – לב המהפכה הפנסיונית הישראלית
פרק 2

16

מערך ההפצה והייעוץ – השמן בגלגלי התחרות
פרק 3

30

כתיבה: אבי טמקין, גלובס מחקרים

רו"ח אבי נוימן (משפטן), שותף מס וראש המגזר הפיננסי, PwC Israel

ייעוץ מקצועי פנסיה, ביטוח ורגולציה: רון שטיין, כתב ביטוח גלובס

ייעוץ מחקרי: רו"ח צור פניגשטיין, שותף, מנכ"ל משותף קסלמן פיננסים, PwC Israel

רו"ח שלום סופר, מנהל בכיר בתחום הערכות שווי ואסטרטגיה, קסלמן פיננסים, PwC Israel

• **עריכה:** גיל שלמה • **עיצוב גרפי:** דנה זילברמן • **עריכה לשונית:** איילה זמרוני • **אינפוגרפיקס:** מיטל תיתן בן-יפת
 • **תמונה:** istockphoto • **מנהל סטודיו:** אילן יחזקאל • **מנהל יצור:** עמי אוחנה • **מנהל פיתוח עסקי:** שמוליק קלמי
 • PwC Israel: טל יעקובי-קונפיו, מנהלת מחלקת שיווק

הסקירה נועדה למסירת מידע בלבד ואין לראותה בתוכנה משום מתן ייעוץ או חו"ד מקצועית.

תמצית מנהלים

גמל וביטוח-מנהלים – ל"תחליפים מושלמים". בתום התהליך האבולוציוני, מצטרף חדש לשוק העבודה יראה מולו שורה של קופות קצביות הנחלקות, בגדול, לשתי חלופות עיקריות ולחלופת משנה:

• חלופת קרן פנסיה מקיפה (א'): חיסכון לקצבה, ביטוחים קולקטיביים מובנים ומקדם המרה אשר משתנה לפי לוחות תוחלת חיים;

• חלופת קרן פנסיה כללית (ב'): חיסכון לקצבה, ביטוחים אישיים ומקדם המרה קבוע מיום פרישה תמורת פרמיה גבוהה יותר (לעומת א').

• חלופת ביטוח-מנהלים: חיסכון לקצבה, ביטוחים אישיים ומקדם מובטח ביום חיתום הפוליסה תמורת פרמיה גבוהה למדי.

פרק 3: מערך הייעוץ וההפצה – מחכים לתחרות
 מערכת ההפצה והייעוץ הנוכחית, יציר כפי חקיקת בכר (2005), יצקה תוכן לשתי פונקציות הפצה וייעוץ נבדלות: יועץ פנסיוני (בנקאי ועצמאי) לצד משווק פנסיוני ("מנהל הסדרים" או סוכן פרט). היום ברור כי מאז הרפורמה גבר מאוד הכוח של מנהלי ההסדרים. יתר על כן, חלוקת ציבור החוסכים לפי פרמטרים של מעסיק, תחום עיסוק ורמת הכנסה, חושפת מידת נגישות שונה למערכים אלה.

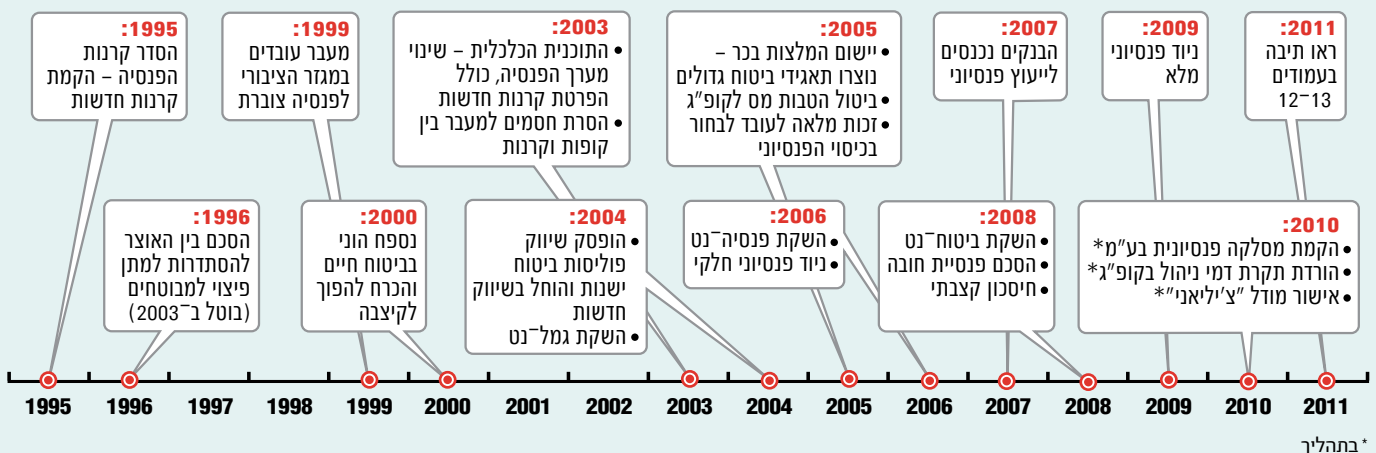
שינוי מבני אחר, מתן אפשרות לפרט לנייד את החיסכון הפנסיוני בין יצרנים בעלות מינימלית (2008), אמור היה להגביר את התחרות ולהוריד את המחירים לחוסכים. אולם שינוי זה, בניגוד לאחרים, טרם השאיר חותם. מדוע? המוצר

סקירת זו מנתחת את ענף החיסכון לטווח ארוך, או החיסכון הפנסיוני, בישראל בשלהי 2010, ומהווה המשך לעבודות קודמות של "גלובס מחקרים" בשיתוף PwC Israel (הפניות בפרק הבא). המטרה היא להבין טוב יותר איך השפיעו, ועוד ישפיעו, השינויים המבניים אשר יזם אגף שוק ההון במשרד האוצר בשנים האחרונות על מבנה הענף, ציבור החוסכים, היצרנים הפנסיוניים, המכשירים הפנסיוניים, מערכי הייעוץ וההפצה ומודל המס.

פרק 1: הרפורמות בישראל במבט השוואתי בינלאומי
 החזון העומד מאחורי שורת השינויים המבניים הוא להעביר אל כתפי כל פרט את האחריות לפנסיה שלו, ובד בבד להקטין ככל האפשר את המחויבות הממשלתית כלפיו. ממבט השוואתי בינלאומי בנושא יישום שינויים מבניים עולה כי מדינת ישראל צעדה מהר יותר ורחוק יותר בהשוואה למדינות OECD.

פרק 2: קצבת המטרה אשר שינתה סדרי עולם
 המרכזי שבשינויים המבניים, המכונה תיקון 3 (2008), משקף נאמנה את ההעדפה של משרד האוצר למשיכת החיסכון הפנסיוני הצבור בדרך של קצבה על פני משיכה הונית חד-פעמית. התיקון קובע כי כל פורש יחויב להשיג קצבת מטרה מינימלית (4,200 שקל לחודש), ורק אז יהיה רשאי להוון את יתרת הכסף ולבצע משיכה הונית. חלק הארי של העובדים בישראל לא יתמודדו עם הדילמה מסיבה פשוטה: נחוץ חיסכון צבור של כמיליון שקל כדי להשיג את קצבת המטרה. כפיית החיסכון הקצבתי וצעדים נוספים תורמים לתהליך הפיכת המכשירים "ההיסטוריים" לחיסכון פנסיוני – פנסיה,

רפורמות בתחום הפנסיה



מפת דרכים לסקירה הפנסיונית

פרק 1; הרפורמה בפנסיה – ישראל לפני כל העולם

- המהלך הושלם; הישראלי הפך אחראי על הפנסיה שלו, והממשלה הקטינה אחריותה כלפיו;
- במבט השוואתי בינלאומי; ישראל בלמה, לפני מדינות רבות בעולם, את איום פנסיוני פיסקאלי כביר;
- הסיכונים הנלווים למהפכה; סיכוני שוק, אוריינות פיננסית בעייתית של ציבור החוסכים ודמי ניהול גבוהים מדי.

פרק 2; תיקון 3 – לב המהפכה הפנסיונית הישראלית

- כפיית השגת קצבת יעד מינימאלית שינתה את השוק;
- המכשירים הפנסיוניים – קרן פנסיה, ביטוח־מנהלים וקופת־גמל – מתכנסים ל"תחליפים מושלמים";
- שרטטנו עבורכם את חלופות החיסכון ארוך הטווח של השנים הקרובות:
« מוצר בסגנון קרן פנסיה חדשה־מקיפה;
« מוצר בסגנון קרן פנסיה חדשה־כללית;
« מוצר בסגנון פוליסת ביטוח־מנהלים.

פרק 3; מערך ההפצה והייעוץ – השמן בגלגלי התחרות

- המהפכה פיצלה את ענף החיסכון למספר מקטעים, אפיינו את הטיפוסים המרכזיים של חוסכים לפנסיה;
- מערך הייעוץ הפנסיוני בבנקים; ניתוח התמריצים החדשים, והאם הם מספיקים להאצת התחרות?
- דמי ניהול, כוח מיקוח וערוצי הפצה – האם בשקלול כולל העלויות לחוסכים יעלו או ירדו?

פרק 4; מסלולי השקעה; עד כמה "חכם" המודל הצ'יליאני?

- החוסכים ממשיכים "להתבצר" במסלולי ברירת־המחדל, האוצר מגיב בהגברת מובהקות המסלולים;
- התאמת המודל הצ'יליאני לנוף הפנסיוני הישראלי; מה עושים כדי שמסלול ברירת המחדל לא יתגלה כמחדל?
- לא על הגיל לבדו; פרמטרים קריטיים בדרך להקצאה מיטבית של כספי הפנסיה.

פרק 5; אז כמה נשלם? הרפורמות הגדולות ומערכת המס

- דיון בסוגיות המס הרלבנטיות לאחר תיקון 3;
- על מודל הטבות המס החדש המוצע;
- איך לקבל החלטה נכונה בהינתן יכולת פיננסית למשון כספים מעבר לקצבת היעד?

הפנסיוני מטבעו מורכב מאוד והחלפתו באחר תלויה בגיל, זכויות צבורות במוצר קודם, בשיקולי מס ועוד. תחרות של ממש תתקיים על מסד יעיל ותחרותי של ייעוץ והפצה; מכאן נגזרת יוזמת הממשלה להקים מסלוקה פנסיונית, שבאמצעותה יוכלו היועצים, והחוסכים, לקבל תמונת מצב מדויקת.

פרק 4: מסלולי השקעה עד כמה "חכם" המודל הצ'יליאני?

שינוי מבני חשוב נוסף אשר מכונה מודל "חיסכון כספי מותאם" (2011) אמור להיכנס לתוקף בשנה הבאה ולהתפרס על־פני חמש שנים. כל חוסך ישויך לפי גילו לקטגוריה, הנבדלת מרעותה בתוחלת הסיכון, על־פי מודל אשר יפתח כל יצרן פנסיוני. וכך ישויך הפרט למסלול ברירת מחדל, אלא אם ירצה אחרת.

תובנת מפתח בהקשר זה היא, ששיוך חוסך לקטגוריות לפי פרמטר הגיל בלבד עלול להתגלות כמהלך לא רצוי מבחינת החוסכים. רמת הסיכון הרצויה לכל פרט חייבת להתחשב גם במאפיינים דוגמת עושר וביטחון תעסוקתי; ולא, פרט עשוי לחשוב שמסלול ברירת המחדל "מגן" עליו, בשעה שבפועל המסלול עלול לגלם רמת סיכון אשר אינה מתאימה לו.

פרק 5: אז כמה נשלם? הרפורמות הגדולות ומערך המס

בסופה של הסקירה מקבל התייחסות ממד המס, ובפרט התמורות הצפויות במשטר המס כמהלך משלים לתיקון 3. לצד הצגת מודל המס החדש המוצע מופיעים שיקולי המס הרלבנטיים בגיל פרישה, כמו גם אלה המתייחסים לכדאיות הבחירה בין משיכת קצבה לבין משיכה הונית חד־פעמית. זאת, בכפוף להעדפה הברורה של האוצר למשיכה קצבתית.

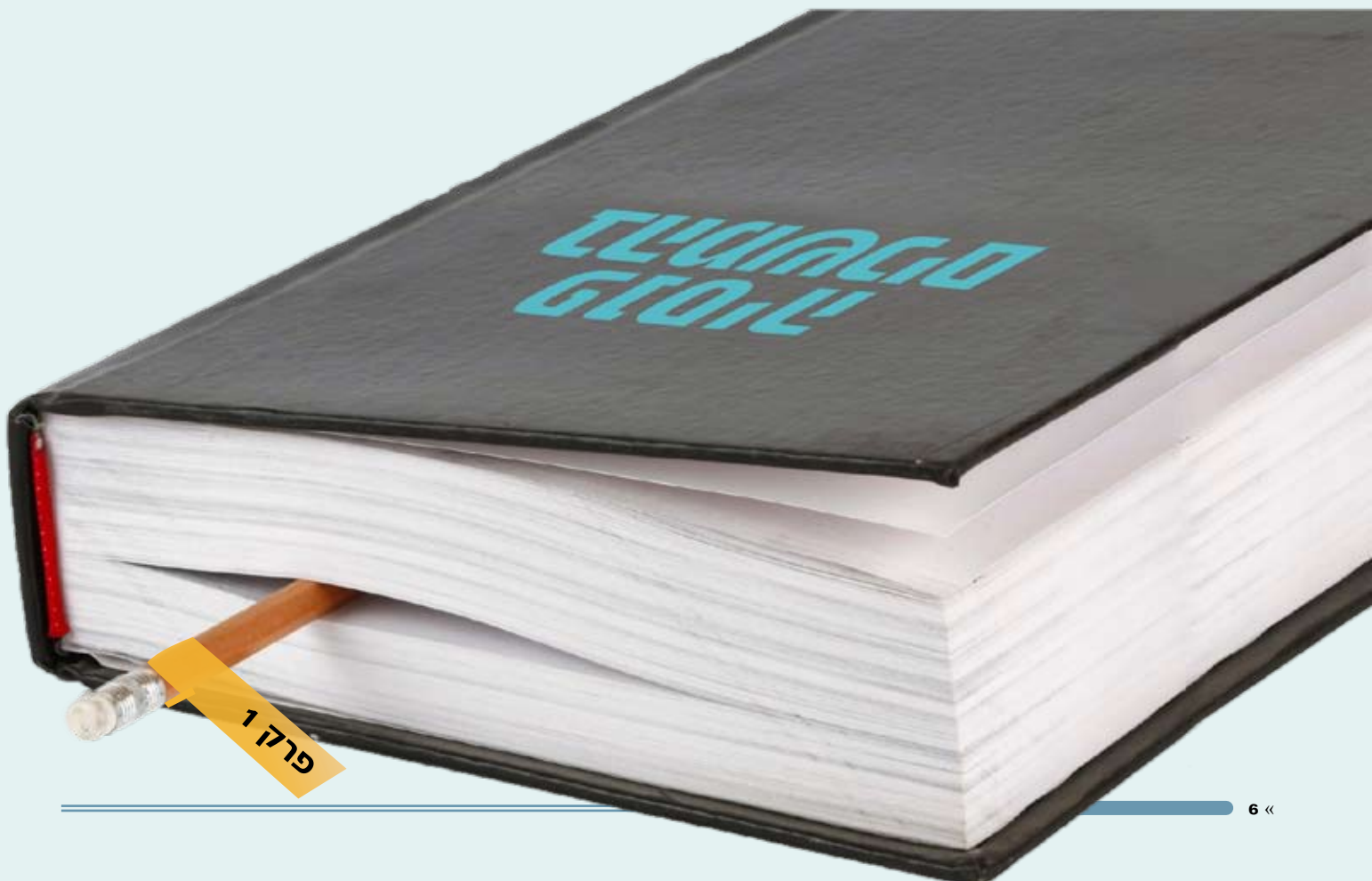
שלושת הרבדים של החיסכון הפנסיוני



מקור: נתוני הביטוח הלאומי; באדיבות שוק ההון באוצר; מעודכן ל-1.1.2010.

הרפורמות בפנסיה – ישראל לפני העולם

ממי נלמד? מבט השוואתי בינלאומי מגלה שמדינת ישראל צעדה מהר יותר ורחוק יותר בהשוואה למדינות ה-OECD בכל הקשור ליישום שינויים מבניים מרחיקי לכת בענף החיסכון לטווח ארוך



אם הקריטריון הוא שיעור תחלופה, הרי שהמערכת הפנסיונית הישראלית נהנית מרמת איכות גבוהה יחסית. נתוני ה-OECD מראים, כי שיעור התחלופה בקרב גמלאים בישראל עומד על כ-83% מהשכר לבעלי הכנסה ממוצעת לעומת ממוצע של כ-72% בקרב מדינות הארגון³. ההכנסה החודשית בשנות הפרישה מורכבת מקצבת הביטוח הלאומי (רובד ראשון) וכן מקצבת הפנסיה והפרשות המעביד לפיצויי פיטורין⁴. יצוין, כי שיעור התחלופה הגבוה בישראל משקף, במידה רבה, הסדרים היסטוריים במשק ובראשם קרנות הפנסיה הישנות עם משטר "זכויות מוגדרות" (Defined Benefits; **מונחון**), פוליסות ביטוח-מנהלים מביטוחות תשואה (הונפקו לפני 1990) והסדרי פנסיה תקציבית. עם הזמן ההסדרים ההיסטוריים יכסו פחות אנשים, ובמקביל ירד שיעור התחלופה.

הפנסיה ואילוץ הממשלה

למרות רצון העובדים, העדפותיהם אינן קובעות את מבנה מערכות הפנסיה בעולם. נוכח העלויות העצומות של החזקת מערכת ביטחון סוציאלי, הממשלות רואות לנכון לכוון מערכות פנסיוניות אשר תואמות את מטרותיהן. מנקודת ראות הממשלות, ובמיוחד משרדי האוצר השונים, איכות כל מערכת פנסיונית (כולל הביטוח הלאומי) נמדדת על-פי יכולתה להבטיח "קיום בכבוד". כלומר, מצב שבו הגמלאים אינם נופלים אל מתחת לקו העוני. יצוין כי על-פי נתוני OECD תחולת העוני⁵ בקרב קשישים בישראל גבוהה מ-23% (נתוני 2005) וזאת לאחר הכללת קצבאות של הביטוח הלאומי.

מצד שני, ממשלות מתנות את העמידה ביעדי הביטחון הסוציאלי בשמירה על המסגרת התקציבית, ומבקשות לסכל מבעוד מועד כל התחייבות תקציבית אשר לא ניתן לעמוד בה לאורך זמן. ישראל מבחינה זו משתייכת לקבוצת מדינות אשר החלו להתמודד עם המשבר הפנסיוני הפיסקלי עוד קודם להתפרצותו במלוא העוצמה, וזו הסיבה שמאז 1995 מנוהלים כספי הפנסיה של עמיתים חדשים בישראל על-ידי קרנות פנסיה "חדשות" שהן פירמות פרטיות.

קרנות הפנסיה ההסתדרותיות הוותיקות, אשר מבוססות על "משטר זכויות מוגדרות", נסגרו ב-1995 לכניסת מצטרפים חדשים נוכח הגירעונות האקטואריים (**מונחון**) אשר הן צברו בעיקר בגין עלייה בתוחלת החיים (**מונחון**) ובשכר הריאלי (**מונחון**). קרנות הפנסיה החדשות, לעומתן, מבוססות על "משטר הפרשות מוגדרות" (**מונחון**), כאשר ביום פרישה עומד לזכות העובד סכום השווה לסך הפרשותיו לפנסיה בתוספת התשואה שנצברה לזכותו

קצרת עומק זו מנתחת את ענף החיסכון לטווח ארוך בישראל בשלהי 2010 ומהווה המשך לעבודות קודמות של גלובס מחקרים, בשיתוף PwC Israel, בנושא החיסכון לטווח ארוך; ראו המדריכים תיקון שלוש ו-ניוד פנסיוני והסקירות "פנסיה – עתיד משתנה" ו-"חושבים עתיד". מטרות הסקירה – שהיא מעין דו"ח ביניים בנושא ענף הפנסיה¹ או החיסכון לטווח ארוך – הן:

- ניתוח ההשלכות של הרפורמות המבניות על מבנה הענף, הפירמות והצרכנים;
- זיהוי הכיוונים שאליהם צפוי הענף לצעוד מנקודות המבט של הפירמות והצרכנים.

לשם כך נתחיל בסקירה מהירה של הרפורמות המבניות אשר הנהיג אגף שוק ההון במשרד האוצר בשנים האחרונות, אך קודם כול סייג חשוב. סקירה זו מתבססת על הניסיון אשר נצבר בשלוש-חמש השנים האחרונות מאז יצאו לדרך הרפורמות המרכזיות האחרונות. ניתוח אשר בוחן התפתחויות בטווח זמן קצר יחסית – דינו לסבול מפרספקטיבה מוגבלת. זאת, במיוחד כאשר מנתחים את מערכת הפנסיה אשר אמורה לייצג חשיבה ארוכת-טווח. לנאמר עד כה יש משמעות כפולה – היא מבהירה את מוגבלות הסקירה נוכח העובדה שתהליך הבשלת הרפורמות יארך זמן רב, והיא מבהירה גם שחוסכים בשנות ה-30 וראשית שנות ה-40 לחייהם הם אלה אשר יחוו, כאשר יפרשו, את ההצלחה או הכישלון של המהפכה הפנסיונית אשר יצאה לדרך עשרות שנים לפני כן, ב-1995.

אתגרי מערכת הפנסיה בישראל

את התכונות הרצויות של כל מערכת פנסיה ניתן לבחון דרך שתי נקודות מבט:

- תפיסת העובדים;
- תפיסת הממשלה/מערכת ההסדרה (רגולציה).

עובדים למען הפנסיה

מנקודת המבט של העובדים מערכת הפנסיה חייבת להבטיח שיעור תחלופה מרבי (נמדד כיחס בין השכר בתקופת העבודה לקצבה בתקופת הפרישה; ראו **מונחון**) כך שהפגיעה ברמת החיים שלה הורגלו העובדים תהיה מזערית. במילים אחרות, יש לדאוג להסדרי הצמדה אשר ישמרו על ההכנסה היחסית בתקופת הפרישה, למשל באמצעות הצמדה לשכר הממוצע במשק. מכאן שלעובדים אינטרס שהחיסכון ארוך הטווח ינוהל באחריות², ישיג את התשואה המרבית לכל רמת סיכון בהתאם לגיל (ועוד פרמטרים) ובחלופת המינימאלית.

בעשורים האחרונים חבילה של צעדים אשר כללה, על-פי-רוב, לפחות אחד מהמרכיבים הבאים⁶:

- העלאת גיל הפרישה החוקי⁷;
- מעבר מתוכניות של "זכויות מוגדרות" לתוכניות של "הפרשות מוגדרות"⁸;
- שינויים בהגדרת השכר הקובע לחישוב זכויות בתוכניות של "זכויות מוגדרות"⁹;
- שינויים בשיטת ההצמדה של תשלומי פנסיה, בדרך-כלל הצמדה למדד המחירים במקום לשכר הממוצע. ישראל, שבה המהפכה הפנסיונית (מאז 1995) כוללת את כל המרכיבים המוזכרים, היא אחת המדינות הבודדות – לצד סלובקיה, הונגריה ופולין – אשר יישמו את כל המהלכים האלה, ושינו באורח מבני את מערכת הפנסיה. במסגרת זו בוטלו כל ההצמדות של קצבת הפנסיה, ואילו בסיס ההצמדה של קצבאות הזקנה של הביטוח לאומי שונו מהשכר הממוצע למדד המחירים לצרכן. ישראל היא חלק מקבוצה מצומצמת – לצד אוסטרליה, דנמרק ומקסיקו – של מדינות שבהן ההפרשות הפנסיוניות (מעבר לביטוח הלאומי) הן אך ורק לקרנות פנסיה פרטיות אשר מתבססות על "הפרשות מוגדרות". ביתר מדינות ה-OECD העובדים מפרישים לתוכניות של צבירת זכויות, לרוב בניהול ציבורי, ובכמה מקרים גם לתוכניות פנסיה פרטיות, רובן מבוססות על הפרשות מוגדרות¹⁰. בדו"ח מקיף אודות מערכת הפנסיה במדינות ה-OECD¹¹ נכתב כי הגל הראשון של רפורמות מקיפות אשר החל בשנות ה-90 נבלם ב-2004, ומאז זרם השינויים איטי הרבה יותר, כאשר בארה"ב,

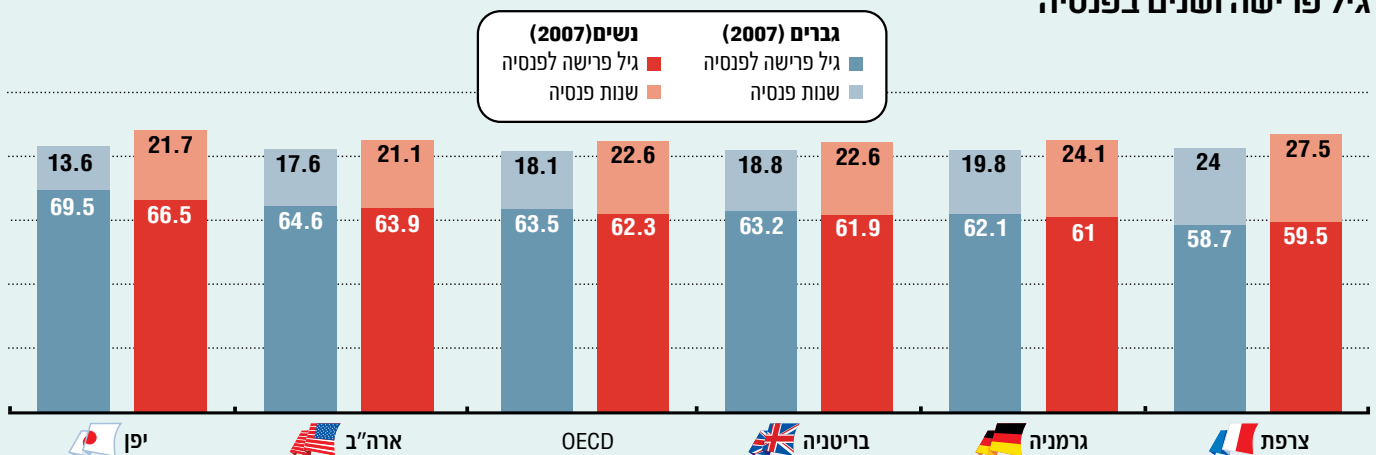
ללא כל התחייבות מצד הממשלה או מקרן הפנסיה לגבי גובה הסכום. עם זאת, נזכיר כי קרנות הפנסיה החדשות רשאיות לרכוש אג"ח מיועדות שהן אג"ח ממשלתיות לא סחירות נושאות תשואה ריאלית שנתית מובטחת של 4.8% לשנה. זוהי מעין רשת ביטחון ממשלתית חלקית לקרנות הפנסיה, אם כי הפרט ממשיך לשאת ברוב הסיכון. ב-2003, שמונה שנים לאחר חסימת הקרנות הוותיקות להצטרפות עמיתים, הכפיפה המדינה לניהולה את הקרנות הוותיקות הגירעוניות, הקטינה את זכויות הפנסיה של העמיתים תוך העלאת גובה ההפרשות, ואף העלתה את גיל הפרישה החוקי ל-67 שנה לגברים ול-64 שנה לנשים. יצוין, כי למרות שהקרנות הוותיקות "נחסמו" ב-1995, משקלן במערכת הפנסיונית נכבד. מבחינת מי שהצטרפו לכוח העבודה בישראל לאחר 1995, מערכת הפנסיה מתבססת על שני יסודות:

- קצבת זקנה של הביטוח הלאומי אשר צמודה למדד המחירים לצרכן, ולא לשכר הממוצע במשק;
- גמלה אשר משולמת מהחיסכון הפנסיוני הצבור, כאשר הקצבאות אשר משולמות מקרנות הפנסיה החדשות צמודות למדד המחירים לצרכן אך לא לשכר הממוצע במשק, ואין התחייבות רשמית של המדינה לתשואה כוללת או לגובה התשלומים.

הפנסיה בישראל בהקשר בינלאומי

בישראל החלו השינויים המבניים במערכת הפנסיה כבר באמצע שנות ה-90 במאה הקודמת. כמחצית ממדינות ארגון OECD, אלו הצטרפה ישראל ב-2010, יישמו

גיל פרישה ושנים בפנסיה



מקור: OECD

פנסיה ישראלית – לפני כולם!

ניתן לסכם את הניתוח אודות השינויים במערכת הפנסיה בישראל בהקשר הבינלאומי באמירה ברורה: **הרפורמות כאן היו עמוקות הרבה יותר מאשר במדינות רבות אחרות, והן טפלו בבעיות אשר בחו"ל טרם הגיעו לידי הכרעה, ובראשן ההיבטים התקציביים של מערכת הפנסיה.**

האחריות נעצרת אצל החוסך; והסיכונים רבים

הרפורמות בישראל אמורות להקטין משמעותית את הנטל אשר תשית מערכת הפנסיה על תקציב המדינה, אך במקביל הן חושפות את הפרט למספר סיכונים:

- **סיכוני שוק** – קצבת הפנסיה של העובד תלויה בתשואות שמשיגה הקרן גם בתקופת הפרישה. שנים דוגמת 2008 שבהן שוק ההון נקלע למשבר חריף עלולות להקטין במידה ניכרת את החיסכון הפנסיוני של העובד;

- **ביצוע אומדנים כלכליים שגויים** – הצרכן נחשף לאפשרות ששיקוליו והערכותיו לגבי היקף החיסכון הדרוש לו יהיו שגויים, והוא ייוותר ללא הכנסה מספקת בתקופת הפרישה, ואל לו לצפות לסיוע של הממשלה מעבר לכספי הביטוח הלאומי;

- **מחירים גבוהים מדי** – הואיל ופירמות פרטיות הן שמנהלות את החיסכון הפנסיוני, יש סכנה שבהיעדר תחרות מספקת ביניהן העלויות לפרט יהיו גבוהות לעומת המצב התחרותי.

לו למרבית האזרחים היו מודעות והבנה בנושאים אשר קשורים לפנסיה ולחיסכון לטווח ארוך, אגף שוק ההון היה מעדיף לתת לכוחות השוק לתת מענה לשורת הסיכונים שנרשמה לעיל. וכך כוחות השוק אמורים היו להביא להקצאה מתאימה של חיסכון לפנסיה תוך בחירה מתאימה של תמהיל השקעות בהתאם להעדפות הפרטים ושנאת הסיכון שלהם. במצב זה גם העלויות של ניהול הכסף היו נקבעות כתוצאה מתחרות עזה יותר בין הפירמות המנהלות.

אולם מודעות הציבור, ולא רק בישראל, בנושא פנסיה נמוכה מאוד, כך שמתעוררת סכנה של כשל שוק שבמסגרתו חלקים גדולים מהאוכלוסייה ייוותרו ללא הכנסה מספקת בשנות הפרישה, דבר אשר עלול ליצור בעיה חברתית חמורה מאוד בעוד שנים מספר. זו הסיבה שהאוצר חוזר ומציג באופן תכוף תוכניות שונות להתמודדות עם כשלי שוק.

נורבגיה, אוסטריה ואירלנד הוא נעצר כליל. בסלובקיה נרשמה חזרה לתוכניות פנסיה של צבירת זכויות.

רפורמת בכר וענף הפנסיה

להבדיל מרוב מדינות העולם, הרפורמה בענף הפנסיה בישראל הואצה לאחר 2003. באותה שנה אושרה חבילת הצעדים אשר תוארה לעיל כדי להתמודד עם האיום הפיסקלי האדיר אשר מזמנת מערכת פנסיונית. ב-2004 נסגרה סופית האפשרות של עובדי המגזר הציבורי להצטרף לפנסיה תקציבית (מונחון), ועובדים אלה, לרבות עובדי מערכת הביטחון, הועברו לפנסיה צוברת (מונחון). קרנות הפנסיה החדשות נמכרו באותה שנה לתאגידי ביטוח אשר הפכו בעקבות זאת לגורם השליט בשוק החיסכון לטווח ארוך.

גם לאחר 2004, ולמעשה עד היום, נמשכים השינויים במערכת הפנסיה הישראלית. בעקבות המשבר הכלכלי העולמי, ממשלות רבות, בעיקר במשקים מתועשים, יאלצו לבצע רפורמות בפנסיה בדומה לרפורמות שבוצעו בישראל. לפירוט המהלכים השונים ראו עמוד 4. עתה נתמק באחד המהלכים המרכזיים בענף הפנסיה – יישום המלצות "ועדת בכר".

במסגרת יישום המלצות ועדת בכר הופרדו ב-2005 קרנות הנאמנות וקופות הגמל מהבנקים, כאשר הקונים – תאגידי הביטוח ומספר בתי השקעות גדולים – הפכו להיות השחקנים אשר מנהלים את כספי החיסכון לטווח ארוך בישראל. הרפורמה גם יצרה מעמד של יועצי השקעות, יועצים פנסיוניים בבנקים, יועצים פנסיוניים עצמאיים וסוכני ביטוח פנסיוני (הרחבה בפרק 3).

במקביל, אושר סופית החוק לפיקוח על שירותים פיננסיים (קופ"ג) אשר הניח את התשתית החוקית לענף הפנסיה והסדיר את אופן הניהול הפרטי של כספי החיסכון לטווח ארוך. סעיף 20 לחוק מעגן את חופש הבחירה של העובד לגבי החברה אשר תנהל את כספי החיסכון שלו תוך עיגון אחריות הפרט על החיסכון הפנסיוני שלו.

בשלהי נובמבר 2010 הציג האוצר שורת הצעות לשינוי מבנה דמי הניהול המרביים של היצרנים הפנסיוניים, שינוי במערך הייעוץ והשיווק והגברת השקיפות של גופים מנהלים אל מול ציבור החוסכים. התיקונים אמורים להקטין את התמריץ למפיצים להעדיף מכשיר מסוים, ולהאיץ את תהליך האחדת המכשירים הפנסיוניים (ראו תיבה בעמודים 12-13; הרחבה בפרקים 2 ו-3).

מגבילה את היקף התמריצים הלא-כספיים לסוכני ביטוח פנסיוני אשר קשורים למוצרים מסוימים. במקביל, האוצר מתכנן הנהגת דמי ניהול אחידים בשלושת המכשירים הפנסיוניים, כך שלא יהיה תמריץ לשווק לחוסך מכשיר כלשהו על סמך רווח ליצרן הפנסיוני או לסוכן הפנסיוני;

- **מודל חכ"מ (טרם הונהג)** – הנהגת תמחיל השקעות של "ברירות מחדל" לקבוצות גיל שונות, כך שסיכוני השוק יקטנו בהתאם לגיל החוסך. מדובר ב"מודל הצ'ליאני" המכונה באוצר "מודל חיסכון כספי מתואם" (מודל חכ"מ).

גם במקרה של השינויים החדשים, אלה שנכנסו לתוקף מ-2008, נעמיד את הדברים בהקשר רחב יותר. אם בוחנים את המהלכים בענף הפנסיה במדינות ה-OECD לאחר 2004 מזהים מספר יעדים שאותם הגדירו הממשלות החברות בארגון¹³:

- לכסות בכיסוי פנסיוני מספר גבוה ככל הניתן של עובדים;
- לוודא שהקצבה החודשית מבטיחה לגמלאי "קיום בכבוד";
- להבטיח את היציבות הפיננסית של קרנות הפנסיה;
- למנוע עיוותים בשוק העבודה;
- להגביר את היעילות הניהולית של גופי החיסכון;
- ליצור ניהול סיכונים אשר יגן על החיסכון של העובדים. ניתן לזהות ברשימה את המטרות והיעדים אשר עמדו מאחורי תיקון 3, פנסיית החובה, הניוד הפנסיוני והמודל החכ"מ. שוב, מה שמייחד את המערכת הישראלית היא העובדה, שכל היעדים, ולא רק חלקם, נכללו במדיניות הממשלה. השגת יעדים אלה שולבה בישראל עם היעד האסטרטגי העליון של הטלת האחריות על הפנסיה על כתפי הפרט עצמו. התוצאה היא, שגם במקרה של הרפורמות "החדשות" צעדה ישראל רחוק יותר לעומת מדינות אחרות, וגם זה חלק מהניסוי ההיסטורי בתחום הפנסיה אשר מתבצע במדינת ישראל.

התמודדות הרגולטור עם שורת הסיכונים

מערכת ההסדרה בישראל כבר נקטה שורה של צעדים להתמודדות עם שורת הסיכונים אשר נמנו לעיל:

- **הגברת השקיפות** – פותחו כלים להערכה ולהשוואה של הביצועים, הסיכונים והמחירים אשר גובות החברות המנהלות את כספי הפנסיה (ביטוח-נט/גמל-נט/פנסיה-נט). כמו כן, הדו"חות התקופתיים לעמיתים הפכו לברורים יותר. רפורמת נובמבר 2010 מכילה התייחסות מפורשת למאמצים אלה, כולל החובה להבליט שינויים בדמי הניהול ומשמעותם הכספית ללקוח;
- **קביעת קצבת מטרה** – כפייה של קצבת מטרה מינימאלית שאותה צריך הפרט להשיג בטרם יוכל למשוך סכום הוני¹². המהלך מעגון בתיקון 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים והוא חל על כספים שנצברו מ-2008 ואילך;
- **פנסיה חובה לשכירים** (ראו עמוד 11) – הטלת חובת הפרשה לחיסכון פנסיוני גם על עובדים בעלי הכנסה נמוכה במיוחד מכוח הסכם בין ההסתדרות למעסיקים. ההסכם נכנס לתוקף בראשית 2008 לאחר ששר התמ"ת חתם על צו הרחבה;
- **ניוד פנסיוני מלא** – החל מראשית 2008 יכול החוסך לנייד את החיסכון הפנסיוני שלו – כולו או חלקו – בין החברות המנהלות בעלות מינימלית, תוך מתן אפשרות של תיקון של עיוותים קיימים. המטרה הייתה להגביר את התחרות בין חברות מנהלות ולהעלות את המודעות הציבורית לנושא הפנסיה. הצלחת המהלך תלויה בתפקוד מערך הייעוץ הפנסיוני הבלתי תלוי אשר נוצר בגל הרפורמות של שנת 2005, וכן בפעולת המסלקה הפנסיונית אשר אמורה להקל על זרימת המידע לעמיתים, על מעבר כספים ועל מתן ייעוץ;
- **הקטנת התמריצים לייעוץ מוטה** – רפורמת נובמבר 2010

1 בסקירה זו כולה המונחים "חיסכון ארוך טווח", "חיסכון פנסיוני", "ענף הפנסיה" ו-"מערכת הפנסיה" מתייחסים לחיסכון באמצעות קרנות פנסיה, ביטוחי מנהלים וקופות-גמל. ראו הרצאות של פייר הבארד, חבר בוועדה לייעוץ בענייני איגודים מקצועיים של ה-OECD:

2 (2008) OECD: A Retrospective on Benefit and Investment-Side Issues. Pierre Habbard. Pension Reforms Across the OECD.

3 בקורסיה הדרומית, ארה"ב, אירלנד, בריטניה ובניו זילנד עומד שיעור התחלופה על פחות מ-50%.

4 שיעור התחלופה בישראל ללא פיצויי פיטורין עומד על פחות מ-70%, מתחת לממוצע ב-OECD.

5 תחולת עוני – אחוז האוכלוסייה (למשל תת-קבוצת הזקנים) אשר הכנסתה נמוכה מקו העוני מתוך אוכלוסייה כללית כלשהיא (למשל קבוצת הזקנים).

6 ראו בעניין זה את הרצאות של פייר הבארד אשר צוטטו לעיל.

7 מדינות OECD אשר העלו את גיל הפרישה לאחר 1990: אוסטרליה, אוסטריה, בלגיה, צ'כיה, דנמרק, הונגריה, יוון, יפן, קוריאה, איטליה, ניו זילנד, פולין, פורטוגל, סלובקיה, שווייץ, שוודיה, טורקיה, בריטניה וארה"ב.

8 מדינות OECD שבהן היה מעבר, לפחות חלקי, מתוכניות של זכויות צבורות להפרשות מוגדרות: אוסטרליה, הונגריה, מקסיקו, ניו זילנד, נורבגיה, פולין, סלובקיה, שוודיה ובריטניה.

9 מדינות OECD אשר ביצעו שינויים בהגדרת השכר המזכה בזכויות פנסיה: אוסטריה, בלגיה, פינלנד, צרפת, הונגריה, איטליה, יפן, הולנד, פולין, פורטוגל, סלובקיה ושוודיה.

10 בשוודיה, ספרד ואיטליה תוכניות הפנסיה הציבוריות מבוססות על מעין הפרשות מוגדרות, כאשר עובדים שוודים צריכים גם לחסוך סכומים קטנים בקרנות פרטיות המבוססות על הפרשות מוגדרות. בהולנד העובדים מפרשים רק לקרנות פרטיות, אך התוכניות מבוססות על צבירת זכויות.

11 ראו: OECD (2009). Pensions at a Glance. Retirement Income Systems in OECD Countries.

12 בסקירה זו המונחים "הוני", "סכום הוני" ו-"חיסכון הוני" מתייחסים לסכום כסף שאותו ניתן למשוך כמזומן ביום הפרישה.

13 Pensions at a Glance. OECD. 2009. ראו:

פנסיה חובה

רפורמה חשובה יצאה לדרך בראשית 2008. לאחר ויכוחים לא מעטים, ומכוח צו הרחבה, הונהג הסדר פנסיה חובה בישראל, שלו שותפות ההסתדרות, לשכת התיאום של הארגונים הכלכליים והממשלה. ב-2008 וב-2009 הצטרפו להסדר, על-פי נתוני האוצר, כ-312,000 וכ-228,000 עובדים, בהתאמה. יצוין, כי במועד החתימה על צו ההרחבה ניבאו אומדנים ממשלתיים כי פוטנציאל המצטרפים להסדר עומד על כמיליון עובדים.

ההסכם בין ההסתדרות לבין מעסיקים אינו חל על עצמאים. כלומר, אין בישראל חוק פנסיה חובה. אל ההסכם יצורף כל עובד בתנאי שאין במקום עבודתו הסכם טוב יותר מבחינתו. בנוסף לתנאי זה, חל ההסכם על גברים בני 21 ונשים בנות 20 עד גיל פרישתם. זאת, לאחר שהשלימו שישה חודשי עבודה בחברה. עובד אשר היה בעל הסכם פנסיוני קודם יהיה זכאי להיות מבוטח – כאשר תקרת השכר היא השכר הממוצע – מיום העבודה הראשון במקום עבודתו החדש.

עד 2013 יטפס שיעור ההפרשה הפנסיונית של שני הצדדים – הפרשות עובד, הפרשות מעביד והפרשות מעביד לפיטורין גם יחד – ל-15% מהשכר המבוטח. בספטמבר 2010 חתמו ההסתדרות והמעסיקים על הסכם כי עד 2014 יגדל שיעור ההפרשה הפנסיונית הכולל ל-17.5%. יצוין, כי שר התמ"ת טרם חתם על צו הרחבה להסכם פנסיה החובה החדש. המשרד נמצא כעת בעיצומם של ההליכים לכך, אך טרם נתקבלה החלטה.

ברירת המחדל של חיסכון פנסיוני זה היא קרן פנסיה מקיפה אשר מקנה לעובד ביטוחים – קצבת שארים וקצבת נכות.

הסכם תחת ביקורת

הסכם פנסיה החובה, אשר כינס תחתיו עובדים רבים שקודם לכן לא זכו לביטוח פנסיוני, לא חף מביקורת. הטענות המושמעות נגדו, בין היתר, הן: חלחול של נורמה נמוכה ביחס למצב במשק בנוגע לשיעור סך ההפרשות הפנסיוניות. גם לאחר התיקון של ספטמבר 2010 תגיע ההפרשה הכוללת ל-17.5% מהשכר המבוטח, לעומת רמה מקובלת במשק בגובה 18.33%-22.83%. בנוסף, פנסיה החובה אשר תיזקף כהכנסה לפרט או למשק בית עלולה למנוע מפורשים לקבל השלמת הכנסה מהביטוח הלאומי לאחר שבמשך שנים רבות, שנות העבודה, קטנה ההכנסה הפנויה של העובד /משק הבית. כלומר, מבחינת החישוב

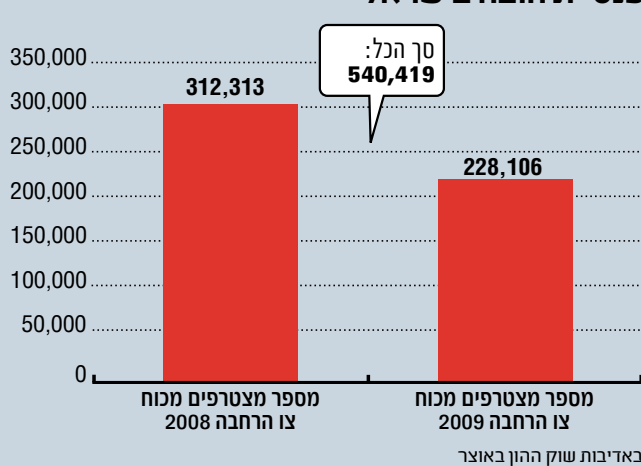
הפשוט של ההכנסה הפנויה, לא ברור אם העובד בעל שכר נמוך יקבל בסופו של דבר סכום כסף גדול יותר. עם זאת, יצוין שהעובד נהנה מביטוח שארים ומביטוח נגד נכות על-פי תנאי קרן פנסיה מקיפה.

האם המדינה תחסוך?

השיקול המרכזי של משרד האוצר בכל הקשור להנהגת פנסיה חובה הוא אותו יעד של הקטנת הלחצים העתידיים על תקציב המדינה מצד עובדים בגיל פרישה. עניין זה ראוי להדגשה, שכן הוא מכתוב במידה רבה את האמצעי להבטיח יעד זה.

אילו היעד האסטרטגי של האוצר היה להבטיח "קיום בכבוד" בכל תנאי – קרי, הבטחת הכנסה מינימלית – ניתן היה לשקול שימוש בביטוח הלאומי למימון הגדלת קצבת הזקנה. למעשה, עבור עובדים אשר סובלים הן משכר נמוך, והן מאי-רציפות תעסוקתית או עובדים במשרה חלקית, העלאת דמי הביטוח הלאומי יכולה הייתה להיות פתרון טוב יותר. קשה לכמת את המשמעות הכספית למדינה מהנהגת פנסיה החובה, שכן הדבר תלוי בסוג ההנחות לגבי מידת המחויבות של הממשלה לבעלי הכנסה נמוכה. מבחינת האוצר, הרצון הוא להביא לשינוי בתחלופה בין הכנסה שוטפת לבין הכנסה עתידית של בעלי שכר נמוך, וכן לשתף את המעסיקים במימון של שינוי זה.

פנסיה חובה בישראל



2015 ואילך: דמי ניהול של עד 1.2% מהצבירה + עד 5% מההפקדות.
מחשבון מקוון באתר משרד האוצר יקל על השוואת דמי הניהול.

אחידות במוצרים;

– קופת-גמל, בדומה לקרן פנסיה או חברת ביטוח, תוכל לשווק כסווייט ביטוחיים, גם לעמיתים קיימים פעילים, למקרי מוות ואובדן כושר עבודה.
– פוליסות שנמכרו יישארו בתוקף גם אם כספי החיסכון ינוידו.

התחייבות מוסדית לשנתיים;

איסור העלאת דמי הניהול שעליהם סוכם עם החוסך לתקופה של שנתיים לפחות מיום הסיכום; ניתן להוריד את דמי הניהול בכל עת.

רפורמת נובמבר 2010

בסוף נובמבר 2010 פרסם אגף שוק ההון במשרד האוצר תוכנית חדשה להגברת התחרות בענף החיסכון לטווח ארוך. התוכנית עסקה בעיקר בשלושה ממשקים: הקשר בין גופים מוסדיים לבין חוסכים, הקשר בין מפיצים פנסיוניים לבין חוסכים והקשר בין גופים מוסדיים לבין מפיצים. יש לציין, כי פרסום הטיוטות הנוגעות לשינויים השונים אמור להתפרסם על פני 2011 כולה (ראו טבלה) וכמובן שהרפורמה הזו תצא לפועל רק לאחר אישור הכנסת.

הקשר בין גופים מוסדיים לחוסכים

אחידות במבנה דמי הניהול המרביים בכל המכשירים; 2014–2012: דמי הניהול בקופת-גמל/ביטוח-מנהלים – עד 1.5% מהצבירה או עד 1.2% מהצבירה + עד 5% מההפקדות.

לוח זמנים לביצוע רפורמת דמי הניהול (נובמבר 2010)

מועד צפוי לפרסום טיוטת הסדרה

רבעון ראשון 2011	רבעון שני 2011	רבעון שלישי 2011	רבעון רביעי 2011	
		✓		א. הקשר שבין גופים מוסדיים ללקוחות
				1. החלת מודל אחיד של תקרת דמי ניהול במוצרי חיסכון פנסיוני
	✓			2. מתן אפשרות לחברה מנהלת לשווק מוצרי ביטוח נלווים לחיסכון פנסיוני
	✓			3. הגברת השקיפות בעת שינוי דמי ניהול
			✓	4. איסור העלאת דמי ניהול שסוכם עם לקוח למשך שנתיים לפחות
				ב. הקשר שבין מפיצים ללקוחות
			✓	1. מתן זכות בחירת סוכן ללקוח
✓				2. יצירת מסמך משולב של הנמקה, המחשה וגילוי נאות ללקוח
	✓			3. מיכון והאחדה של טפסים בתהליכי ייעוץ ושיווק פנסיוני
				ג. הקשר שבין גופים מוסדיים למפיצים
		✓		1. תשלום עמלות למפיץ בעת מעבר לקוח בין מפיצים
		✓		2. הגבלת מתן פרסים, הטבות ועמלות היקף לסוכני ביטוח
			✓	3. עמלת הפצה אחידה ליועץ פנסיוני עבור כלל מוצרי החיסכון הפנסיוני

מקור: אגף שוק ההון באוצר

הקשר בין מפיצים לחוסכים

מתן זכות בחירת סוכן לחוסך: זכות הבחירה של עובד שכיר תורחב. עובד יוכל לבחור את המפיץ שעמו ירצה להתקשר גם אם זה לא יהיה המפיץ המתפעל שעמו התקשר המעביד.

הקשר בין גופים מוסדיים למפיצים

– גוף מוסדי לא ישלם עמלה ליותר ממפיץ אחד גם אם החוסך עבר בין מפיצים שונים; הסדרה זו תחול גם על ענפי ביטוח כללי וביטוח בריאות.
 – הגבלת פרסים ועמלות היקף (בנוסף מתוך סך המכירות) לסוכנים לעד 600 שקל בשנה.
 – עמלת הפצה אחידה לשלושת המוצרים הפנסיוניים, בעתיד, הן מהצבירה והן מההפקדות.
 – שיעור עמלת הפצה מרבי יהיה עד 0.2% מהצבירה ועד 2% מההפקדות.

קרן פנסיה	ביטוח מנהלים	קופת גמל	
0.5% + מהצבירה 6% מההפקדות	עד 2% + מהצבירה המרה לאחוז מההפקדות ביחס 1:10	2% + מהצבירה 0% ההפקדות	דמי ניהול מקסימאליים כיום
0.5% + מהצבירה 6% מההפקדות	1.5% מהצבירה או 1.2% מהצבירה + 5% מההפקדות		דמי ניהול מקסימאליים ב־2012
0.5% + מהצבירה 6% מההפקדות	1.2% + מהצבירה 5% מההפקדות		דמי ניהול מקסימאליים החל מ־2015

בדיקת גלובס לגבי קופות הגמל; כמה ישלמו רוב השכירים?

דמי הניהול המרביים - המצב היום (2%) לעומת הצעת האוצר

מי הניהול המרביים - המצב היום (2%) לעומת הצעת האוצר

תקופת חיסכון (שנים)	שכר חודשי 4,000 ש"ח		שכר חודשי 8,500 ש"ח		שכר חודשי 15,000 ש"ח	
	המצב כיום (2%)	הצעת האוצר	המצב כיום (2%)	הצעת האוצר	המצב כיום (2%)	הצעת האוצר
5	2,307	3,072	4,901	7,866	8,650	13,881
10	9,964	10,953	21,173	23,274	37,365	41,073
15	24,091	22,603	51,192	48,032	90,340	84,763
20	46,000	39,669	97,750	84,296	172,500	148,758
25	77,232	63,356	164,118	134,631	289,620	237,585
30	119,590	95,099	254,128	202,085	448,461	356,621
35	175,182	136,597	372,262	290,269	656,934	512,240
37	201,664	156,367	428,537	332,281	756,242	586,377

שיעור ההפקדות מהשכר: 18.3%

מקור: גלובס



מונחון

כפונקציה של סכום המענקים הפטורים בעת פרישה וסך שנות העבודה.

• **סוכן ביטוח פנסיוני:** מי שקיבל רישיון סוכן ביטוח פנסיוני. סוכן ביטוח פנסיוני עוסק במתן ייעוץ ליחיד בנוגע לכדאיות החיסכון שלו או של קרובו, באמצעות מוצר פנסיוני שיש לו זיקה אליו. המשמעות היא, שסוכן ביטוח אינו אובייקטיבי ויכול להיות מוטה בעת מתן הייעוץ שלו לטובת מוצר פנסיוני זה או אחר, או לטובת גוף מנהל זה או אחר.

• **סיכון/תשואה דמוגרפית:** שיעור עודף אקטוארי או שיעור גירעון אקטוארי, לפי נסיבות העניין.

• ערוץ הפצה בשוק הפנסיוני – הדרך שבה היצרן הפנסיוני מוכר את המוצרים הפנסיוניים – ישירות באמצעות עובדיו, המתקשרים אל הלקוח הסופי ללא גורם מתווך, או באמצעות גורם מתווך הנמצא בין היצרן הפנסיוני לבין הלקוח הסופי – סוכן או יועץ. מבחינת הצרכן הפיננסי זה הערוץ שדרכו הוא יכול לעשות ביטוח פנסיוני, לערוך שינויים ולקבל מידע.

• **פנסיה צוברת:** הסדר פנסיוני שמבוסס על כספים אשר הופקדו במהלך תקופת עבודה על-ידי עובד ומעבידו או עצמאי. הכספים שנצברו בתוכנית, בתוספת רווחים מההשקעה, משמשים לתשלום הפנסיה.

• **פנסיה תקציבית:** הסדר פנסיוני שעיקרו הוא קבלה של כספים ישירות מהמעביד ללא צורך בהפרשות עובד. במקרה של המגזר הציבורי בישראל, הוגדרו כללי ההסדר על-ידי חוק שירות המדינה (גמלאות).

• **שיעור תחלופה (Replacement Rate):** היחס שבין הכנסת הפנסיונר מקצבאות לבין הכנסתו החודשית מעבודה לפני שהגיע לגיל פרישה.

• **שכר ריאלי:** הכנסה של עובד לאחר ניכוי השפעת האינפלציה על כוח הקנייה של ההכנסה.

• **תוחלת חיים בלידה:** מספר השנים הממוצע אשר אדם צפוי לחיות, בהנחה ששיעורי התמותה הקיימים בתקופת ההתייחסות יישארו קבועים לאורך חייו.

• **תוכנית זכויות מוגדרות (Defined Benefits):** קרן פנסיה שמבטיחה לעמית זכויות לפי תקופת הצבירה ולפי סולם צבירה מדורג כשיעורים מהשכר (על-פירוב 2% מהשכר המבוטח על כל שנת עבודה). קרנות הפנסיה הוותיקות הן כאלה, וכיום לא ניתן להצטרף אליהן.

• **תוכנית הפרשות מוגדרות (Defined Contributions):** קרן פנסיה שבמסגרתה העמית מקבל בסופו של דבר את מה שהוא הכניס לקרן, בתוספת הרווחים, במקום השיטה של קניית זכויות פנסיה.

• **אג"ח מיועדות:** אגרת-חוב שמנפיקה ממשלת ישראל ומיועדת להבטחה חלקית של תשואה לקרנות פנסיה מקיפות אשר מעניקות כיסויים לפנסיות זקנה, נכות ושאיירים.

• **דמי ניהול:** התשלום שמקבלת קרן פנסיה, חברת ביטוח או קופ"ג עבור ניהול כספי החוסכים. ישנם שני סוגים של דמי ניהול – דמי ניהול מהפרמיה, קרי, מההפקדות השוטפות, ודמי ניהול מהצבירה הכוללת של החוסך. גובה דמי הניהול אינו קבוע ונקבע במו"מ בין הלקוח, הגורם המתווך והיצרן הפנסיוני, אולם דמי הניהול הם אישיים ומוגבלים לשיעור מקסימלי שקבע הרגולטור.

• **יועץ פנסיוני עצמאי בבנקים:** ייעוץ פנסיוני בבנקים. בינתיים, לפחות, מדובר ביועץ בוסרי וחלקי. הבנקים מייעצים בעיקר לגבי קופות-גמל, מעט באשר לקרנות הפנסיה, ועדיין אינם מייעצים בנוגע למוצרי ביטוח חיים. כיום כל הבנקים הגדולים (ועוד כמה קטנים) מחזיקים ברישיון לייעוץ פנסיוני לכלל האוכלוסייה.

• **מאזן אקטוארי (גירעון אקטוארי, עודף אקטוארי):** הערך הנוכחי של זרם ההכנסות העתידיות פחות הערך הנוכחי של זרם ההתחייבויות העתידיות. בגוף המנהל חיסכון פנסיוני החישוב נערך על-בסיס שורת הנחות בנוגע למשתנים דמוגרפיים, ריבית הניכיון ועוד.

• **מנהל הסדרים פנסיוניים:** סוכנויות ביטוח גדולות העוסקות בתחום החיסכון לטווח ארוך, ולקוחותיהן הם בעיקר המעסיקים במשק. לסוכנויות ביטוח אלה מערכי שירות ותפעול יוצאי דופן ומספר עובדים גדול בהרבה מאשר בסוכנויות הרגילות.

• **מקדם המרה מובטח:** מקדם אשר מגלם הבטחת תשואה והבטחת תוחלת חיים שניתנות למבוטח במועד ההצטרפות לביטוח, ואינן ניתנות לשינוי לאורך כל תקופת הביטוח. כיום אין חברה שמציעה פוליסה הכוללת מקדם מובטח כזה, והוא קיים רק בפוליסות ותיקות במיוחד. אולם בפוליסות חדשות, שאין בהן מקדם קצבה מובטח, חברות הביטוח בכל זאת נותנות למי שהגיע לגיל הפרישה מקדם מובטח, שמבטיח את גובה הפנסיה החודשית לאחר הפרישה. כך, למי שהגיע לגיל הפרישה מעבודה (67 לגברים ו-64 לנשים) יש מקדם מובטח עד יום מותו.

• **משכנתא הפוכה:** מאפשרת לאוכלוסייה מבוגרת לקבל הלוואה, כשהבטחה היחידה היא דירת המגורים. פירעון ההלוואה חל כשהלווה מפסיק להתגורר בדירתו.

• **נוסחת השילוב:** נוסחה לחישוב חבות מס בגיל פרישה אשר מתחשבת בשיעור הפטור לקצבת הפנסיה החודשית



מחזק למטבע

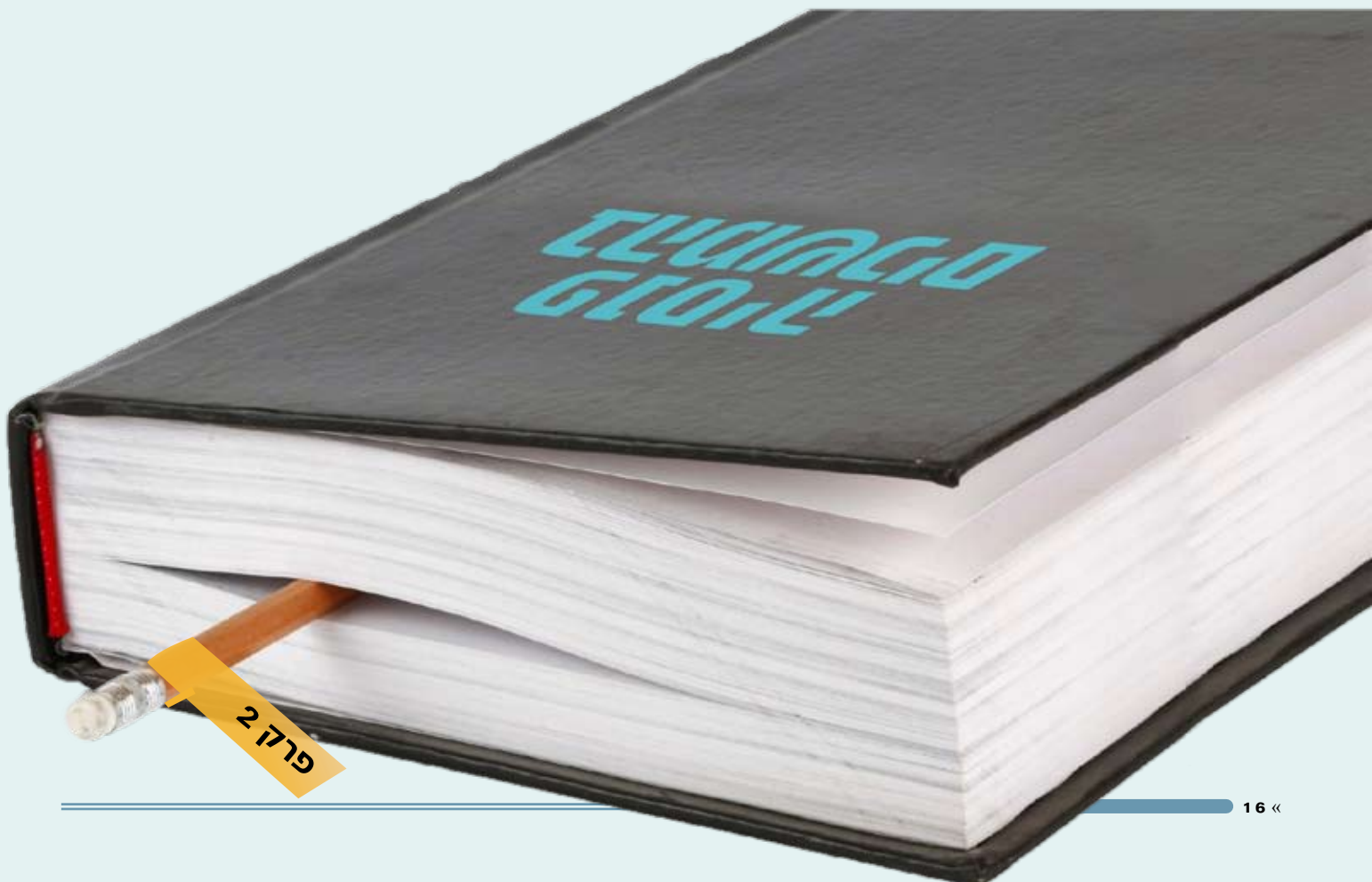
סקירת עומק ייחודית השקעות בשוק המט"ח

שוק המט"ח הגלובלי הוא שוק נזיל, גדול ונחשב גם למרתק ביותר מבין השווקים הפיננסיים בעולם - וכולנו, במישרין או בעקיפין, שותפים בו. אז אם שאלתם את עצמכם אם ללכת על עסקת ספוט או אקדמה? על "גורמי בסיס" או ניתוח טכני? הדולר לאן? והאם השקל אכן נייד? קבלו להורדה **בחינם** את כל התשובות בסקירה חדשה מבית גלובס מחקרים בשיתוף קסלמן וקסלמן PwC ישראל

להורדת הסקירה - www.globes.co.il/fx

תיקון 3 – לב המהפכה הפנסיונית הישראלית

ההעדפה הממשלתית לחיסכון קצבתי מאיצה את תהליך הפיכת המכשירים הפנסיוניים ל"תחליפים מושלמים" • שרטטנו עבורכם את שלוש החלופות הפנסיוניות שיעמדו בפני מי שיצטרפו בשנים הקרובות לשוק העבודה



גדולים יחסית לתשלום חובות קיימים ו/או להתמודדות עם צרכים חריגים. כמו כן, הוא רוצה להוריש סכום כסף לדור הבא או לפחות לדאוג ששאיריו ימשיכו לקבל כספים. המשמעות היא, שלא די בכך שמערכת תשלומי הפנסיה תבטיח את קיומו הכלכלי של הגמלאי, אלא שעליה להיות גם גמישה מספיק כדי לאפשר לו הקצאה בין מספר צרכים.

ד. כשלי שוק אפשריים. יש צורך למצוא פתרונות אשר יאפשרו להתמודד עם הסיכונים אשר צוינו לעיל ביעילות ובעלויות נמוכות ככל שניתן עבור הפרט. הרצון מתורגם, בדרך-כלל, למאמצים מצד הרגולציה להבטיח תחרות בין חברות הפעילות בשוק הפנסיה, הן בשלב צבירת הכספים והן גם בתקופת התשלומים.

את תיקון 3 והשלכותיו ניתן להעריך בהתאם לאפשרות לתת מענה הולם לאתגר הפנסיוני כפי שהוצג לעיל, ולכך יוקדש הפרק הנוכחי. הדיון עצמו ייערך בשני מישורים:

- מישור הצרכנים והממשלה (עמודים 21-18); נבדוק עד כמה התיקון מאזן בצורה נכונה בין צרכי הפרט לאילוצי תקציב הממשלה;
- מישור הפירמות והענף (עמודים 28-21); נבדוק את השלכות התיקון על מבנה ותפקוד ענף הפנסיה ונציג כשלי שוק אפשריים.

שקיפות בדמי הניהול

הפיתרון	הבעיה
הודעה נפרדת, הן ללקוח והן למפיץ, על העלאת דמי ניהול	"הבלעת" הודעה על העלאת דמי ניהול
המחשת השינוי עם הדגמה כמותית ברורה	הלקוח אינו מודע למשמעות שינוי בדמי הניהול
איסור העלאת דמי ניהול מסוכמים שנתיים לפחות	משיכת לקוחות על-ידי הנחה וביטולה לאחר זמן קצר

מקור: אגף שוק ההון באוצר

פ רק זה מוקדש לניתוח תיקון מספר 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופ"ג) – לב המהפכה הפנסיונית הישראלית – אשר נכנס לתוקף ב-1 בינואר 2008. התיקון קובע כי על כל פורש לגמלאות לצבור סכום כסף אשר יבטיח את קצבת המטרה החודשית המינימאלית בטרם יוכל למשוך באופן הוני חלק מהחיסכון הפנסיוני שלו. קצבת המטרה אשר נקבעה בזמנה על 3,850 שקל לחודש, צמוד למדד המחירים, עלתה בנובמבר 2010 לכ-4,200 שקל. הבעיה שעמה מבקש תיקון 3 להתמודד אינה בלעדית לישראל ונובעת מההבחנה בין תקופת הצבירה של החיסכון הפנסיוני (שנות העבודה) לבין תקופת התשלומים של החיסכון הפנסיוני הצבור לגמלאים (שנות הפנסיה). ממשלות וגופי הסדרה רבים בנו עד היום מערכות מתפקדות של צבירת חיסכון פנסיוני. לצדן קיים מגוון רחב של מערכות לתשלומי פנסיה, אם כי תהליך בנייתן של אלה עדיין נמשך. בחלק מהמשקים, בהם הישראלי, ייקח עוד זמן רב להיווכח אם מערכות התשלומים יעמדו במשימה המורכבת של הבטחת קיום בכבוד להמוני פנסיונרים.

הצגת האתגר פנסיוני

האתגר של הממשלות הוא לבחור בשיטת תשלומים מיטבית אשר תוכל להתמודד עם האתגר הפנסיוני. אופיו של האתגר הוצג בפרק הקודם מנקודת ראות העובדים והממשלה. אם משלבים את שתי נקודות המבט, ניתן לחלק את האתגר הפנסיוני לארבעה מרכיבים:

א. עלייה בתוחלת החיים. לכל אדם יש עניין ברור לשמר את רמת החיים שאלה התרגל בשנות עבודתו לכל חייו. הסיכון הוא, שהחיסכון הפנסיוני בתוכניות של "הפרשות מוגדרות" לא יספיק לו לשם כך או אפילו רק כדי "לקיימו בכבוד". מבחינת הממשלות, הסיכון הוא שעלייה בתוחלת החיים לצד הצורך להבטיח "קיום בכבוד" עלולים בכל זאת להפוך לעול תקציבי כבד.

ב. טעויות פיננסיות. קיים סיכון, שביום הפרישה הפורש לא יעריך בצורה נכונה את מצבו הכספי, ויוציא חלק גדול "מדי" מהרכיב ההוני של החיסכון על צריכה. סיכון שכיח יותר בהקשר זה הוא, שהפורש לא יהיה מסוגל להשקיע את הסכום ההוני אשר משך בדרך שבה תופק הכנסה שוטפת אשר תקיים אותו לאורך זמן, כך שהסכום ההוני יאזל או יקטן מאוד כאשר יגיע הפורש לגיל מתקדם.

ג. סיכון נזילות. לפורש עשוי להתעורר צורך בסכומי כסף

האחריות הפנסיונית מוטלת על הפרט

חשוב להבין, כי תיקון 3 לא היה צעד בודד, אלא חלק ממסכת שינויי חקיקה אשר ביקשו לעגן את אחריות כל פרט לפנסיה שלו, הן בשלב הצבירה והן בשלב התשלומים. כך למשל:

- סעיף 20 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופ"ג) מאפשר לפרט לבחור את הגוף אשר ינהל את החיסכון הפנסיוני שלו;
- סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין מאפשר לעובד ליהנות מבעלות על כספי פיצויי הפיטורין שלו ולקבלם גם בשל אירוע לא מזכה בעת עזיבת מקום העבודה, אך משיכת הכסף ללא הסכמת המעביד הקודם אפשרית רק בגיל פרישה. עובד אשר מעבידו לא קיבל על עצמו סעיף זה נתון לרצון הטוב של המעביד אם יעזוב את מקום העבודה בשל אירוע לא מזכה. על-כן ייתכן שבעתיד האוצר ישאף להחיל את הסעיף על כלל העובדים;
- על-פי רפורמת נובמבר 2010, העובד יהיה רשאי גם לבחור את סוכן הביטוח, או היועץ, באמצעותו ירכוש מכשירים פנסיוניים. זאת גם אם המעסיק יבחר לעבוד עם מפעל אחר.

הטבות מס - לחיסכון פנסיוני בלבד

בנוסף לשינויים אלה, תיקון 3 מלווה בשינויים בפקודת מס הכנסה אשר תואמים את היעדים האסטרטגיים של אגף שוק ההון בתחום הפנסיה. האוצר שאף לבטל את הטבות המס אשר עודדו חיסכון הוני לתקופות של עד 15 שנה בקופ"ג, והיעד היה לרכז את ההטבות אך ורק בחיסכון פנסיוני לטווח ארוך. כבר בתחילת העשור הודיע אגף שוק ההון, שיש לתת עדיפות למערכת פנסיה אשר מבוססת על תשלומים של קצבה חודשית ולשם צריך לכוון את הטבות המס.

ב-2005 הנהיג האגף שינוי משמעותי בתנאי קופ"ג כאשר פרסם תקנות אשר החלו לבטל את הטבות המס לקופ"ג כמכשירי חיסכון ל-15 שנה². תיקון 3 היה ציון דרך נוסף בביטול הטבות המס לחיסכון לא-פנסיוני על-ידי הפיכת קופות-גמל למכשיר לחיסכון פנסיוני. יצוין, כי הטבות המס לקרנות ההשתלמות נותרו על כנן, אך קיימת כוונה מוצהרת באגף שוק ההון לבטלן אם הנסיבות הפוליטיות - בעיקר היחסים עם ההסתדרות - יאפשרו זאת.

הצורך בנזילות ומגבלת הקצבה

תיקון 3 משתלב עם הרצון להעביר את נטל האחריות על החיסכון הפנסיוני אל כתפי העובד, ומסייע לממשלה

חלק 2.1 ; מישור הצרכנים והממשלה

תיקון 3 נועד להשלים את המעבר של מערכת הפנסיה הישראלית למערכת אשר מבוססת קודם כול על קצבאות חודשיות. המטרה היא פועל יוצא של רצון אגף שוק ההון למנוע מעמסה תקציבית עתידית על הממשלה מתוך הנחה שהדבר יתאפשר רק אם תובטח לכל אדם רצפת הכנסה חודשית - שילוב של קצבת המטרה וכספי הביטוח הלאומי - אשר תאפשר לו "קיום בכבוד".

בבסיס תיקון שלוש ניצבת השאיפה להפוך את כל המוצרים הפנסיוניים ל"תחליפים מושלמים". המוצר עצמו הוא ניהול חיסכון פנסיוני לשם קבלת קצבה תוך הקניית הטבות מס. לשם כך התיקון קובע, כי במקום המכשירים הישנים של החיסכון הפנסיוני - קרן פנסיה, פוליסת ביטוח או קופת-גמל לתגמולים - יתקיימו הלכה למעשה שני סוגים של קופ"ג לקצבה:

- קופות לא משלמות - קופות שבהן יכול העובד לחסוך אך הן לא מורשות לבצע את תשלומי הקצבה בפועל, פרט לתשלום כספי פיצויי פיטורין;
- קופות משלמות - קופות אשר בנוסף לעיל עוסקות גם בתשלום קצבה.

תחרות בין הקופות בשלב הצבירה ובשלב התשלומים

בשלב הצבירה התחרות בין הקופות (משלמות ולא משלמות) אמורה להתקיים בנוגע לפרמטרים הבאים: גובה דמי הניהול, תשואה מותאמת סיכון, איכות הכיסוי הביטוחי וטיב השירות ללקוח. האוצר רצה גם לאפשר לפרט להרכיב חבילה פנסיונית על-ידי רכישה נפרדת של כל אחד ממרכיביה - ניהול החיסכון, ביטוח חיים וביטוח נגד אובדן כושר עבודה.

מבחינה רעיונית הרגולציה שאפה למצב שבו כאשר הפרט נכנס לשוק העבודה - כלומר מתחיל את שלב הצבירה - הוא לא ייאלץ לקבל החלטה בלתי ניתנת לשינוי לגבי המסלול המועדף עליו לצבירת החיסכון הפנסיוני שלו, כפי שהיה עד 2008. במקום זאת הוא יוכל לקבל החלטות על זהות הקופה המשלמת ועל היקף הקצבה גם בסמוך לגיל הפרישה.

בשלב התשלומים הפרט יכול לקבל את קצבתו מכל קופה משלמת שבה יבחר. לכן, תיאורטית לפחות, התחרות בין קופות משלמות צריכה להתקיים סביב הפרמטר של מקדם ההמרה (מונחון) שבאמצעותו הופך החיסכון הפנסיוני הצבור לקצבה חודשית. זאת, בנוסף לפרמטרים של דמי ניהול (מונחון) וטיב השירות.

אשר קשורים לעלייה בתוחלת החיים – "סיכון" התארכות חייו שלו – וכן לטעויות פיננסיות שלו בהשקעת הכסף ובאומדנים שלו לגבי היקף הסכום אשר אמור להספיק לו ולחיי שאיריו לכל ימי חייהם.

קצבאות קבועות

ההיפך הוא הנכון לגבי מכשיר הקצבאות הקבועות. הקצבאות מעניקות לפרט ביטחון בכל הקשור לקבלת גמלה עד יום מותו, אך היא חושפת אותו לסיכון נזילות ומגבילה מאוד את יכולת ההורשה שלו לדור הבא. קיימות, כמובן, גם גרסאות משנה הנבדלות זו מזו בדרך שבה מבוצעים התשלומים. וכך, הפרט יכול לקבל קצבה אשר תשולם מיד או לחלופין ממועד עתידי כלשהו. הקצבאות יכולות להיות צמודות למדד המחירים, לשכר ממוצע או למדד מניות, אך אז עלותן לצרכן תהיה גבוהה יותר.

אנונות

האנונה (Annuity) – מעין פשרה בין שתי השיטות לעיל – היא חוזה בין פרט למבטח. תמורת סכום הוני כלשהו, יכול הפרט לקבל זרם תשלומים – מיד או ממועד עתידי כלשהו – עד יום מותו. על-פי-רוב, במקרה בו נפטר המוטב, יקבלו שאריו קצבת שאירים כלשהי. האנונה יכולה להיות משולמת בסכומים קבועים עד למועד מסוים או בסכומים שהולכים וקטנים לתקופה ארוכה יותר. המבוטח יכול גם להבטיח לעצמו מספר תשלומים קבועים מראש או לחלופין לחלק את הקרן הנותרת בתוחלת החיים המתאימה לגילו.

מצד אחד, ביכולתה למנוע את הסיכונים אשר נובעים מ"בזבז" מופרז סביב הפרישה של סכום הוני כלשהו או מטעויות פיננסיות או מטעויות אומדן הכרוכות בהשקעה עצמית של הכספים, ובהיקף הכסף הנחוצ. היא גם מאפשרת, לעתים, להוריש כספים תוך מתן מענה לסיכון הנזילות. יתרון נוסף של האנונה, במקרים מסוימים, הוא, שהיא מספקת לפרט אפשרות ליהנות מצבירת כספים בחשבוננו, אם כי במקרה זה הוא נחשף לסיכון השוק. מנגד, האנונה עלולה לחשוף את הגמלאי ל"סיכון" של אריכות ימים. כלומר, מצב בו סכום הכסף אשר עומד לרשותו לא יספיק מעבר למועד מסוים.

הגדלת הרווחה – המלצת ה-OECD

הרווחה של הפרט יכולה לגדול באמצעות שילוב של שלוש השיטות, ואכן יש משקים שבהם ניתן לפרט חופש לעשות כן. יש משקים שבהם שוק האנונות אינו מפותח,

להתמודד עם הסיכון של מעמסה תקציבית עתידית הנגזרת מעלייה בתוחלת החיים והצורך לספק לאזרחיה "קיום בכבוד". יחד עם זאת, התיקון מגדיל את חשיפת העובדים ל"סיכון נזילות", למרות קיומם של הסדרים אשר נועדו להקטין סיכון זה, כפי שיתואר להלן. בנוסף, התיקון מחדד מאוד את הבחירה הדיכוטומית – "משיכה הונית" או "משיכה קצבתית". בחירה זו רלבנטית במיוחד לאוכלוסייה עם כספי חיסכון "הוני" שנצברו לפני 2008, ובעתיד לגבי עובדים עם חיסכון פנסיוני גדול מזה הנחוצ כדי להשיג את קצבת המטרה המינימאלית.

אפשר להדגים את הדילמה הזו אם חושבים על חוסך עם פוליסת ביטוח-חיים משנת 2000 (או לפני כן) אשר מבטיחה מקדם המרה נמוך יחסית (ראו טבלה בעמוד 25). נשאלת השאלה אם עליו:

א. להפעיל את המקדם הנוח (הנמוך) כדי להפוך כספי חיסכון פנסיוני לקצבה גדולה יחסית. אם יעשה כן ייחשף הפורש לסיכון נזילות, יקטין את יכולת ההורשה שלו, וייתול על עצמו חלק גדול מהסיכון להפסד כספי במקרה של מוות מוקדם. יצוין, כי את הסיכון האחרון ניתן לצמצם; אם למשל ביום פרישה יבחר החוסך מסלול אשר מבטיח לו (ולשאיריו) 120 או 240 קצבאות חודשיות "תמורת" הקטנת הקצבה השוטפת;

ב. לחלופין, הפרט יכול להפעיל את המקדם הנוח כדי להשקיע חלק קטן יותר מהחיסכון בהשגת קצבת המטרה המינימאלית, ואחר-כך למשוך הון גדול ככל הניתן. אם יעשה כן עלול הפורש לפגוע ברמת חייו, במיוחד בגיל מתקדם.

מערכות תשלומי הפנסיה ב-OECD³

בשלב זה נרחיב את היריעה ונתייחס להקשר הבינלאומי כדי להעריך עד כמה עונה המערכת הפנסיונית הישראלית "המתחדשת" על צורכי הפרט. מערכות לתשלום פנסיה במשקים שבהם נהוגה שיטת צבירה של הפרשות מוגדרות מתבססות על שלושה מכשירים בעלי יתרונות וחסרונות אל מול הסיכונים והאתגרים אשר פורטו לעיל:

- תשלום הוני חד-פעמי של הסכום שנחסך;
- תשלום קצבה (זרם תשלומים מתוכננים);
- תשלום אנונה (Annuities).

תשלום הוני חד-פעמי

תשלום הוני חד-פעמי של כספי החיסכון הפנסיוני מאפשר לפורש לתת מענה לסיכונים נזילות ו/או לסלק חובות ו/או להוריש כספים לדור הבא. מנגד, הפורש נחשף לסיכונים

יש אמנם להשיג את קצבת המטרה המינימאלית בגובה 4,200 שקל לחודש, אך אם הפרט צובר סכום אשר מספיק לו כדי להשיג את הקצבה הוא רשאי להוון את יתרת כספו כתשלום חד-פעמי, או להפוך חלק מהיתרה להגדלת הקצבה החודשית אל מעל ל-4,200 שקל. בנוסף, הפרט רשאי להוון עד 25% מהקצבה אשר מגיעה לו בחמש השנים שלאחר פרישתו. כמו כן, כספים "הוניים" אשר הצטברו עד 1 בינואר 2008, ניתנים למשיכה חד-פעמית. ולסיום נציין, כי ניתן להשיג את קצבת המטרה גם באמצעות כספים אשר מקורם בקרנות הפנסיה הוותיקות או בפנסיה תקציבית.

פרישה מוקדמת

על-פי התקנון של כל קרן פנסיה חדשה יכול החוסך/ת להחליט לקבל קצבת פנסיה כבר בגיל 60 (גיל מינימלי), לא מעט זמן לפני גיל הפרישה הרשמי הנהוג. יצוין, כי במועד הפרישה יתבטלו הכיסויים הביטוחיים – ביטוח שאירים וביטוח נכות – וחשוב לזכור שזה צעד בלתי חוזר. ככלל, ככל שהחוסך יקדים את מועד פרישתו כך תקטן הקצבה החודשית, לפעמים בעשרות אחוזים, בהשוואה לקצבה שאותה הוא אמור לקבל בגיל הפרישה הרשמי (67 לגבר או 64 לאישה). כך לדוגמה, צעיר בן 26 עם הכנסה מבוטחת של כ-10,000 שקל ועם הפרשות כוללות בשיעור 18.33% (עובד, מעביד ופיצויי פיטורין) יוכל לקבל קצבת זקנה חודשית בגובה 9,000-10,000 שקל אם יפרוש בגיל הפרישה הרשמי (67) לעומת קצבה בגובה 5,500-6,500 שקל בלבד אם יפרוש בגיל 60. פרישה מוקדמת היא פרי החלטה של החוסך, כאשר לעתים המצב הכלכלי מכתוב זאת. כך לדוגמה, מחוסר עבודה אשר קרוב לגיל הפרישה המינימלי, יוכל להגדיל את הכנסתו החודשית באמצעות קצבת פרישה מוקדמת ולא להסתמך על כספי הביטוח הלאומי בלבד. יצוין, שאם מצבו הכלכלי של אותו אדם שפיר, הוא יוכל להימנע מתביעת הקצבה, וכך גם ללא הפרשות חדשות, שכן הוא אינו עובד, החיסכון הצבור שלו אמור להמשיך לייצר תשואה ולהניב לו קצבה גבוהה יותר בעתיד.

כמו בישראל, לעומת זאת, יש משקים שבהם קרנות הפנסיה לא ערוכות לתשלום של קצבאות או שאין שוק קצבאות בגלל שוק לא מפותח לאג"ח ארוכות מאוד. על כך יורחב הדיון בחלק האחרון של פרק זה. יצוין גם, כי יש משקים שבהם רשויות המס מונעות מהפרטים רכישה חופשית של תוכניות לתשלומי פנסיה כדי למנוע מצבים לא רצויים של תכנון מס.

יש משקים שבהם הפרט מחויב לבחור באחת מבין שלוש השיטות. זאת, מתוך הנחה שההשכלה הפיננסית של האוכלוסייה ו/או הזמינות של ייעוץ פנסיוני איכותי אינן מבטיחות פתרונות אופטימליים. נזכיר בהקשר זה את צ'ילה שבה קיימות שתי צורות של תשלומי פנסיה – אנונה וקצבה שנתית. הפרט שם יכול לרכוש אנונה רק לאחר שהגיע ליכולת לרכוש קצבה חודשית בגובה מסוים. מודל זה מזכיר במידת מה את המציאות הישראלית.

יצוין, כי המלצת המדיניות של ה-OECD, בכפוף לתנאים אשר שוררים בכל משק ומשק, היא לבסס את תשלומי הפנסיה על שיטה אשר משלבת אנונות עם קצבת חובה. על-פי המודל במדינות שבהן קיימת מערכת פנסיה אשר מבוססת על משטר הפרשות מוגדרות, הפרט יקבל עם יציאתו לפנסיה אנונות על בסיס 85%-90% מהסכום הפנסיוני אשר עומד לרשותו, ועם היתרה ירכוש קצבת פנסיה נדחית אשר תתקבל רק לאחר הגיעו לגיל מתקדם (למשל 85). אך אם הפרט ימות בטרם הגיע לאותו גיל, הקצבה לא תשולם כלל. כלומר, התשלום בעדה משמש מעין ביטוח להכנסה במקרה של אריכות ימים.

הסדר כזה קיים בבריטניה. הפרט שם יכול לרכוש קצבה נדחית לגיל 75 ומעלה, ובמקביל לרכוש זרם אנונות אשר יספיק לו עד לגיל 75. עם זאת, במדינות רבות בעולם הסדר כזה אינו אפשרי, הן בגלל חוסר זמינות של מכשירים לתשלום פנסיה והן בגלל התנגדות רשויות המס אם באותה מדינה קיים מס עיזבון. במקרה זה, רכישת אנונה, ומשיכה של סכום קטן מאוד מדי חודש, יכולות לשמש כלי לאי-תשלום מס עיזבון. תוכניות של תשלומי אנונות נמצאות בישראל רק בראשית דרכן, וכמוהן גם תוכניות לרכישת קצבאות נדחות, אך הדבר מצביע על הכיוון הכללי שאליו עשוי הענף לצעוד בשנים הקרובות.

גמישות מערכת הפנסיה בישראל

לאור הדיון לעיל, אפשר לחזור למציאות אשר כונן תיקון 3 ולשאול מה תהיה מידת הגמישות של מערכת תשלומי הפנסיה בישראל? לכאורה, שיטת התשלומים אשר נוצרה לאחר ינואר 2008 משאירה לא מעט מקום לגמישות.

משפחתך בתקופת הפרישה? לאחר מכן עליו לחסוך בהתאם לכך במהלך שנות עבודתו, כאשר הוא מביא בחשבון גם את קצבאות הביטוח הלאומי, שהן הרובד הראשון של הביטחון הסוציאלי.

אמנם באופן כללי השאלה לעיל עדיין רלבנטית, אך יש להוסיף לה סייג חשוב מאוד – לא ברור כלל ועיקר שהחיסכון הפנסיוני וכספי הביטוח הלאומי יוכלו לעמוד במשימה של הבטחת הכנסה ראויה לפרט ולמשפחתו. זאת, בשל:

א. עלייה בתוחלת החיים;
 ב. ירידה בקצב הצמיחה הכלכלית בשנים הקרובות עם השלכות על השכר במשקים המתועשים ועל התשואות בשוקי ההון;

ג. עלייה בחוסר הביטחון התעסוקתי ולכן ביכולת לצבור חיסכון פנסיוני בשנות העבודה.

ממחקרים ומסקירות אודות ענף הפנסיה במדינות שונות, בהן ישראל, עולה כי עבור אנשים רבים הרווחה הכלכלית תהיה תלויה ביכולת לצבור נכסים בנוסף לחיסכון הפנסיוני במהלך שנות העבודה. יש להניח, כי במדינות עם שיעור גבוה של בעלות משקי בית על דירות יונהגו צורות שונות של משכנתאות הפוכות (מונחון) תוך שכלול מגזר זה של השוק. התפתחות דומה עשויה להתרחש בישראל.

הרכוש הלא-פנסיוני, כאשר במקרים רבים מדובר בדירת המגורים בלבד, עשוי לספק לגמלאים כרית ביטחון, לפחות חלקית, לסיכון נזילות ולרצון להוריש. במילים אחרות, חלק מהפתרון לאתגרים אשר עולים מתיקון 3 עשויים להימצא מחוץ לרובד של החיסכון הפנסיוני. בהקשר זה נציין שתי תופעות אשר עשויות להצביע על יתרון מסוים של המשק הישראלי על פני משקים אחרים:

- שיעור גבוה של משקי בית אשר בבעלותם דירת מגורים;
- שיעור החיסכון הפרטי נטו בישראל עומד בשנים האחרונות על 10%-12% מההכנסה הפנויה, בין הגבוהים ביותר בקרב מדינות ה-OECD. יש להניח, כי ביטול הטבות המס למסלולי חיסכון לטווח בינוני ובינוני-ארוך התאפשר גם בגלל אותו שיעור גבוה של חיסכון פרטי, אשר לא ירד גם לאחר שבוטלו הטבות המס לחיסכון לטווח בינוני.

חלק 2.2 ; מישור הפירמות והענף

כל דיון אודות מכשירים עתידיים לתשלום הפנסיה קשור באופן הדוק להשלכות של תיקון 3 על המבנה העסקי של ענף החיסכון לטווח ארוך. דיון כזה חייב

לפרוש בכבוד – המירוץ למיליון

על-פי ההנחות וההערכות בענף הפנסיה רק חלק יחסית קטן מהעובדים יצברו עד גיל פרישה חיסכון פנסיוני בסך מיליון שקל שהוא הסכום הנחוץ להשגת קצבת המטרה אשר עומדת היום על 4,200 שקל. לגבי רוב האוכלוסייה, כל כסף אשר נצבר לאחר ינואר 2008 ישמש אך ורק להשגת קצבת המטרה, כך שמידת הגמישות של מערכת התשלומים תלך ותקטן עם הזמן.

לכן, צריך יהיה למצוא מענה אחר לסיכון הנזילות ולרצון להוריש כסף לדור הבא. המרכיב אשר אמור לספק מענה כזה הוא פיצויי הפיטורים של העובד, אם כי צריך יהיה להביא בחשבון שיקולי מס התלויים בנוסחת השילוב (מונחון) של רשות המסים לחישוב חבות המס במקרה כזה (ראו פרק 5). תיקון 3 חיזק את המגמה של הפיכת קרן הפיצויים לרכושו האישי של העובד, תוך ביטול האפשרות להפריש לקופות מרכזיות לפיצויים. הקופות האישיות לפיצויים הפכו להיות קופות לא-משלמות, אך העובד רשאי למשוך את הכספים כמשיכה "הונית" ביום פרישתו.

עם זאת, גם הסתמכות על פיצויי פיטורין – כמענה לצורכי נזילות, לסילוק חובות ולהורשה – יכולה להיות מוגבלת. ראשית, הדברים אינם אמורים לגבי עצמאים; שנית, לשכירים אשר מחליפים מרצונם מקום עבודה עלולה להיווצר בעיה. בנוסף, יש להביא בחשבון את שיקולי המס השונים.

כפי שניתן ללמוד מהתיאור על הנעשה במדינות אחרות, חלק מהמענה לצרכים של פרטים לאחר גיל פרישה נמצא בגיוון המכשירים הפיננסיים אשר יעמדו לרשותם. בשוק שבו מוצאים צורות שונות של קצבאות ואנונות, לצד מערך של ייעוץ פיננסי מפותח להשקעה של סכומי כסף גדולים, יהיה אפשר למצוא דרכים מגוונות להבטחת הצרכים השונים של הפנסיונרים. חלק ממכשירים אלה, ובפרט האנונות, נמצאים רק בראשית דרכם בישראל, אולם ניתן להניח שהם ישתכללו עם חלוף הזמן.

הערות אלה ממחישות את הערך שיש לגמישות מערכת התשלומים. על מערכת ההסדרה, ובפרט על אגף שוק ההון באוצר, להחליט אם השוק עצמו יביא לקיומם של אותם שילובים או שמא יהיה צורך בהתערבות נוספת באמצעות תקנות אשר יצמידו את השוק בכיוון הרצוי.

צבירת רכוש כדרך של חיסכון פנסיוני

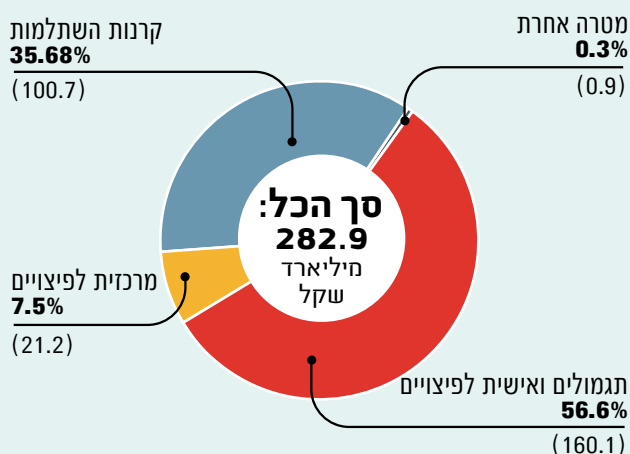
במשך שנים לא מעטות נטען בספרות המקצועית ובמסמכים רשמיים, שהשאלה הרלבנטית לכל פרט היא – מה ההכנסה הדרושה לך כדי לקיים את עצמך ואת

המכשירים ההיסטוריים בעידן החדש

תיקון 3 יצר מצב שבו הפרשות חדשות של כסף, מאז 1 בינואר 2008, מועברות אך ורק לקופ"ג לקצבה – משלמות ולא-משלמות – במקום לשלושת המכשירים ההיסטוריים: ביטוח, פנסיה וקופת-גמל. הדבר מתבטא במודלים עסקיים

צילום מצב - שוק הגמל

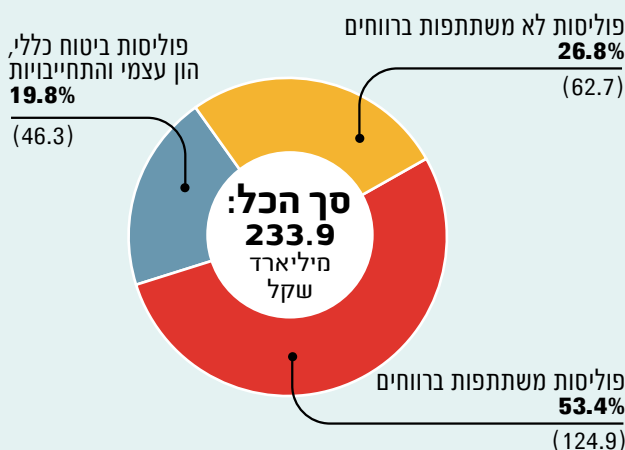
(בסוגריים: במיליארדי שקלים)



מקור: גמל-נט; עיבוד: גלובס מחקרים

צילום מצב - שוק הביטוח

(בסוגריים: במיליארדי שקלים)



מקור: ביטוח-נט; עיבוד: גלובס מחקרים

להביא בחשבון את ההבחנה בין תקופת צבירת החיסכון לבין תקופת התשלומים⁴. נקדים ונציג את המסקנה המרכזית בהקשר זה. תיקון 3 הניח את התשתית החוקית לשינויים מהותיים בענף, אך מדובר בתשתית בלבד. לכן, על החברות בענף יהיה לבנות על בסיס התשתית מודלים עסקיים שונים מאוד מאלה הקיימים היום. מגמה זו אך תתחזק נוכח השינויים שנכללו ברפורמה של נובמבר 2010.

המודלים אמורים להתאים לכללי המשחק החדשים והרלבנטיים לכל תקופה:

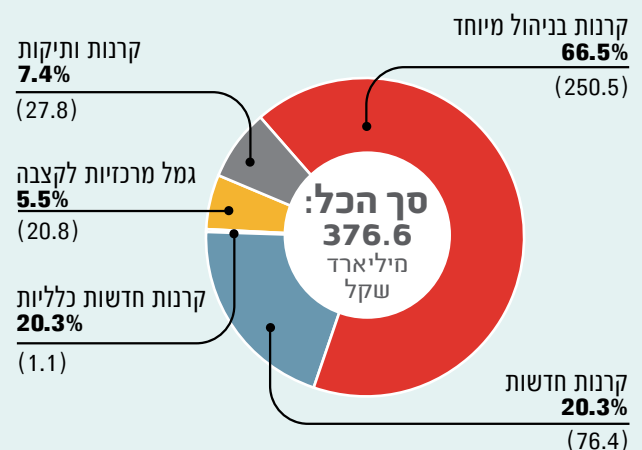
א. תקופת הצבירה – במהלכה כל ההפרשות הפנסיוניות הן לקופ"ג לקצבה – משלמות ולא-משלמות;

ב. תקופת התשלומים – במהלכה הקצבאות משולמות אך ורק מקופ"ג לקצבה משלמות.

חמש שנים לאחר יישום המלצות ועדת בכר ענף החיסכון לטווח ארוך נשלט בעיקר על-ידי תאגידי הביטוח הגדולים אשר מנהלים את שלושת המכשירים ההיסטוריים של החיסכון הפנסיוני – פוליסות ביטוח-חיים עם רכיב חיסכון (ביטוח-מנהלים), קרנות פנסיה חדשות וקופ"ג לתגמולים ולפיצויים. מול תאגידי הביטוח מתחרים מספר בתי-השקעות אשר שולטים בקופות-גמל ובקרנות פנסיה חדשות קטנות.

צילום מצב - שוק הפנסיה

(בסוגריים: במיליארדי שקלים)



מקור: פנסיה-נט; עיבוד: גלובס מחקרים

התעצמות פעילותן של סוכנויות ביטוח ופנסיה ("מנהלי הסדרים"), רובן בבעלות תאגידי הביטוח, אשר פעילים במקומות עבודה גדולים יחסית (ראו פרק 3), וכן בשל העובדה שמדובר במסלול ברירת המחדל במסגרת הסכם פנסיה החובה (ראו תיבה בעמוד 11).

ביטוחי מנהלים - התחייבות חוזית ודמי ניהול גבוהים

ביטוחי מנהלים, בניגוד לקרנות הפנסיה החדשות, מציעים למצטרפים מקדם המרה מובטח להמרת החיסכון הפנסיוני שיצברו לקצבה ביום חיתום הפוליסה (כלומר, במועד ההצטרפות). המקדם מהווה התחייבות חוזית של חברת הביטוח. ככלל ככל שהפוליסות ישנות יותר, כך מקדם ההמרה נוח יותר. התוכניות משלבות פוליסות ביטוח-חיים וביטוח נגד אובדן כושר עבודה. אלה ביטוחים אישיים אשר תורמים לכוח המשיכה של המסלול.

החיסרון הבולט הוא דמי הניהול הגבוהים באופן משמעותי בהשוואה לקרנות הפנסיה. ככל שהפוליסות ישנות יותר, כך דמי הניהול היו גבוהים יותר. בפוליסות שהונפקו משנת 2007 דמי הניהול עמדו על 2% מהצבירה בתוספת אופציה להמיר כל 0.1% מדמי הניהול על הצבירה לאחר אחד מההפקדות השוטפות.

בשורה התחתונה, בגלל הפער בדמי הניהול, זרמי הכסף של "תפוקה חדשה" - כלומר, הערך הכספי של מכירות חדשות - לתוכניות אלה הסתכמו ב-885 מיליון שקל במחצית הראשונה של 2010⁵. הצעות האוצר אשר יתפרסמו ברבעון השני של 2011 אמורות להגביל את גובה דמי הניהול בפוליסות ביטוח המנהלים, ובכך לאחד את שיעור דמי

אשר, לא פעם, משקפים את החשיבות של ה"כסף הישן". חשוב לציין, שהענף עדיין מושפע מ"כסף ישן" אשר נצבר עד 31 בדצמבר 2007, ונהנה מכל התכונות ההיסטוריות של שלושת המכשירים ההיסטוריים לגבי אותו "כסף ישן".

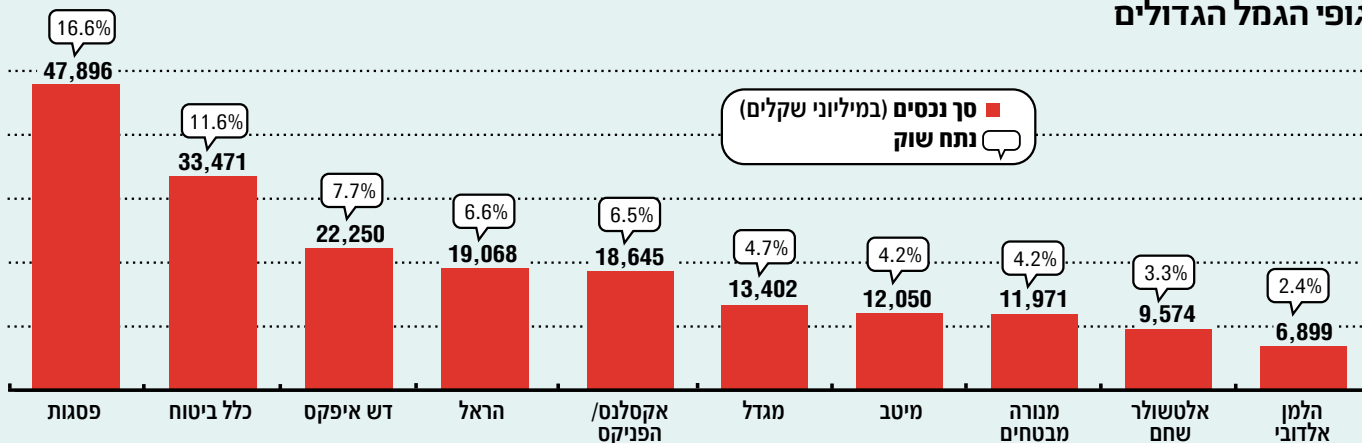
קרנות הפנסיה החדשות - ביטוח הדדי ודמי ניהול נמוכים

בקרנות הפנסיה המקיפות החדשות העמיתים נוטלים על עצמם, בצורה קיבוצית, את נטל האיזון האקטוארי (מונחון) הן בתקופת הצבירה והן בתקופת התשלומים. דמי הניהול אשר גובות הקרנות נמוכים יחסית למכשירים פנסיוניים אחרים, לעתים מתחת לדמי הניהול המרביים שמתירה הרגולציה, כאשר התוכנית כוללת פנסיה שארים ופנסיה נכות כמרכיבים מובנים. עמית הקרנות אינם מקבלים במועד ההצטרפות לקרן מקדם המרה (מונחון) מובטח להמרת החיסכון הפנסיוני שיצברו לקצבה, אלא ביום הפרישה, וגם אז יכול המקדם להשתנות (באישור האוצר) בהתאם לשינויים בתוחלת החיים.

דמי הניהול הנמוכים יחסית בשילוב היכולת להציע פנסיה שארים ופנסיה נכות הפכו את קרנות הפנסיה החדשות למסלול המועדף על עובדים רבים עם הפקדות של כ-6 מיליארד שקל במחצית הראשונה של 2010. האוצר מתכוון לפרסם, ברבעון השני של 2011, טיוטת חוזר אשר תביא להחלת מודל אחד של תקרת דמי ניהול על מוצרי החיסכון הפנסיוני. ואולם, בפועל, המודל של קרנות הפנסיה החדשות לא ישתנה.

מגמת ההצטרפות לקרנות הפנסיה החדשות התגברה עם

גופי הגמל הגדולים



מקור: גמל-נט; נכון ליולי 2010

שקל. יצוין, כי מרבית הכספים שנצברו בקופות-גמל הם נזילים, וניתנים למשיכה על-ידי החוסכים. מסיבות אלה, אחד מהיעדים של רפורמת נובמבר 2010 הוא להחזיר את החברות המנהלות קופות-גמל אל מפת התחרות. האוצר יציע לשנות את מבנה דמי הניהול המרביים ולאפשר קבלת דמי ניהול מההפקדות השוטפות.

תורת האבולוציה של הפנסיה

הפיכת המכשירים ההיסטוריים לחיסכון לטווח ארוך לקופ"ג לקצבה – משלמות ולא-משלמות – במסגרת תיקון 3 היא חלק מתהליך "אבולוציוני" במסגרת התאמתן למאפייני העידן החדש. נקודה זו חיונית להבנת מצב הענף בשלהי 2010 כמו גם את התוכנית שהוצגה על-ידי האוצר בנובמבר. אם בעבר התחרות הייתה בעיקר בין אפיקי ההפצה והמוצרים השונים של חיסכון לטווח ארוך – קרן פנסיה לעומת קופת-גמל לעומת ביטוח-חיים עם רכיב חיסכון – הרי שבמשטר אשר מכונן תיקון 3 התחרות על כסף חדש היא בין "יצרנים". כלומר, בין חברות אשר מציעות ללקוח חבילה פנסיונית אשר כוללת מרכיבי חיסכון ומרכיבי ביטוח.

אחת מהתוצאות הישירות של הרפורמות אשר יזם אגף שוק ההון בשנים האחרונות, היא האחדת הטיפול במסלולים ההיסטוריים, ברובן המכריע של הפירמות בענף, לכדי מסגרת אחת אשר אחראית על חיסכון לטווח ארוך ומקדמת אסטרטגיה עסקית מאוחדת בתחום הפנסיה. יודגש, כי על אותן החלטות אסטרטגיות של החברות, בנוגע לשלב הצבירה, משפיעות לצד תיקון 3 גם רפורמת הניוד והנהגת המודל הצ'ליאני. על ההשפעות של שתי הרפורמות האמורות יורחב הדיון בשני הפרקים הבאים. פרק זה יתמקד בהיבטים הקשורים במישרין בתיקון 3. כיצד משתלבות אותן אסטרטגיות עסקיות עם תהליך ה"אבולוציה" לתנאים החדשים בשוק? מבין שלושת המכשירים ההיסטוריים, קרנות הפנסיה החדשות הן הקרובות ביותר למודל אשר עומד מאחורי תיקון 3, ולא במקרה. קרנות אלה היו הדגם שעליו התבסס התכנון של אגף שוק ההון בעת עיצוב כללי המשחק של העידן החדש. לכן, התהליך האבולוציוני מתרחש ויתרחש בעיקר בקופות-הגמל ובביטוחי המנהלים. הצעדים שנכללו ברפורמת נובמבר 2010 יאיצו מאוד מגמה זו.

האבולוציה של קופות-הגמל

את מצבן בסוף 2010 של מי שהיו עד ל-2008 קופות-גמל אפשר להסביר בחוסר התאמתן למציאות שאותה ניסה

הניהול בפוליסות עם שיעור דמי ניהול בקופות-הגמל, ולקרב את שניהם לרמת דמי הניהול בקרנות הפנסיה.

קופות-גמל – בלי הטבות מס ובלי ביטוחים

נכון לשלהי 2010, קופות-הגמל מתקשות להתמודד עם השינויים אשר חולל אגף שוק ההון מאז 2005. למעשה, המכשיר הפך ללא כדאי מנקודת ראות החוסכים. זאת, בשל ביטול הטבות המס, הפיכתן מקופ"ג לתגמולים (כלומר, למכשיר "הוני") לקופ"ג לקצבה, העלייה בדמי הניהול (בממוצע) והעובדה שהקופות אינן יכולות להציע מרכיבים ביטוחיים בהיקפים משמעותיים.

התחרות בין קופה"ג הפכה למעשה לתחרות על כספים "קיימים" תוך ניצול האפשרות לניוד הכספים (ראו פרק 3). על-פי הערכות שונות, מעל ל-20 מיליארד שקל הועברו בין הקופות בשנים האחרונות, לא פעם ביוזמת מנהלי הסדרים (מונחון) או סוכני ביטוח (מונחון), תוך השגת דמי ניהול נמוכים יותר לחוסכים.

בכל הקשור לזרם של כספים חדשים, מדובר ב-2 מיליארד שקל בששת החודשים הראשונים של השנה, אך הצבירה נטו – בניכוי משיכות – עומדת על מינוס 1.7 מיליארד

דמי ניהול בגמל לתגמולים ואישית לפיצויים

(יתרת נכסים במיליארדי שקלים; נכון ליולי 2010)

חמש הקופות הגדולות

תשואה שנתית ממוצעת ל-5 שנים אחרונות	שיעור דמי ניהול ל-2009	יתרת נכסים לסוף תקופה	
6.81%	1.18%	19.6	פסגות גדיש כללי
8.58%	1.11%	11.8	תמר
6.28%	1.22%	9.8	הראל עצמה כללי
7.81%	1.13%	5.8	פסגות גמל כללי
6.13%	0.00%	3.6	עובדי בנק לאומי
7.12%	0.93%		ממוצע

קופות נבחרות נוספות

תשואה שנתית ממוצעת ל-5 שנים אחרונות	שיעור דמי ניהול ל-2009	יתרת נכסים לסוף תקופה	
1.95%	0.29%	3.3	תעשייה אווירית כללית
8.45%	0.00%	2.5	פקידי דיסקונט
6.40%	0.44%	1.1	האוניברסיטה העברית
3.92%	0.49%	1.0	אל-על כללי
5.25%	0.72%	0.7	עיריית תל-אביב
5.19%	0.39%		ממוצע

מקור: גמל'נט

הפנסיה, חברות ביטוח קטנות או זרות. הדבר מסביר את המגמה להקמת סוכנויות ביטוח בידי בתי השקעות. פתרון תיאורטי נוסף, רלבנטי במיוחד מבחינת בתי השקעות גדולים, יהיה הקמה של חברות ביטוח ייעודיות אשר ימכרו אך ורק ביטוחים קולקטיביים לקופות, אם כי בשלב זה הסיכוי להתפתחות מסוג זה נמוך. בכל מקרה, אימוץ התנהגות של "קופ"ג לקצבה" וצורך בהשגת חבילות ביטוח עבור עמיתים הם תהליכים אשר לא יתרחשו בתוך שנה-שנתיים, אך הן יאפיינו את תהליך ההתפתחות החיסכון הפנסיוני בשנים הקרובות.

האבולוציה של ביטוחי המנהלים

לא רק מנהלי בתי השקעות נדרשים לשינויים עמוקים בתפיסת המכשירים אשר הם מציעים לציבור, גם חברות הביטוח עומדות מול סדרת החלטות אסטרטגיות לגבי המוצרים שלהן. ההחלטה המרכזית שלהן תהיה אם להמשיך להבטיח למצטרפים חדשים מקדמי המרה כבר בשלב חיתום הפוליסה. הבטחה חוזית זו ייחודית למערכת הפנסיה בישראל, כאשר יש לזכור שבהבטחה זו חברות הביטוח נוטלות על עצמן סיכון אשר הן צריכות לרתק הון כנגדו. החלת מודל אחד של דמי ניהול על קופות גמל וביטוחי מנהלים, והגבלת גובה דמי הניהול, יקשו מאוד על חברות הביטוח להמשיך ולהציע מקדם מובטח להמרת החיסכון ביום פרישה.

פוליסות ביטוח ומקדם ההמרה

סוג הפוליסה	יוני 2006	יוני 2007	יוני 2010
עדיף	1989-1983	תשואה מובטחת בשיעור 4%	144
עדיף	1990	תשואה מובטחת בשיעור 3%	153
עדיף	2000-1991	משתתפת ברווחים	184-166
עדיף הון	2003-2001	משתתפת ברווחים	200-193
פוליסה	2007-2004	משתתפת ברווחים/ מסלולים	200-193
פוליסה	2007	משתתפת ברווחים/ מסלולים	200-197

* ערכי המקדם משתנים על פי גיל פרישה, ופרמטרים אחרים. הנתונים המובאים הם לצרכי הדגמה, ועל החוסכים לבדוק את נתוניהם האישיים.
 מקור: עיבודי גלובס מחקרים

לברוא אגף שוק ההון מאז אמצע העשור. חוסר התאמה זה מסביר את הצטמקות ההדרגתית בשנים האחרונות. קופת-גמל הייתה באורח מסורתי מכשיר אשר איפשר לציבור, ובמיוחד לציבור העצמאים, ליהנות מהטבות מס במסגרת חיסכון הוני לטווח בינוני, ובכך הסתכם יתרונה היחסי לעומת מכשירים אחרים. הטבות אלה נשחקו החל מ-2005, והיום הן לא קיימות יותר.

לפי "חזון" הרגולטור, רוב קופה"ג היו אמורות להפוך לקופות לקצבה, ולחוסך בהן הייתה צריכה להיות אפשרות לרכוש בנפרד את הביטוחים הנכללים בחבילה הפנסיונית – ביטוח חיים וביטוח נגד אובדן כושר עבודה. בדרך זו, תיקון 3 היה אמור להפוך את קופה"ג לכלי מרכזי בעידוד התחרות בענף הפנסיוני.

בפועל, הערכות האגף לא התממשו. קופה"ג אינן כלי מרכזי לעידוד התחרות בענף הפנסיה. לקופות אין אפשרות להציע חבילת ביטוחים אשר אמורה להיות חלק מכל תוכנית פנסיונית. אם משלבים "תקלה" זו עם סתימת הגולל על אופציית המשיכה ההונית מהשקל הראשון, וביטול הטבות המס לגבי רוב החוסכים, התוצאה היא, הפיכת קופה"ג למכשיר אשר מתקשה מאוד לעמוד בתחרות מול קרנות הפנסיה וביטוחי המנהלים.

יצירת תנאי תחרות של ממש בין בתי ההשקעות אשר מנהלים קופ"ג לבין תאגידי הביטוח תהיה תלויה ביכולת של בתי ההשקעות להפוך את המכשירים אשר היו פעם קופ"ג לתגמולים לקופ"ג לקצבה; במקביל, הקופות יצטרכו להציע לעמיתים חדשים וותיקים רכיבים ביטוחיים כגון ביטוח חיים וביטוח שארים. נחוץ שינוי מחשבתי כדי לראות בקופה"ג מכשיר חיסכון לטווח ארוך לצבירת חיסכון פנסיוני, כזה אשר מתחרה עם קופות משלמות אחרות בין אם מקורן בביטוחי מנהלים ובין אם בקרנות פנסיה חדשות. תחרות זו תצטרך להתבטא, בין היתר, בגובה דמי הניהול.

כדי להקל על התהליך יזם אגף שוק ההון מהלך אשר אמור לאפשר לקופות לרכוש עבור העמיתים חבילת ביטוח קולקטיבי (מונחון). על-פי תוכניות אגף שוק ההון, טיוטת חוזר בעניין אמורה להתפרסם ברבעון השלישי של 2011. הדבר ייצור את היכולת (החוקית) של הקופות להציע ביטוחים מעין אלה, אך כדי להפוך את האפשרות הזו למעשית, צריך שיהיו חברות ביטוח אשר יהיו מוכנות למכור חבילות כאלה לבתי השקעות.

בתנאים הקיימים, כאשר חברות הביטוח מתחרות מול בתי השקעות על ניהול כספי חיסכון לטווח ארוך, האפשרות המעשית למצוא יצרניות של ביטוחים קולקטיבים כאלה היא בעיקר בקרב חברות ביטוח אשר לא פעילות בשוק

שלב התשלומים – אל הלא הנודע

דיון אודות עתיד שלב הצבירה בחיסכון הפנסיוני מבוסס על לא מעט הנחות לגבי התנהגות הפירמות בשנים הקרובות, אך יש לו אחיזה גם בניסיון המצטבר בישראל ובחו"ל. המעבר למצב שבו יהיו שתי חלופות בשלב הצבירה, כפי שתואר בפסקה הקודמת, יכול להפוך למציאות ברגע שאחד מתאגידי הביטוח הגדולים יחליט להפסיק להציע מקדם מובטח בעת חיתום הפוליסה.

לעומת זאת, הניסיון המעשי, בישראל ובחו"ל, לגבי שלב התשלומים דל מאוד. מדינות רבות הנהיגו רפורמות לגבי שלב התשלומים, אך להוציא מספר קטן של מדינות אין מדינות רבות בעלות מערכת מבוססת ופועלת של תשלומי פנסיה הנובעים מתוכניות של הפרשות מוגדרות.

כדי לנתח את הצפוי בשלב התשלומים יש להתבסס על לשון סעיפי תיקון 3 אשר מניחים את התשתית להקמת קופ"ג משלמות לקצבה, שיתחרו ביניהן על כספי העובדים הפורשים לגמלאות. באופן עקרוני, עובד כזה, בהגיעו לגיל פרישה, יבחר לעצמו קופה משלמת, בין אם זו הקופה שבה חסך או בקופה אחרת. מדובר בכספים אשר יצטברו לאחר 1 בינואר 2008, אם כי העובד רשאי להפוך לקצבה גם סכומים אשר הצטברו בחיסכון "הוני" עד אז.

התפקיד החשוב של "כסף ישן"

בשנים הקרובות מערכת הפנסיה תמשיך להיות מושפעת מהמאפיינים של המכשירים ההיסטוריים. וכך, מחזיקי פוליסות ביטוח-מנהלים יקבלו קצבה על-פי המקדם (הנוח) אשר הובטח להם בעת חיתום הפוליסה. למעשה, עבור חוסכים ותיקים המקדם המובטח עדיף על כל מקדם שקופה משלמת מתחרה תוכל להציע. לעומת זאת, מי שעיקר החיסכון הפנסיוני שלו צבור בקופת-גמל יבקש למצוא את הקופה המשלמת אשר תציע לו את התנאים הטובים ביותר לגבי גובה מקדם ההמרה וגובה דמי הניהול אם הוא ירצה להפוך כספים אלה לקצבה.

השפעת תוחלת החיים

על פני זמן ילך וירד הנתח שתופסים המכשירים ההיסטוריים מהעוגה הפנסיונית. באוצר שואפים שהתהליך ילווה בהגברת התחרות בין קופות משלמות, כך שייצמח שוק קצבאות פעיל. על-פי הספרות העולמית⁸, קיומו של שוק קצבאות תחרותי מצריך:

- תשתית אקטוארית נאותה ולוחות תמותה פומביים ומפורטים;

ניתן להעריך כי בעתיד הקרוב, אם תוכניות האוצר לגבי דמי הניהול יקרמו עור וגידים, תחל נסיגה מהבטחת מקדם המרה בפוליסות חדשות, כפועל יוצא של רצון החברות או של החלטת המפקח על הביטוח, בין אם יעשה כן מיוזמתו שלו, כדי להבטיח את יציבות החברות לאורך זמן; ובין אם יתבקש לעשות זאת על-ידי החברות עצמן⁶. המשמעות המיידית של ביטול הבטחת המקדם בפוליסות ביטוח-החיים תהיה אובדן היתרון הכמעט יחיד שיש להן לעומת קרנות הפנסיה. התפתחות זו תחייב את תאגידי הביטוח – אשר מנהלים חברות ביטוח, קופות-גמל וקרנות פנסיה – לעצב מחדש את דרך הפעולה שלהם בענף הפנסיה, ובעיקר את המכשירים אשר הם מציעים לציבור העובדים.

כך יראו אופציות החיסכון הפנסיוני

ניתן לשער כי בעתיד יוכלו עובדים לבחור בין שלוש חלופות⁷:

חלופת קרן פנסיה חדשה-מקיפה

- שלב צבירה (קופה משלמת/לא-משלמת) – חיסכון בתנאים הקיימים היום בקרנות הפנסיה החדשות אשר כוללות ביטוח קולקטיבי מובנה והשתתפות קיבוצית בסיכונים;
- שלב תשלומים (קופה משלמת) – חשיפה של החוסך לסיכון דמוגרפי (👴 מונחון) אשר עלול לפגוע בגובה הקצבה.

חלופת קרן פנסיה חדשה-כללית

- שלב צבירה (קופה משלמת/לא-משלמת) – צבירה ללא מרכיב של ביטוח הדדי או השתתפות קיבוצית בסיכונים, כאשר החבילה תכלול ביטוח חיים אישי וביטוח נגד אובדן כושר עבודה אישי;
- שלב תשלומים (קופה משלמת) – קבלת תשלום חודשי קבוע על-סמך מקדם המרה קבוע אשר ייקבע ביום הפרישה מקופה משלמת תמורת דמי ניהול גבוהים יותר בשלב זה. הקופה תוכל לאפשר לצרכן לרכוש הבטחה של מקדם ההמרה בעת הפרישה, אך הוא יישאר קבוע לאורך תקופת התשלום.

חלופת ביטוח-מנהלים

- חיסכון לקצבה בתוספת ביטוחים אישיים ומקדם המרה מובטח ביום חיתום הפוליסה תמורת פרמיה גבוהה למדי.

מתחרים בקרנות הפנסיה? גדרו סיכונים

אם יוצעו מכשירים מתחרים לקרנות הפנסיה החדשות, יהיה צורך לפתח מכשירים שבהם ישתמשו הגופים המנהלים של אותם מכשירים לגדר סיכונים. כיום, חוסך באמצעות קופת-גמל או פוליסת ביטוח מנהלים מקבל ביום פרישה תשלום הוני חד-פעמי המחושב בהתאם לגובה מקדם ההמרה, כאשר בשלב השני הפורש הפקיד את הסכום ההוני בבנק או רכש באמצעותו נכסים. בעתיד, קופת-גמל משלמת עשויה להציע לחוסך אשר נמצא בשלב התשלומים – מקדם המרה קבוע לכל חייו. התפתחות כזו צפויה ליצור ביקוש למכשירים פיננסיים חדשים אשר יאפשרו לנהל את הסיכונים השונים הנלווים להבטחת מקדם. ברור, אם כן, שמעל מודלים עסקיים

• שוק הון פעיל ונזיל אשר מציע מכשירים פיננסיים לגידור הסיכון הדמוגרפי בשלב התשלומים. הניסיון העיקרי של המשק הישראלי עם מערכות של תשלום קצבאות מבוסס על קרנות הפנסיה הוותיקות, שהן תוכניות של זכויות מוגדרות אשר לא נעשה בהן ניסיון להתאים בין נכסים לבין התחייבויות. קרנות הפנסיה החדשות, לעומתן, מתמודדות עם אתגר זה באמצעות השתתפות כל העמיתים והגמלאים באיזון אקטוארי, כך שנחסך מקרנות אלה הצורך לגדר את הסיכון הדמוגרפי. על-פי הספרות, הסדר זה נדיר וייחודי והוא חלק מהרפורמה של 1995. יודגש, כי הסיכון הדמוגרפי בתקופת התשלומים הוא סוגיה עתידית משום שרוב החוסכים בקרנות החדשות עדיין נמצאים בשלב הצבירה, וגילם הממוצע 39 שנה.

קופת-גמל אישית; החופש לבחור

באוגוסט 2009 אישרה ועדת הכספים של הכנסת את התקנות אשר מאפשרות פתיחה של קופת-גמל אישית לפרישה (או חשבון פנסיוני אישי). אך מדובר לעת עתה במהלך חלקי וניסיוני. מכשירים דומים קיימים בארה"ב (IRA) מ-1974 ובמידה מסוימת גם בבריטניה (ISA). על-פי התקנות בישראל, ניהול השקעות בקופת-גמל אישית מתבצע באמצעות חברה מנהלת (לאחר שתקבל את אישור אגף שוק ההון) אשר מבצעת את פעולות הקנייה/מכירה של החוסך. התיק עצמו ינוהל בידי החוסך או בידי מנהל תיקים מורשה מטעמו. החידוש שמציעה הקופה האישית טמון בהגדלה ניכרת של חירות החוסך להחליט כיצד יושקע כספו. אם, לדוגמה, עמית בקרן פנסיה מקיפה רשאי לבחור להשקיע במסגרת מסלול מנייתי באופן כללי, בקופת-גמל אישית יכול העמית לבחור ניירות-ערך ספציפיים שבהם הוא מעוניין להחזיק.

עם זאת, החירות אינה מוחלטת וההשקעה במסגרת קופת-גמל אישית כפופה למספר מגבלות אשר מפורטות בתקנות אשר אושרו:

- ניתן להשקיע בני"ע סחירים, בפיקדונות ובקרנות נאמנות;
- ניתן להשקיע רק בישראל ובמדינת חוץ מאושרת;
- לא ניתן להשקיע במוצרים מובנים;
- לא ניתן להשקיע באופציות, פרט לרכישת אופציות מכר, ובלבד ששוויין לא יעלה על 5% מהשווי המשווער של תיק הנכסים של החוסך בקופה;
- השקעת הכספים בני"ע סחירים של תאגיד מסוים לא תעלה על 10% מהשווי המשווער של התיק. הוראה זו לא מתייחסת לאג"ח של ממשלת ישראל, וגם לא לתעודות סל או קרן חוץ.

האם תפוצת המכשיר תתרחב?

התקנות מגבילות גם את סוג הכספים שאותם ניתן להשקיע בקופ"ג אישית. בשלב זה מותרים להשקעה כספי קרנות השתלמות, כספים נזילים של חוסכים במעמד עצמאי – קרי, כספים אשר הופקדו עד סוף 2005 וניתנים למשיכה, וכן כספים של חוסכים שכירים במעמד עצמאי – קרי, כספים אשר אין כנגדם הפקדת מעביד. ככלל מדובר בסכומים אשר הוערכו באוגוסט 2010 ב-190 מיליארד שקל, אם כי בפועל הסכום שהופקד בקופות האישיות מסתכם במיליוני שקלים בודדים.

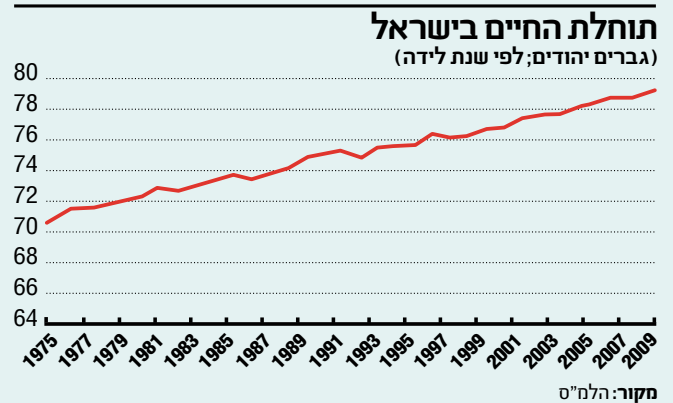
מה הסיכוי שתפוצת מכשיר זה תתרחב? היום מדובר במכשיר אשר נמצא בשלב של "ניסוי", כך שאינו מהווה לעת עתה מתחרה למכשירים פנסיוניים אחרים, שכן לא ניתן לחסוך באמצעותו כספים לקבלת קצבה.

כדי שהמכשיר יתחיל להוות חלופה ממשית למכשירים קיימים נדרש:

- הרגולטור ייאלץ להסיר חלק מהמגבלות הקיימות;
- צורך במערכת של ייעוץ והפצה של מכשירים אלה; מערכת שתוכל לתמוך בהחלטה של חוסכים לבחור במכשיר זה.

לעתים קרובות נטען כי תנאי הכרחי לחדירה של מכשיר פנסיוני מסוג זה הוא הבנה פיננסית מצד חוסכים פוטנציאליים. בארה"ב ובבריטניה סוג זה של מכשירים התפתח מאוד בשנות הגאות בשוק ההון, ומשך עובדים בעלי הכנסה גבוהה. אולם המשבר הפיננסי הוכיח כי ההנחה שיש בכוחו של חינוך פיננסי לשמור על החוסך מפני טעויות עשויה להתגלות כאופטימית מדי. כך שיש צורך במערכת ייעוץ תומכת אשר תסייע לחוסכים לשמור טוב יותר על כספם.

להתנהלות בשלב התשלומים, שלא באמצעות מודל קרן פנסיה חדשה, עדיין מרחפים לא מעט סימני שאלה בייחוד לגבי השתתפות הפורש בעלויות לניהול הסיכונים השונים וקצב פיתוח כלים פיננסיים לניהול אותם סיכונים. גם לא ברור אם הקופות המשלמות יוכלו להציע בעצמן לפורשים מכשירים נלווים – בין אם מדובר באנונות שעליהן דובר לעיל, או בתוכניות של משכנתא הפוכה. תוכניות אלה מחייבות את ציבור החוסכים בהבנה פיננסית עמוקה. לכן, ייתכן שיהיה צורך בקבלת ייעוץ עצמאי ללקוחות בהיקף ובעומק אשר חורגים מאלה אשר ניתן למצוא היום, ועל כך בפרק הבא.



- 1 Antolin, P. (2008), "Policy Options for the Payout Phase", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 25, OECD publishing
- 2 התקנות אשר פורסמו באפריל 2005 – עם תחולה על הפקדות אשר בוצעו החל מיוני 2006 – קבעו כי עמיתים עצמאים אשר נולדו משנת 1961 ואילך יוכלו לחסוך בקופ"ג באפיק ההוני, ולזכות בהטבות המס שבאפיק זה, רק אם יפקידו קודם לכן לקופ"ג לקצבה סכום אשר אינו נופל מ-16% מהשכר השנתי הממוצע במשק. התקנה הביאה לירידה בהפקדות לקופ"ג של מי שראו בקופות מכשיר חיסכון הוני עבור ילדים או מכשיר להפקדות לטווח בינוני בקופות אשר עמדו להגיע למצב של "נדילת".
- 3 תיאור זה מתבסס על עבודות אשר נערכו על-ידי ה-OECD. ראו: Antolin, P., C. Pugh and F. Stewart (2008), "Forms of Benefit Payment at Retirement", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 26, OECD publishing
- 4 מחקרים במסגרת ה-OECD העלו, כי הסידור העדיף של השתתפות בסיכון, מנקודת ראות העובד, היא מערכת המערבת רכישת זכויות פנסיה עם שיטה של הפרשות מוגדרות. בישראל, מצטרף חדש לשוק הפנסיה (קרי לאחר 1995) לא יכול לרכוש זכויות פנסיה, אלא רק לתוכניות של הפרשות מוגדרות. ראו: Blommestein H. et al. (2009) "Evaluating the Design of Private Pension Plans: Costs and Benefits of Risk Sharing" OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 34, OECD Publishing
- 5 הנתונים כלולים בדו"ח של התאחדות חברות הביטוח חיים של יולי 2010. הדו"ח הובא במאמרו של רון שטיין ("המנהלים נותנים פחות תפוקה") אשר הופיע בעיתון "גלובס" ב-28 ביולי, 2010. יצוין, כי ההגדרות של הכספים החדשים בכל אחד מהמסלולים ההיסטוריים שונה, ולא ניתן לערוך השוואה מלאה ביניהם. יחד עם זאת, המספרים מספקים אינדיקציה לגבי עוצמת ההצטרפות לכל אחד מהמסלולים.
- 6 תיקון 3, באופן פרדוקסלי, חידד מאוד את הצורך בהחלטה לגבי מקדם ההמרה ככל שחברות הביטוח הניחו בחישובים האקטואריים שלהן משיכה הונית חד-פעמית של החיסכון הפנסיוני. הנהגת קצבת יעד מזערית וביטול הנספחים ההוניים מ-2008 מחייבים את חברות הביטוח לערוך חישובים אקטואריים מחמירים הרבה יותר.
- 7 תיאורית אפשר לחשוב גם על חלופה רביעית של חיסכון בקופת-גמל אישית עם ביטוחים אישיים או קולקטיביים בהתאמה אישית.
- 8 ראו: OECD, 2007. "Policy Issues for Developing Annuities Markets", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 2, OECD Publishing
- Antolin P. (2008), "Ageing and the Payout Phase of Pension, Annuities and Financial Markets", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 29, OECD Publishing

היערכות במסים 2011 - מס בראש שקט.



חדש!
חובה בכל עסק

סוף מעשה במחשבה תחילה.

בין נושאי הספר:

שינויים עיקריים בשנת 2010 ◊ מיסוי היחיד ◊ קופת גמל, קרנות השתלמות ופיצויי פיטורין ◊ הכנסת עבודה בשווה כסף ◊ הוצאות הגבלת ניכוי הוצאות ◊ כלי רכב ◊ מיסוי שותפויות ◊ הודעה לרשויות המס, דיווח וגביה, שומה, השגה והחלטת מיסוי ◊ מחילת חובות ◊ רווח הון ממכירת נכסים שאינם ניירות ערך ◊ רווח הון מניירות ערך ◊ דיבידנד וריבית בשוק ההון ◊ קיזוז הפסדים ◊ חוק התיאומים בשל אינפלציה והתקנות הדולריות ◊ ניכוי מס במקור ◊ מיסוי בינלאומי ◊ מפעלים מאושרים/ מוטבים ◊ מוסדות ציבור/ מלכ"רים; ארגונים מקצועיים ◊ מוסדות כספיים ◊ מיסוי נאמנויות ◊ מחירי העברה ◊ ביטוח לאומי

מחיר: 189 ש"ח

מנוי: 169 ש"ח

להזמנות

www.globes.co.il/library • 03-9538900/772

המחירים כוללים מע"מ ואינם כוללים דמי משלוח, טל"ח

מערך הייעוץ וההפצה – השמן בגלגלי התחרות

רפורמת בכר שינתה ללא היכר את מפת הייעוץ
וההפצה • אך מדוע רפורמת הניוד הותירה
עד כה חותם חיזור בלבד על ענף
הפנסיה? התשובה טמונה
בתחרות בלתי מספקת
בתוך מערכי הייעוץ
וההפצה



בנוסף, הרפורמות של השנים האחרונות – ובייחוד תיקון 3 ורפורמת הניוד – ניתקו את הקשר בין הטבות מס להעדפת מכשיר חיסכון פנסיוני כלשהו. לכן, מערכת המס לא צפויה לשחק תפקיד משמעותי בהחלטה בנוגע למכשיר פנסיוני. אם מצרפים את העובדה שמכשירים פנסיוניים הם מוצרים פיננסיים מורכבים לעובדה שהממשלה העבירה את האחריות לחיסכון הפנסיוני אל כתפי החוסכים – רובם חסרי ידע הדרוש להערכת החלופות השונות – מבינים מדוע מערכת ההפצה היא זו שתקבע במידה רבה את ההיקף ואת הכיוון של זרמי הכסף בין מכשירי החיסכון לטווח ארוך.

יתר על כן, תלות הצרכנים במערכת ההפצה גברה עוד יותר לאחר שערוצי ההפצה אשר הוזכרו בתחילת הפרק הוכרו בחוק כצינורות כמעט בלעדיים לרכישת תוכניות פנסיוניות. מבחינת החוק, מערכת ההפצה כוללת יועצים פנסיוניים – בנקאיים ועצמאיים – אשר אינם תלויים ביצרן פנסיוני כלשהו, ומשווקים פנסיוניים אשר מייצגים מספר גופים מנהלים ויכולים להיות גם עובדים של גופים אלה.

יועץ פנסיוני/סוכן פנסיוני

סוכן	יועץ	
✓	✓	חובת אמון ללקוח
כל הסוגים	כל הסוגים	התאמת סוג המוצר (פנסיה/ביטוח/גמל)
המוצרים שלו	מתוך כלל המוצרים	התאמת המוצר המסוים
על פי בחירתו	כלל הגופים	התאמת הגוף המוסדי
✓	יועץ בנק ✗ יועץ אחר ✓	התקשרות עם מעסיק
לקוח/יצרן	לקוח/יצרן (מפוקח)	תגמול/עמלה
*	✓	גילוי עמלה, חובת הנמקה
✓	✓	הכשרה
✗	✓	הסכם ייעוץ בכתב

* כרגע אין חובת גילוי עמלות מסודרת אשר מחייבת את הסוכנים לציין את גובה העמלות אותן הם מקבלים. באדיבות אגף שוק ההון באוצר

פ רק זה מנתח את ערוצי ההפצה הפנסיוניים (מונחון) לאחר הרפורמות הגדולות, ובמיוחד רפורמת ניוד החיסכון הפנסיוני, ולקראת השינויים במסגרת הרפורמה של נובמבר 2010. מערכת ההפצה של מכשירים פנסיוניים במתכונתה הנוכחית היא פרי יישום המלצות ועדת בכר (2005) ורפורמת הניוד (2008-2009); להיקף הניוד כיום ראו עמודים 41-40. מהלכים אלה יצרו שינויים דרמטיים בערוצי ההפצה של מכשירים פנסיוניים לכלל האוכלוסייה. ערוצי ההפצה העיקריים כיום הם:

1. **סוכן ביטוח פנסיוני** (מונחון); או משווק פנסיוני; ועדת בכר הגדירה באופן פורמאלי את תפקידו – תוך הבהרה שיש לו זיקה למוצר פנסיוני כזה או אחר – ואת דרך התקשרותו עם יצרנים פנסיוניים וחוסכים וכן הנהיגה חובת קבלת רישיון סוכן פנסיוני מהאוצר;
i. סוכן בודד או סוכנות "קטנה"; פירוט בהמשך;
ii. מנהל הסדרים; פירוט בהמשך.

2. **יועץ פנסיוני**; מדובר בערוץ הפצה שהוא יציר כפי ועדת בכר. גם במקרה זה כללה החקיקה הנהגת דרישת רישוי, קביעת אופן התגמול וכן הגדרת תפקיד פורמאלי תוך הבהרה שאין לו זיקה לשום מוצר פנסיוני והוא בלתי תלוי ביצרנים הפנסיוניים השונים;

i. יועץ פנסיוני בנקאי (מונחון) – יועץ אשר עובד עבור בנק מסחרי, ומקבל עמלת הפצה קבועה מהיצרן;
ii. יועץ פנסיוני עצמאי מוסמך (מונחון) – כמו עמיתו הבנקאי, גם יועץ זה מחויב להיות אובייקטיבי כלפי הלקוח. יועצים אלה גובים תשלום ישירות מהפרט המיועץ ואינם מקבלים עמלת הפצה מהיצרנים הפנסיוניים בגין ייעוץ מתמשך.

מערכת ההפצה – יושבת על ברז הניוד

רפורמת הניוד מגולמת בסדרת תקנות אשר מסדירות את העברת הכספים בין תוכניות חיסכון לטווח ארוך. התקנות אושרו בפברואר 2008, נכנסו לתוקף באופן חלקי ב-1 באוקטובר 2008 ובאופן מלא ב-1 בינואר 2009. התקנות מכסות את כל המוצרים הפנסיוניים הקיימים למעט קרנות הפנסיה הוותיקות.

התקנות מאפשרות לכל חוסך להעביר כסף פנסיוני ממוצר פנסיוני אחד ("קופה מעבירה") למוצר פנסיוני אחר ("קופה מקבלת") ללא צורך בתשלומי מס ו/או העברה. כך ששיקולים של עלויות מעבר אינם רלבנטיים, אלא במקרה של פוליסות ביטוח מנהלים עם קנסות משיכה¹. עם זאת, חשוב לציין גם את סוגיית הפגיעה האפשרית בכיסויים ביטוחים מסוימים לאחר ניוד (הרחבה בהמשך).

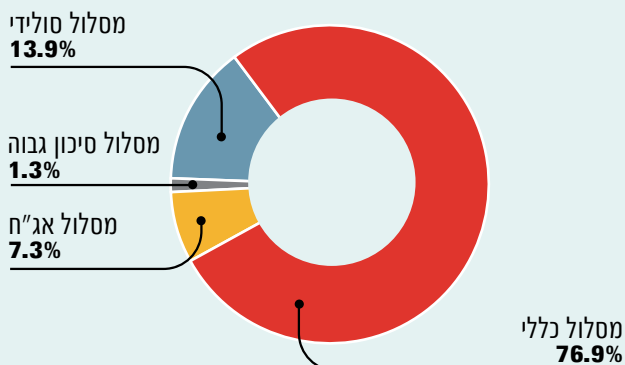
אשר מקבל עמלה קבועה על כל שקל מהיצרן. תיאור זה ממחיש את ההשפעה הגדולה שיש לאופן הפעולה של

הייעוץ לחיסכון פנסיוני בבנקים

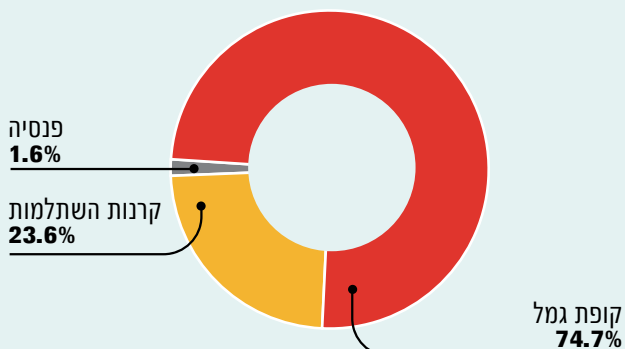
(הנתונים נכונים לרבעון ראשון 2010)

134,642	מספר לקוחות עם הסכם ייעוץ
22.3	סה"כ נכסים מיועצים (במיליארדי שקלים)
11%	שיעור הכספים המיועצים שנוידו מסך הכספים המיועצים, נכון לרבעון 1/2010

שיעור הנכסים המיועצים בחתך מסלולים



שיעור הנכסים המיועצים בחתך מכשירים



באדיבות שוק ההון באוצר

מערכת ההפצה והמעבידים

ייעוץ פנסיוני - דומיננטיות בנקאית

כדי לעמוד על התהליכים המתרחשים בשוק ננתח את ערוצי ההפצה והגופים המפיצים. תקנות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (2006) קובעות, כי היועץ רשאי להתקשר עם יצרנים פנסיוניים בהסכם הפצה בתנאי שהסכם זה לא ימנע התקשרות דומה עם כל גוף מנהל אחר. עמלת ההפצה האחידה משולמת ליועץ על-ידי היצרן הפנסיוני עבור הפצת תוכנית חדשה לחוסך, או בגין הישארות החוסך בתוכנית קיימת. הגובה המרבי של עמלת הפצה עומד בדצמבר 2010 על 0.25% מסך נכסי החוסך בסוף כל חודש (כלומר 12/0.25%), אך משרד האוצר מתכנן לשנות שיעור זה בשנת 2011.

תחום הייעוץ הפנסיוני הבלתי תלוי נשלט, באופן כמעט מוחלט, על-ידי הבנקים. ב-2007 החלו הבנקים המסחריים לקבל באופן מדורג אישורים למתן שירותי ייעוץ, וכיום כל בנק יכול לעסוק בכך באמצעות מחלקה ייעודית. כפי שידגש להלן, הייעוץ הבנקאי לא הצליח, עד סוף 2010, לחרוג מהגבולות של טיפול בכספים קיימים של חוסכים בקופ"ג.

שיווק פנסיוני - מנהלי הסדרים צוברים גובה

בכל הקשור לסוכני ביטוח פנסיוני - להבדיל מיועצים פנסיוניים - חשובה ההבחנה בין:

- משווקים בודדים או סוכנויות שיווק קטנות; ערוצים אלה משרתים לקוחות פרטיים, על-פי רוב עצמאים או עובדים במקומות עבודה קטנים;
- סוכנויות שיווק גדולות אשר מגדירות את עצמן כ"מנהלי הסדרים פנסיוניים" ופועלות בקרב עובדים במקומות עבודה גדולים; רובן בבעלות תאגידי ביטוח.

משווקים בודדים או סוכנויות קטנות מתקשרים עם יצרן פנסיוני ומקבלים ממנו - תמורת הפצת מוצר או ניווד כספים - עמלה כשיעור מדמי הניהול אשר ישלם הלקוח. כוח המיקוח של משווקים אלה מוגבל והדבר מתבטא בגובה ההנחה בדמי הניהול אשר משווקים אלה מצליחים להשיג עבור הלקוח. גם התמריץ של יועצים פנסיוניים עצמאיים ומנהלי הסדרים לטפל בכספי חוסך אשר פונה אליהם נגזר מעמלה שהם מקבלים מהיצרן הפנסיוני. עמלה, שמורכבת משיעור מדמי הניהול שמשלם החוסך. לעומתם, היועץ הבנקאי מקבל מהיצרן הפנסיוני עמלת הפצה קבועה².

לפיכך, למשווק הפנסיוני אין כיום אינטרס של ממש להוריד את דמי הניהול של הצרכן לעומת היועץ הבנקאי

ישיגו תנאים מועדפים בתוכניות פנסיוניות במיוחד בכל הקשור לגובה דמי הניהול.

מערכת ההפצה והעובדים

רפורמת הניוד הגבירה מאוד את חשיבות מערכת ההפצה גם מבחינת הצרכן הסופי – החוסך לפנסיה – אשר נזקק לשירותי היועץ או המשווק כדי לבחון את כדאיות ניווד הכסף ו/או כדי לבצע את ההעברה עצמה במקרה הצורך. באמצעות רפורמת הניוד ביקשו באוצר להגביר את התחרות על כספי החוסכים בין הפירמות המנהלות ולחזק את כוח הצרכנים מול היצרנים הפנסיוניים, תוך הקטנת העלויות לצרכן ושיפור בטיב השירות באמצעות לחץ השוק. כפי שיצוין מיד, התפתחות כללי המשחק לאחר רפורמת הניוד תושפע מהבשלת תנאי תיקון 3. אולם קיים הבדל מהותי בין יישום תיקון 3 ובין יישום רפורמת הניוד. בעוד שהנהגת קופה"ג לקצבה מתבצעת על יסוד התשתית הקיימת של קופ"ג לתגמולים, קרנות פנסיה חדשות ושל קופות ביטוח, הרי שהנהגת הניוד מחייבת פיתוח מערכת חדשה ואפקטיבית של ייעוץ והעברת מידע.

אין ניוד בלי מידע

הבעיה המרכזית בתהליך הייעוץ היא היעדר נגישות של כל חוסך/ת למידע בדבר הזכויות הפנסיוניות אשר צברו בתחנות השונות שבהן עברו לאורך השנים בשוק העבודה. תופעה של חוסכים אשר החליפו מספר מקומות עבודה וצברו מספר תוכניות שונות של חיסכון לטווח ארוך – קופ"ג, ביטוח מנהלים או קרנות פנסיה – מוכרת כמעט לכולנו. כדי להתגבר על הבעייתיות הגדולה הכרוכה – בעיקר מבחינת היועץ – בריכוז ובהערכה של המידע אודות מצב הצרכן הפונה אליו, יזם האוצר הקמה של מסלוקה פנסיונית (מונחון) אשר תשמש להעברת מידע ולסליקה כספית בתחום הפנסיה. יצוין, כי יוזמת הניוד יצאה לדרך בראשית 2009, אך רק במאי 2010 הוקמה המסלוקה לטווח ארוך, שהיא החברה אשר אמורה לתפעל את המסלוקה הפנסיונית. החקיקה הנדרשת להקמת המסלוקה הוגשה לכנסת באוקטובר 2010 במסגרת חוק ההסדרים. אולם יוזמת שוק ההון נתקלה בהתנגדות של סוכנים ומשווקים בגלל שינוי ב"מאזן הכוחות" בין הייעוץ הבנקאי אשר המסלוקה תסייע לו מאוד לבין הסוכנים והמשווקים אשר מעמדם מול היועץ הבנקאי עלול להיפגע. לכן, אישור חקיקת המסלוקה עשוי להתעכב ולהיות מלווה בלחצים של השחקנים השונים במערכת ההפצה. התוצאה עלולה להיות משך זמן ארוך עד אשר מסלוקה אפקטיבית תהיה זמינה.

מנגנון ההפצה על התנהגות השוק, במקרה זה באמצעות הנגישות לייעוץ וכוח המיקוח מול הגופים המנהלים. יצוין, כי לקראת 2011 מתכנן אגף שוק ההון להגביל את גובה ההטבות הלא-כספיות לסוכנים לשווי של 600 שקל לשנה, כדי לבטל את התמריץ להעדפת מכשיר מסוים בגלל הטבה לא-כספית אשר קשורה להפצתו. במקביל לסוכני הפרט פועלות סוכנויות גדולות – מנהלי הסדרים – אשר החלו לפעול בשנות ה-80 במאה הקודמת, כאשר הוחל בשיווק ביטוחי-מנהלים במקומות עבודה. כיום מנהלי הסדרים הם סוכנויות אשר מספקות שירותים שונים הן למעבידי והן לעובד:

- **מעביד** – סיוע בכל שלבי התהליך הפנסיוני; החל מבחירה ומניהול של מכשירים פנסיוניים עבור העובדים תוך השגת תנאים מועדפים בתחום העלויות, וכלה בתפעול, בסליקה ובבקרה על הפרשות וצבירות העובדים;
- **עובד** – ייעוץ אישי לעובד הבודד ומתן מענה לצרכיו המשתנים.

בשנים האחרונות גברה מאוד חשיבות מנהלי ההסדרים כפועל יוצא מהתלות הגוברת של מעסיקים ומועסקים במשווקים וביועצים פנסיוניים. מעסיקים, גם כאלה שהם צד להסכם קיבוצי עם עובדיהם, עומדים מול מגוון רחב של תוכניות פנסיוניות ומול עובדים בעלי זכויות בתוכניות שונות אשר מחייבות תפעול מערכת מורכבת של הפרשות.

יודגש כי מנהלי הסדרים מתקשרים חוזית עם מעסיק, בדרך-כלל לאחר שזכו במכרז, ומקבלים ממנו תשלום. לחלופין, הם מקבלים עמלה מהיצרנים הפנסיוניים עבור מוצרים שהם משווקים או כל שילוב של שתי האפשרויות. התשלום מהמעסיק וגובה העמלה מהגופים המנהלים משתנים ממקרה למקרה. חלק גדול מהסוכנויות אשר משמשות כמנהלי הסדרים פנסיוניים נמצאות בבעלות תאגידי הביטוח, ונותרו רק מספר קטן של סוכנויות עצמאיות. מצב זה מקנה לתאגידי הביטוח יתרון מסוים בשל הזיקה של המפיצים אליהם. יחד עם זאת, מנהלי הסדרים אמור לשווק נוסף למוצרי החברה-האם, גם מוצרים של יצרנים פנסיוניים אחרים. יצוין, כי החקיקה בישראל מטילה על היועץ/המשווק הפנסיוני חובת נאמנות כלפי הלקוח.

אמנם כוח המיקוח של מנהלי ההסדרים בייחוד הגדולים הוא רב, אך הוא נובע בעיקר מעוצמת מקום העבודה שאותם הם מייצגים ומהעוצמה הכלכלית-ארגונית של העובדים בו. עובדים במקומות עבודה גדולים אשר מאוגדים במסגרת ועד חזק ופועלים באמצעות מנהל הסדרים,

חוסכים לפנסיה – טיפוסים מרכזיים

על-פי עדויות של שחקנים מרכזיים בשוק, המורכבות הכרוכה במתן ייעוץ פנסיוני תהיה רבה יותר בהשוואה לייעוץ הפיננסי הבנקאי הרגיל גם אם המסלוקה תיכנס לפעילות מלאה ומידע אודות הצרכנים יעבור בקלות. היועץ יצטרך לקבוע, למשל, מתי העברת כספים בין תוכניות – במטרה לשלם דמי ניהול נמוכים יותר – מצדיקה ויתור על זכויות קיימות בקופה המעבירה. החלטה כזו אמורה להיות מושפעת מהמאפיינים האישיים של כל עמית, היקף חסכוניותו, גילו, האופק התעסוקתי שלו ומצב התיק הפנסיוני הכולל שלו.

ניתן למנות מספר טיפוסים של חוסכים הנבדלים בסוג החיסכון הפנסיוני, זכויות ונגישות לערוצי ההפצה:

א. עובדים הזכאים לפנסיה תקציבית. מדובר בעובדי מדינה ורשויות מקומיות אשר נקלטו בטרם הועבר הגוף הרלבנטי למערכת הפנסיה הצוברת; וכן בעובדים בתאגידים ציבוריים שונים. עובדים אלה נהנים משיעור תחלופה (**מונחון**) גבוה. הואיל והפנסיה התקציבית תשולם ישירות מתקציב המדינה (או כל גוף רלבנטי), מערכת

טיפוסי חוסכים לפנסיה בישראל

סוג העבודה	רמת הכנסה	ערוץ הפצה פנסיוני "טבעי"	ערוץ הפצה חלופי	עוצמת התחרות בין המפיצים
עצמאים קטנים, עובדי קבלן, מקומות עבודה קטנים	נמוכה מהממוצעת	משווק פנסיוני אשר קשור ליצרן פנסיוני אחד בלבד	ייעוץ בנקאי	נמוכה. סבירות אפסית לניוד כספי פנסיה
עצמאים גדולים, מקומות עבודה בינוניים, עובדי מדינה ורשויות מקומיות	ממוצעת	משווק פנסיוני/ מנהל הסדרים	ייעוץ בנקאי	בינונית. סבירות ניד קיימת, אך היא מצומצמת
בעלי מקצועות חופשיים, מקומות עבודה גדולים. חברות ממשלתיות, ארגונים עם הסכם עבודה קיבוצי	ממוצעת/ מעל לממוצעת	מנהל הסדרים אשר קשור למספר יצרנים פנסיוניים	ייעוץ בנקאי	גבוהה. בהתאם לעוצמת ועד עובדים. סבירות הניוד תלויה בהסדרים חוקיים
מקומות עבודה גדולים בענפים בעלי רווחיות גבוהה (הייטק, שירותים פיננסיים וכיוב')	גבוהה מממוצעת	מנהל הסדרים אשר קשור למספר יצרנים פנסיוניים	ייעוץ בנקאי, יועצים פרטיים, מחלקות לייעוץ אישי של מנהלי הסדרים	גבוהה מאוד. הסבירות לניוד גבוהה
בעלי שליטה בחברות, עצמאים גדולים מאוד, מנהלים בכירים	גבוהה בהרבה מהממוצעת	בנקאות פרטית	ייעוץ פרטי, Family Office	הסבירות לניוד גבוהה מאוד

מקור: גלובס מחקרים

ההפצה אינה רלבנטית מבחינתם.

ב. עמיתים בקרנות פנסיה שבהסדר (קרנות ותיקות גירעוניות). עמיתים אלה הצטרפו לקרנות לפני 1995, והם ממשיכים לרכוש זכויות פנסיה (DB). על אף שההסדר מ-2003 הביא לקיצוץ בזכויות, עמיתים אלה נחשבים לקבוצה שמצבה שפיר לאור הבטחה ממשלתית (אשר מומשה ב-2008) לכסות גירעונות אקטואריים ובשל דמי ניהול נמוכים. גם עמיתים אלה נהנים משיעור תחלופה גבוה יחסית. הם יכולים לנייד כסף פנסיוני, ולכן זרם ההפרשות העתידיות שלהם נמצא מחוץ למפת ההפצה.

ג. עובדים ותיקים בעלי פוליסות ביטוח-חיים עם תנאים מועדפים. מבוטחים אלה מחזיקים בפוליסות מבטיחות תשואה או פוליסות משתתפות ברווחים בעלות מקדם המרה "ישן" (ונוח) אשר מבטיח קצבה חודשית גדולה יותר עבור כל סכום חיסכון (ראו גרף בעמוד 25). העברת כספים אלה באמצעות מנגנון הניוד תחייב חיתום של פוליסה חדשה בעלת מקדם נחות, ולכן הניוד אינו כדאי מבחינת העובדים. בנוסף, הבנק חייב אמנם לתת ללקוח ייעוץ ביטוחי אם יתבקש, אך ללא הסדרת התשלום עבור

הטיפול במוקד התחרות - חוסך בקופת-גמל

על-פי נתוני האוצר היקף הנכסים הפנסיוניים אשר עברו ייעוץ בבנקים הסתכם בתום הרבעון הראשון של 2010 ב-22.3 מיליארד שקל (להרחבה ראו טבלה בסוף פרק זה); בחלוקה למכשירים:

- קופות-גמל: כ-75% מסך הנכסים המיועצים;
- קרנות השתלמות: כ-24% מסך הנכסים המיועצים;
- קרנות פנסיה: כ-1% מסך הנכסים המיועצים;
- כ-11% מסך הכסף המיועץ (2.4 מיליארד שקל) נויד בסופו של יום.

הנתונים מדברים בעד עצמם ומעידים על המרחק בין המטרות שבשמן בוצעו הרפורמות למציאות, אבל לפחות לגבי הניוד המוגבל של כסף מיועץ נציין שבמקרים רבים גם אם הכסף לא נויד בסופו של דבר, ייתכן שלפחות דמי הניהול ירדו. ככלל, הייעוץ הבלתי תלוי עשוי להגביר את כוח המיקוח של הצרכן מול היצרנים הפנסיוניים גם אם מדובר בעובדים "בודדים" אשר אינם מטופלים על-ידי מנהל הסדרים ו/או מאוגדים במסגרת ועד עובדים "חזק"³.

מערכת ההפצה והתחרות בעתיד

מבנה מערכת ההפצה והעלויות לצרכן, בסוף דצמבר 2010, משקפים את המציאות כשלוש שנים לאחר החלת תיקון 3, וכשנתיים לאחר הפעלת רפורמת הניוד. במהלך 2011 האוצר אמור להתחיל בתהליך היישום של חבילת הצעדים שעליה הכריז בחודש נובמבר 2010. שלל הרפורמות הניחו

פוליסות ביטוח: דמי ניהול במודל הגמיש

חלוקת דמי הניהול: הורדה מהצבירה לעומת הורדה מהפרמיה

דמי ניהול מהצבירה	דמי ניהול מהפרמיה
2.0%	0%
1.9%	2%
1.8%	3%
1.7%*	4%
1.6%	5%
1.5%	6%
1.4%	7%
1.3%	8%
1.2%	8%
1.1%	9%
1.0%	10%

* אם, לדוגמא, בוחר החוסך במבנה עלויות זה, הרי שדמי הניהול יסתכמו ב-1.7% מהצבירה וב-4% מהפרמיה. באדיבות אגף שוק ההון באוצר

שירות זה אין לבנק תמריץ לעשות כן. ואכן, בשוק סבורים שהבנקים אינם מעוניינים לעסוק בכך נוכח המורכבות היתרה של הנושא.

ד. עמיתים בקרנות פנסיה חדשות. ההפרשות הפנסיוניות החדשות זורמות בשנים האחרונות בעיקר לתוכניות של הפרשות מוגדרות (DC) בעיקר בשל דמי הניהול הנמוכים, פעילות מנהלי ההסדרים ופנסיות החובה. ככלל, מעסיקים מעדיפים שמנהל ההסדרים (או המשווק הפנסיוני) ירכז את הטיפול בהפרשות העובדים.

הדבר מונע, כמעט תמיד, ניווד כספים ביוזמת העובד. התחרות סביב טיפוס חוסך כזה מתבטאת בבחירת קרן פנסיה בעלות הנמוכה ביותר עבור העובדים עם הצטרפותם לשוק עבודה או למקום עבודה ספציפי. חבילת הצעדים שעליה הודיע האוצר בנובמבר 2010 כוללת התייחסות למצב זה, כאשר אגף שוק ההון שואף לאפשר לעובד להתקשר לסוכן על-פי בחירתו.

ה. עצמאים ושכירים אשר חסכו כספים בקופ"ג. מדובר בכספים אשר הצטברו עד לכניסה לתוקף של תיקון 3 (2008), ובמקרים רבים עד ל-2005.

סוגי מוצרים פנסיוניים	תשלומים לאחר גיל פרישה
פנסיה חובה, ביטוח קיבוצי	שיעור חלקי מקצבת היעד, ביטוח לאומי
קרן פנסיה חדשה	קצבת היעד, ביטוח לאומי
חבילת פנסיה קולקטיבית הכוללת מרכיבים של חיסכון וביטוחים הנבחרים לאחר מכרז	בנוסף לתשלומים לעיל, קצבה חודשית, חיסכון הוני לאחר פרישה, מוצרים מותאמים אישית (אנונות)
חבילת פנסיה קולקטיבית הנבחרת לאחר מכרז, מרכיבים אישיים של חיסכון בתוכניות מותאמות לעובד	בנוסף לתשלומים לעיל, קצבה חודשית, חיסכון הוני לאחר פרישה, אנונות, הכנסה מריבית ורווחי הון על תיק השקעות
תיק השקעות מותאם אישית עם מרכיבי ביטוח	ריבית ודיבידנדים על תיק ההחזקות, שכר ותגמולים אחרים בעד פעילות עסקית

משפחתי אשר אמור להניב תשואה לאורך זמן. מנהלי הסדרים פנסיוניים יפעלו בעיקר בקרב מקומות עבודה בינוניים-גדולים, אך לא בקצה התחתון או העליון של ההתפלגות השכר. בפועל, הסיכוי שעובדים מאורגנים בחברות גדולות יפנו לייעוץ פנסיוני בבנק קטן מאוד. גם הטיפוס אשר ממוקם בקצה התחתון של סולם ההכנסה יימצא מחוץ למפת התחרות. מדובר בשכירים בעלי שכר נמוך, לעתים עובדי קבלן, אשר הסכם פנסיוני חובה רלבנטי לגביהם, וספק אם היקף החיסכון שלהם יניב את קצבת המטרה. למעשה, תחרות של ממש בין ערוצי השיווק והייעוץ – הן בשלב של הצבירה, שבו אפשרי חיתום חדש וניוד פנסיוני, והן בשלב התשלומים – תתקיים סביב שלושת הטיפוסים אשר במרכז ההתפלגות ההכנסה, וביתר שאת סביב שני הטיפוסים בעלי הכנסה גבוהה מהממוצע.

תחרות בשלב התשלומים

התחרות בשלב התשלומים תתקיים על כספים "הוניים", גם כאשר מקורם בחיסכון אשר נצבר קודם לכניסת תיקון 3 לתוקף וגם כאשר מקורם הוא בהיוון של "כסף חדש" לאחר שהפרט השיג את קצבת המטרה. המכשירים הפיננסיים אשר נועדו להגדיל את הגמישות של תוכנית הפנסיה מבחינת הצרכן בשלב התשלומים (הוזכרו בפרק הקודם) רלבנטיים בעיקר לגבי אותן קבוצות אמידות יחסית, כאשר מנגנוני ההפצה יהיו חיוניים כדי לשווק אותם לצרכן הסופי.

במקרה זה התחרות תתקיים בין יועצים עצמאיים, מחלקות יועצי פרישה והשקעות של מנהלי ההסדרים ויועצים בנקאיים. ייעוץ לעת פרישה קיים כבר היום, אך חשיבותו תגדל בשנים הקרובות על רקע הצורך למקסם את חלק החיסכון שלא יהיה מרותק להשגת קצבת היעד המזערית, תוך מתן דגש לשאלות של מיסוי ומכשירים משלימים לקצבת המטרה.

עצמאות העובד מול מנהל ההסדרים

בכל הקשור לייעוץ בשלב הצבירה, מערכת ההסדרה נאלצת להגדיר במדויק כבר עתה את תנאי התחרות בשוק. מבחינת המפיצים, הטיפוסים החשובים ביותר הם בעלי הכנסה גבוהה מהממוצע אשר עובדים במקומות גדולים, ובעלי מקצועות חופשיים (שכירים ועצמאים). למעשה, כבר היום התחרות מרוכזת בעיקר סביב טיפוסים אלה. עם זאת, יש עדיין מכשולים בפני התפתחות תנאי תחרות מלאה, במיוחד במקומות שבהם פועלים מנהלי הסדרים "גדולים", לעתים בתיאום עם ועד עובדים חזק.

את המסד החוקי למערכת הפצה מחודשת, עצבו מחדש את תפקיד היועץ הפנסיוני הבנקאי, והגדירו את תפקידו הייחודי לעומת סוכן הביטוח הפנסיוני.

עם זאת, התאמת מערכת ההפצה למסד החדש היא כבר פונקציה של האסטרטגיה של כל יצרן פנסיוני, יועץ פנסיוני ומשווק פנסיוני, באשר לסוג המוצרים המשווקים והטיפוסים שעל כיסם ירצו להתחרות. בשל פערים כאלה ואחרים במסד החוקי החדש, תחרות ממשית בענף היא עניין שיאריך שנים, ולפי שעה הענף נמצא במעין שלב ביניים שבו ניכרת עדיין השפעת תנאי השוק בעידן שקדם לרפורמות. הרפורמות והמהלכים השונים של אגף שוק ההון עד סוף 2010, וירושת העבר, יצרו במשותף מצב שבו למשווקים פנסיוניים, ובמיוחד לסוכנויות הגדולות, יש עוצמה רבה, בהשוואה לעוצמת הבנקים במערכת ההפצה.

הצעדים שהוצעו בנובמבר 2010, והיוזמה להקמת מסלוקה פנסיונית, מהווים ניסיון לשנות, במידה מסוימת, את מאזן הכוחות. הם גם אמורים, בין היתר, להקטין את התמריץ להטיית הייעוץ לטובת מכשיר מסוים, ולהגביר את התחרות בין מפיצים.

הפסקה הקודמת מובילה לטענה הבאה: משקל חלופת ניוד כספי הפנסיה במסכת שיקולי הפירמות והצרכנים, ילך ויגדל במקביל לגידול בנתח של "כסף חדש" (שנצבר מאז 2008) מעוגת החיסכון הפנסיוני. מדובר על הרחבה מתמדת של פוטנציאל הכסף המתאים לניוד. מכשירי החיסכון הפנסיוני עצמם צפויים לעבור תהליך אבולוציוני אשר באחריתו יהפכו כולם לקופ"ג לקצבה אשר נתונות לאותם כללי מיסוי, ופועלות לפי אותם כללי משחק בשלב הצבירה, ועם מבנה כמעט אחיד של דמי ניהול.

הקרב על הטיפוס הממוצע

כדי לבחון את מפת ההפצה העתידית נציג שוב את הטיפוסים השונים של חוסכים לפנסיה, אך הפעם נבדוק את הקשר בין מערכת ההפצה לבין "כסף חדש", מתוך הנחה שנתח שוק זה יהפוך לדומיננטי על פני זמן. התחרות בין היצרנים הפנסיוניים ובין המפיצים הפנסיוניים תתקיים סביב טיפוסים החוסכים השונים, כולם או חלקם, על-פי פרמטרים לעיל:

- סוג מקום העבודה;
 - רמת הכנסה;
 - מידת הנגישות לערוצי הפצה ולמכשירים פנסיוניים.
- הייעוץ הפנסיוני הבנקאי יתחרה על כל הטיפוסים, למעט אולי לקוחות הבנקאות הפרטית. אלה נהנים על-פירוב ממכשירים אשר נתפרים למידתם ומתיק נכסים אישי/

שלא הייתה לה דרך לבצע תמחור נכון. טענה נוספת נוגעת לבנקים אשר לא היו מודעים בעת הנהגת רפורמת הניוד למורכבות מלאכת הייעוץ הפנסיוני. הבנקים התמודדו עם קליטת עובדים בעלי ניסיון בתחום הפנסיוני והכשרה של שדרת יועצים בעלי ידע רב יחסית, זאת, בנוסף לעלות פיתוח מערכות ממוכנות לתמיכה בעבודת היועצים. זה הרקע להצעת משרד האוצר, הכלולה ברפורמה של נובמבר 2010, לשנות את מבנה עמלת ההפצה ולהעמידה על 0.2% מהצבירה ו-2% מהפקדות שוטפות, מה ששקול בקירוב לעמלת הפצה של 0.4% מהצבירה. העלאת עמלת ההפצה עשויה להגביר את השחיקה במרווחים של בתי השקעות וגופים מוסדיים, אך במקביל להגביר את המוטיבציה של הבנקים להרחיב את שירותי הייעוץ הפנסיוני.

המשימה של מערכת ההסדרה, ובעיקר של אגף שוק ההון, בשנים הקרובות תהיה לשמר ואף להגביר את התחרות לגבי כל טיפוס וטיפוס. המשימה לא תהיה פשוטה נוכח העוצמה של המערכת הבנקאית, והעלייה הצפויה במשקל ההכנסות מייעוץ פנסיוני מסך הכנסות הבנקים. בפועל, כל שקל חיסכון פנסיוני אשר עובר ייעוץ יוצר לבנק זרם של 0.25% שקלים לשנה (רבע אגורה), ובעתיד זה ישתנה ל-0.4% שקל לשנה. ככל שיצטברו נכסים כאלה, הכנסות הבנקים יגדלו, מה שיהפוך את הייעוץ הפנסיוני לתחום בעל חשיבות לפעילות הבנק.

דמי ניהול, כוח מיקוח וערוצי הפצה

בסופו של יום, מערכת ההפצה תצטרך לעבור לא מעט שינויים, אך לאורך כל הדרך היא זו שתקבע את כיווני ההתפתחות של שוק הפנסיה. הגברת התחרות בשוק החיסכון הפנסיוני באמצעות סדרת הרפורמות אשר הוזכרו בסקירה זו, הייתה אחד מהיעדים המוצהרים של אגף שוק ההון. מבחינת הצרכן, הגברת התחרות הייתה צריכה לבוא לידי ביטוי באיכות ניהול הכסף, במחיר ניהול הכסף וברמת שירות הלקוחות.

ברפורמת נובמבר 2010 יש התייחסות ישירה לסוגיית דמי הניהול. חבילת הצעדים כוללת הנהגת מודל אחיד של דמי ניהול, תוך שינוי מבנה, והורדת תקרת דמי הניהול (ראו תיבה בעמודים 12-13 לעומת הטבלה מימין) על המכשירים שונים. האוצר גם מתכנן לחייב את הגופים המנהלים להדגים ללקוחות מה תהיה המשמעות הכספית של מהלך זה. עוד קובע האוצר, כי לגופים המנהלים אסור יהיה להעלות, במשך שנתיים לפחות, את דמי הניהול שסוכמו עם הלקוח.

אפשר להמחיש זאת באמצעות אי-הבהירות לגבי ביצוע החלטות של החוסך. סעיף 20 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מעניק לעובד סמכות מלאה להחליט על המכשיר הפנסיוני שבאמצעותו יחסוך – ובכלל זה גם מכשיר שונה מזה אשר נבחר על-ידי מנהל ההסדרים או הוועד. אולם החוק לא מבהיר אם לעובד יש גם סמכות להחליט מי יבצע את החלטתו. במקרים רבים מעבידים מסרבים לאפשר ביצוע הוראות של העובד על-ידי גורם שאינו מנהל ההסדרים בין אם זה יועץ בנקאי או משווק פנסיוני. כדי להתמודד עם מצב זה, תוכנית אגף שוק ההון שהוצגה בנובמבר 2010 כוללת הצעה להגדיר במפורש את זכותו החוקית של העובד לקבל שירותי שיווק מכל סוכן שיבחר. המעסיק יוכל לבחור את הסוכנות אשר תספק לו שירותי תפעול של הפרשות הפנסיה, אך לא יוכל לכפות על העובדים מי יהיה הסוכן המשווק שמולו יעבדו. טיוטת תקנות בעניין זה תפורסם כבר בראשית 2011. יש להניח, כי ההשפעה של שינוי זה תהיה מוגבלת נוכח העוצמה של אותם מנהלי הסדרים, והידע המוגבל שיש למרבית העובדים בנושאי פנסיה.

תמחור עלות הייעוץ הבנקאי

טענה אשר מושמעת לא פעם במסדרונות המערכות הבנקאיות בישראל היא, שמערכת ההסדרה לא תמחור כראוי את עלות שירותי הייעוץ הפנסיוני הבנקאי, משום

תכונות המכשירים הפנסיוניים כיום

מה כולל המוצר?	קופת גמל	ביטוח מנהלים	קרן פנסיה
חיסכון	חיסכון + ביטוח	חיסכון + ביטוח	חיסכון + ביטוח הדדי
דמי ניהול מקסימאליים	2% מהיתרה + 0% מההפקדות	עד 2% מהיתרה + המרה לאחוז מההפקדות ביחס 1:10	0.5% מהיתרה + 6% מההפקדות
עמלות הפצה לבנק בגין ייעוץ	0.25%	0%	0.25%

מקור: אגף שוק ההון באוצר

השונים, גם אם התחושה הכללית היא שפערים אלה התרחבו.

כל זמן שהתחרות בין קופה"ג היא לבין עצמן וזרימת כסף חדש אליהן אפסית, הרי שמקור הצמיחה היחיד של קופת-גמל הוא משיכת כספים מקופת גמל אחרת. לכן, הפערים בדמי הניהול משקפים את כוח המיקוח של הצרכנים מול גופים מנהלים. בפני צרכנים "בודדים" בעלי מודעות פיננסית וסכומים צבורים גדולים סלולה הדרך להתמקח עם מחלקות שימור הלקוחות בקופת-גמל שלהם. צרכנים אחרים יכולים להגיע לתוצאה דומה לאחר ייעוץ פנסיוני בבנקים, ונראה שבמקרים לא מעטים זה אכן קרה, אם כי אין נתונים מדויקים לגבי היקף התופעה.

ביחס לקבלת ייעוץ מיועץ עצמאי/משווק פנסיוני יצוין כי התמריץ שלהם לניוד כספי החוסך הפונה אליהם נגזר מהעמלה שהם מקבלים מהיצרן הפנסיוני. עמלה זו היא שיעור מדמי הניהול ולכן המוטיבציה שלהם שונה מזו של היועץ הבנקאי אשר מקבל עמלת הפצה קבועה. כלומר, למשווק הפנסיוני אין באמת אינטרס להוריד את דמי הניהול של הצרכן, לעומת היועץ הבנקאי אשר מקבל עמלה קבועה על כל שקל "מיועץ". תיאור זה ממחיש את ההשפעה הגדולה שיש לאופן הפעולה של מנגנון ההפצה על התנהגות השוק, במקרה זה באמצעות הנגישות לייעוץ וכוח המיקוח מול הגופים המנהלים.

התחרות העזה ביותר בשוק ניטשת סביב אותם טיפוסים בעלי הכנסה גבוהה מהממוצעת, בעלי מקצועות חופשיים ועובדי פירמות גדולות ורווחיות, והיא צפויה להוביל לריסון בעליית דמי הניהול, אשר צפויים להיות מתחת לרמה המרבית. הדברים אמורים גם לגבי חוסכים בקופות-גמל עם צבירה גדולה יחסית של כספים. לעומת זאת, לגבי טיפוסים אחרים – בעלי הכנסה בינונית-נמוכה, עובדים ללא תמיכה ארגונית חזקה ועצמאים קטנים – הצפי הוא, שדמי הניהול יגיעו לתקרה החדשה.

בפני צרכנים "בודדים" בעלי מודעות פיננסית וסכומים צבורים גדולים, סלולה הדרך להתמקח עם מחלקות שימור הלקוחות בקופת-גמל שלהם. צרכנים אחרים יכולים להגיע לתוצאה דומה לאחר ייעוץ פנסיוני בבנקים. נראה, שבמקרים לא מעטים זה אכן קרה, אם כי אין נתונים מדויקים לגבי היקף התופעה.

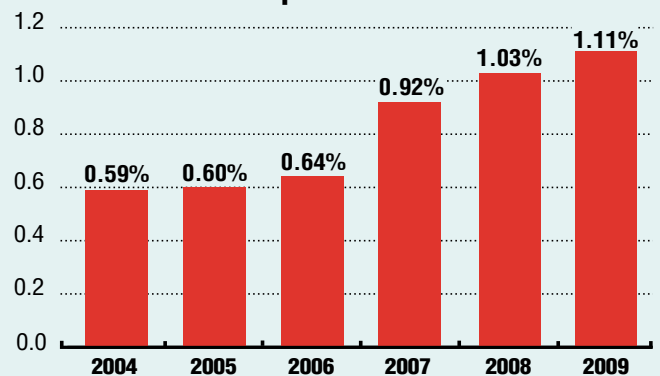
שקט בחזית הפנסיה וביטוח המנהלים

על-פי נתוני האוצר עליית דמי הניהול בקופה"ג לא שכפלה את עצמה בענף קרנות הפנסיה או בענף ביטוחי

דמי ניהול בקופה"ג – זרימה אפסית של כסף חדש

כדי לבחון את משמעות הצעות האוצר, יש להתייחס להתפתחויות בדמי הניהול בשנים האחרונות. בקרנות הפנסיה החדשות ובביטוחי המנהלים עם מסלולי השקעה (פוליסות מ-2004) לא נרשמה עלייה בדמי הניהול. לעומת זאת, בקופה"ג עלו דמי הניהול (בממוצע) מאז יישום המלצות ועדת בכר (2005). את העלייה בדמי הניהול אשר גובות קופות-גמל ניתן לייחס לרצון של בעלי-הבית שלהן, תאגידי הביטוח, להחזיר את ההשקעה הגדולה ברכישת הקופות מהבנקים, ולזה התווסף הצורך לשלם עמלות הפצה ליועצים ולמשווקים. שימו לב, שהעלייה בדמי הניהול בקופה"ג מתייחסת

דמי הניהול הממוצעים בשוק הגמל



* כל שוק הגמל, להוציא קופות סקטוריאליות ודמי ניהול מהצבירה בחישוב שנתי
מקור: גלובס

לממוצע דמי הניהול בכל קופה וקופה, אולם בפועל נוצרו פערים יחסית גדולים בדמי ניהול בין קופות גמל שונות וגם בתוך כל קופה וקופה. אמנם מידע מפורט על הפערים בדמי ניהול אשר משלמים סוגים שונים של צרכנים בכל קופה וקופה אינו זמין, אך על-פי נתוני האוצר (יולי 2010) שיעור דמי הניהול המרביים בקופה"ג עמד על 1.2%-2% מסכום החיסכון הצבור. מנגד, עמיתים אשר עובדים במקומות עבודה גדולים, מאוגדים בוועד חזק וקשורים למנהל הסדרים, משלמים דמי ניהול של 0.5%-0.7% בלבד.

אפשר להניח כי הפערים – בין הקופות ובתוך הקופות – התרחבו בשנים האחרונות במקביל לעלייה בכוחם של מנהלי הסדרים והגברת התחרות על כספי לקוחות הגמל. עם זאת, בהיעדר תשתית נתונים רחבה מספיק, לא ניתן לבחון מה קרה לפערים בדמי הניהול בין העמיתים

דמי ניהול ביטוח (פוליסות החל מ־2004)

(יתרת נכסים במיליארדי שקלים; נכון ליולי 2010)

תשואה שנתית ממוצעת ל־5 שנים אחרונות	שיעור דמי ניהול ל־2009		יתרת נכסים לסוף תקופה	
	מהפקדות	מנכסים		
8.23%	3.73%	1.31%	5.8	מגדל-קרן י' חדשה
9.17%	6.36%	1.02%	3.3	כלל-כללי 1
4.55%	6.34%	1.28%	2.5	הפניקס-מסלול השקעה כללי 1
6.89%	2.99%	1.15%	2.1	הראל-מסלול כללי 1
6.56%	6.79%	1.18%	2.0	מנורה-קרן י' חדשה
7.08%	5.24%	1.19%		ממוצע

מקור: ביטוח־נט

דוחפים את "מחירי התשומות" – בעיקר הוצאות עבור תפעול והפצה של מכשירים פנסיוניים – כלפי מעלה. מדובר בעיקר בייקור בעמלות ההפצה המשולמות לבנקים ולמשווקים בתקופה אשר מאופיינת בתחרות גוברת בין יצרנים, וכן בגידול בעלויות הקשורות לצורך בהקמת תשתית תפעולית אשר הנדרשת כדי לעמוד בדרישות הרגולציה, כולל תפעול המודל הצ'יליאני (הרחבה בפרק הבא). בנוסף, הגדלת דרישות ריתוק הון מצד הרגולציה אמורה גם היא, לו יתר התנאים נשמרים קבועים, להביא לעלייה בדמי הניהול. התוצאה הסופית של פעולת הכוחות המנוגדים יכולה להיות שחיקה של המרווחים של היצרנים הפנסיוניים, ובמיוחד המרווחים המיוחסים לפעילות מול טיפוס חוסכים בעלי נגישות גבוהה לערוצי הפצה, ולגבי "כסף חדש" אשר הצטבר מאז ינואר 2008.

המנהלים. דמי הניהול הממוצעים בקרנות פנסיה חדשות עמדו ב־2009 על 4.4% מההפקדות ועוד 0.4% מהצבירה. מצרף זה מתורגם, על־פי הערכות, לשיעור של 0.9% מהצבירה. נזכיר, שתקרת דמי הניהול בקרנות הפנסיה היא 6% מההפרשות החודשיות ועוד 0.5% מהצבירה. הגבייה בפועל מגלמת ירידה בדמי הניהול בשנים 2005–2009, כאשר גם תופעה זו יכולה להיות מוסברת בעליית כוחם של מנהלי ההסדרים, וההשפעה של מכרזי הפנסיה שהם עורכים עבור העובדים המטופלים על ידם.

בתחום ביטוחי המנהלים ההשוואה הרלבנטית אל מול הקרנות היא של פוליסות חדשות אשר הונפקו לאחר 2004 אשר לגביהן קיימת מידה של תחרות⁴. דמי הניהול המשוקללים – המורכבים מדמי ניהול על ההפרשות ועל הצבירה – משתנים מחברת ביטוח אחת לאחרת, ונעים, כנתון משוקלל, בטווח של 1.45%–2.1%.

דמי הניהול ירדו או יעלו?

אז העלויות ירדו או יעלו?

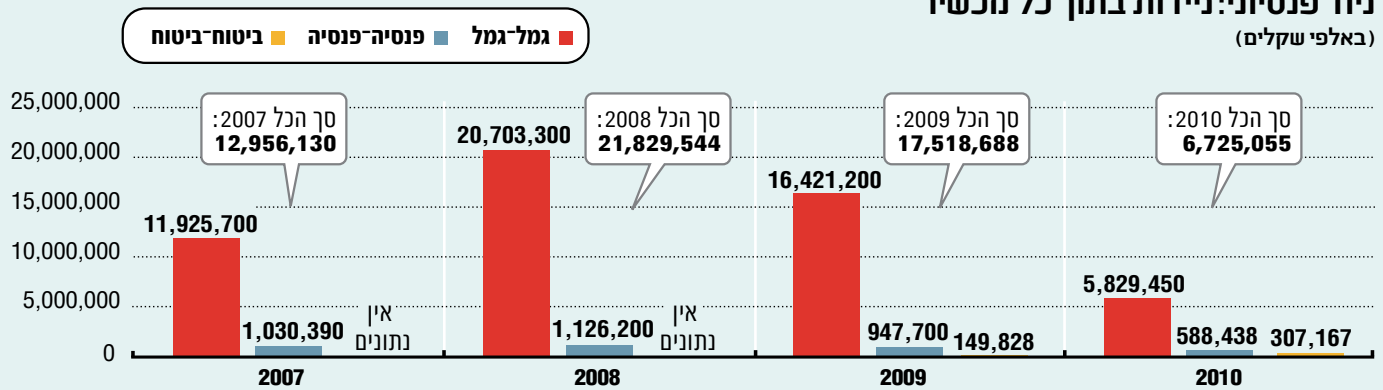
לחצים לירידה בדמי הניהול	לחצים לעלייה בדמי הניהול
קופות־גמל לקיבעה יהפכו ל"מוצרים משלימים" – הניוד יהפוך פשוט יותר	הקמת תשתית ממוכנת לעמידה בדרישות הרגולציה, כולל מודל חכ"מ
מערכת ייעוץ/הפצה בלתי תלויה תגביר את התחרות, בייחוד על כספי עמיתים "אמידים"	עלייה בגובה עמלות ההפצה
	הגדלת דרישות ריתוק הון

סוגיית העלויות לצרכן – קרי דמי הניהול – תמשיך לרכז עניין רב גם בשנים הקרובות, ותחייב את הרגולטור ואת היצרנים הפנסיוניים לקבל הכרעות לא פשוטות. מצד אחד, הבשלת תיקון 3 תגביר את הלחץ כלפי מטה על המחירים כפונקציה של התעצמות התחרות, שכן היא תתקיים בין גופים אשר ינהלו כולם מכשירים בעלי מאפיינים דומים – קופ"ג לקצבה שיהיו "תחליפים מושלמים" – דבר אשר אמור להקל מאד על ניווד הכסף.

בנוסף, מערכת ההפצה במתכונתה החדשה כמערכת הפצה בלתי תלויה – המורכבת מיועצים בנקאיים ומיועצים עצמאיים – צפויה לתרום (בעיקר בקרב עמיתים אמידים) אף היא להגברת הלחץ כלפי מטה על המחירים. מצד שני, היצרנים הפנסיוניים מתמודדים גם עם כוחות אשר

ניוד פנסיוני: ניידות בתוך כל מכשיר

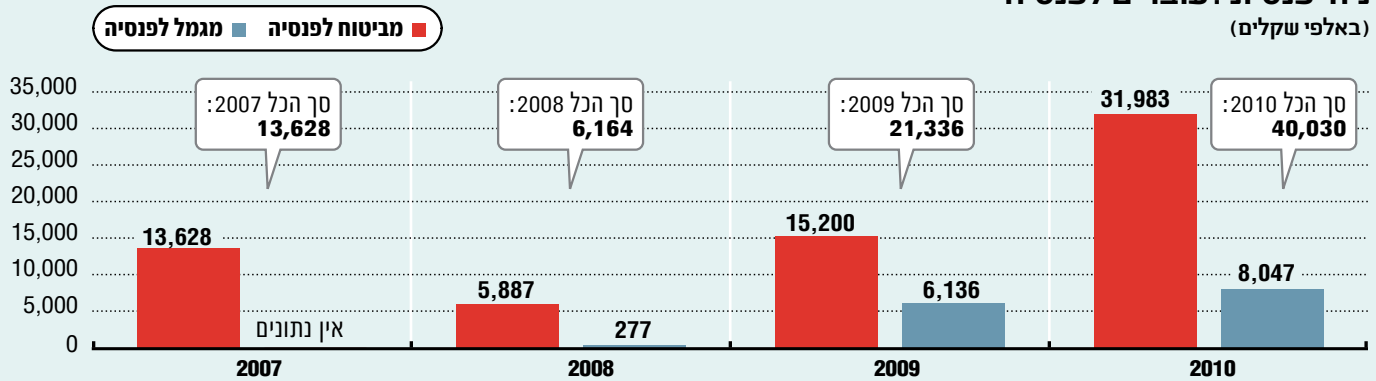
(באלפי שקלים)



באדיבות שוק ההון באוצר; נכון למאסר 2010

ניוד פנסיוני: עוברים לפנסיה

(באלפי שקלים)

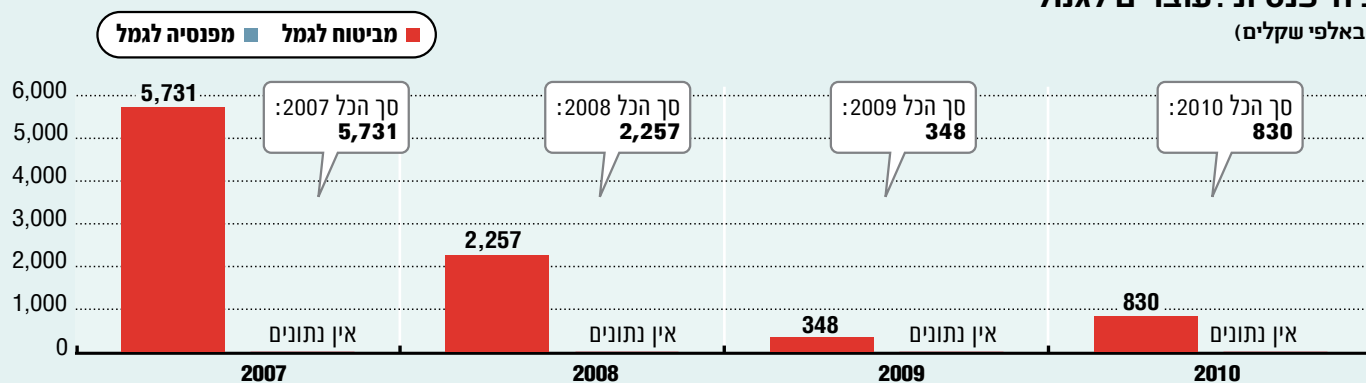


באדיבות שוק ההון באוצר; נכון למאסר 2010

1 פוליסות אשר הונפקו החל מ-2007 אינן כוללות קנסות משיכה כלל (הקנס הוא קבלת הכסף לפי ערכי פדיון).
 2 האוצר מתכנן גם לאסור על גופים מנהלים לשלם עמלה לשני מפיצים עבור כספי חיסכון אשר עברו ניוד. כלומר, הגוף המקבל ישלם דמי הפצה רק לגוף אשר ייעץ ללקוח, ולא ישלם לסוכן אשר שיווק את התוכנית מלכתחילה.
 3 באופן עקרוני גם חוסך עצמאי יכול, ללא הסתייעות ביועץ הבנקאי, להתמקח מול הגופים המנהלים קופות גמל על גובה דמי הניהול. מהלך זה קל יותר לחוסכים אשר צברו סכומים גדולים, ותופעה כזו מתרחשת גם בקרנות הפנסיה.
 4 להוציא 2008 ו-2009 פוליסות ביטוח מנהלים משתתפות ברווחים אשר הונפקו עד 2003. גבו תמדי את דמי הניהול המרביים.

ניוד פנסיוני: עוברים לגמל

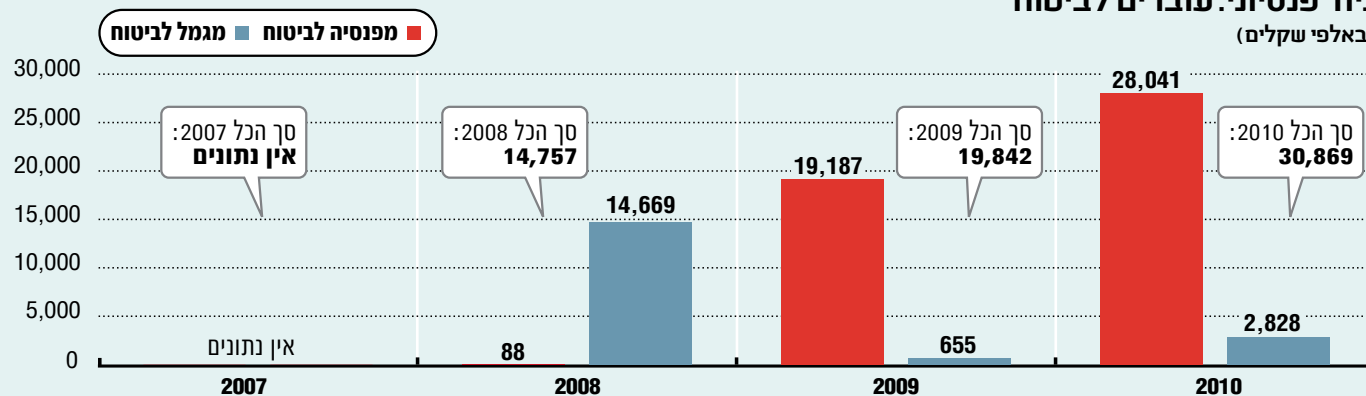
(באלפי שקלים)



באדיבות שוק ההון באוצר; נכון למרס 2010

ניוד פנסיוני: עוברים לביטוח

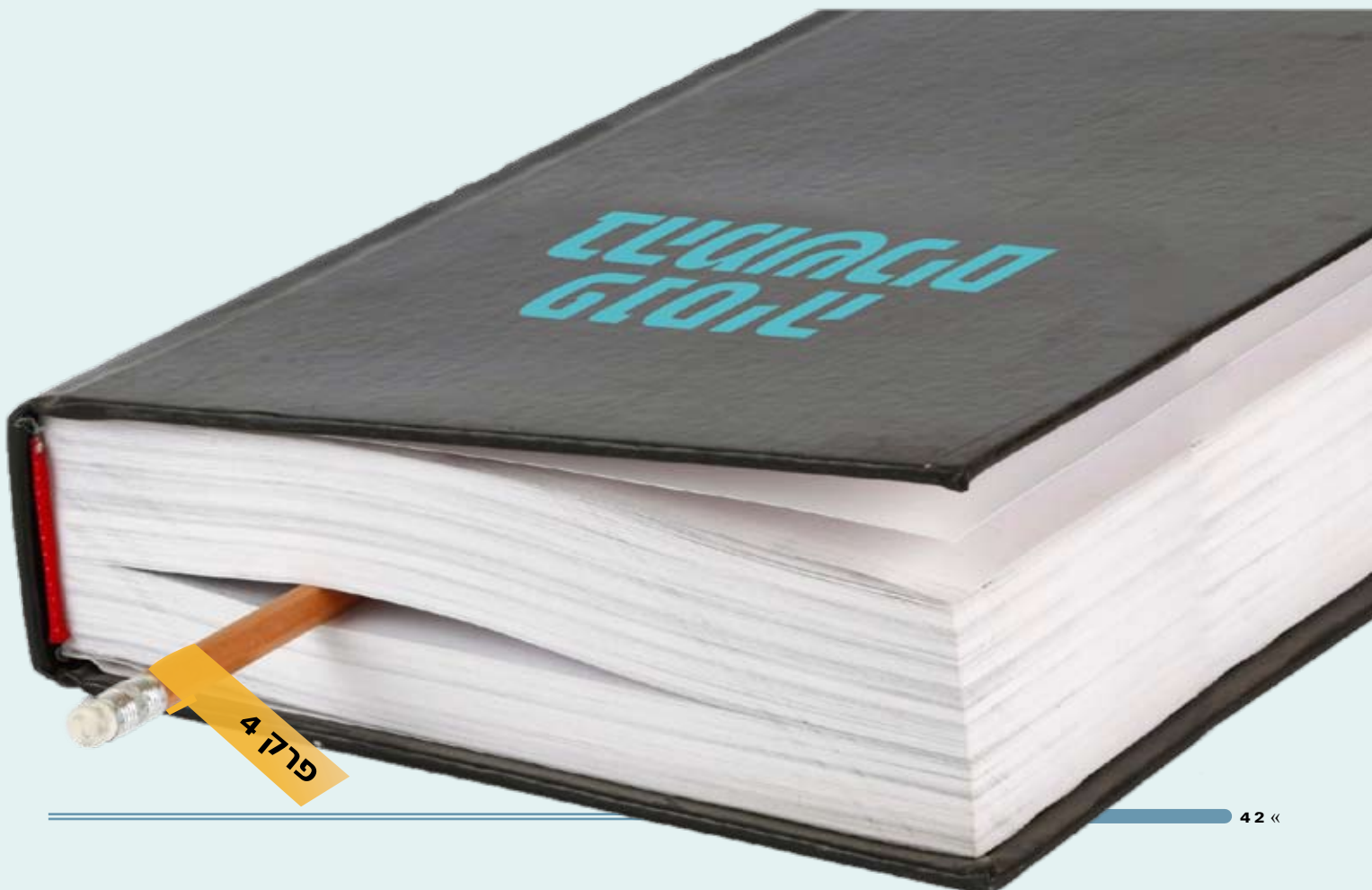
(באלפי שקלים)



באדיבות שוק ההון באוצר; נכון למרס 2010

מסלולי השקעה – עד כמה חכ"מ המודל הצ'יליאני?

בשנים הקרובות ישויכו כל החוסכים בישראל למסלולי ברירת-מחדל אשר נבדלים זה מזה בתוחלת הסיכון • כאן נסביר מדוע שיוך לברירת מחדל על-פי פרמטר יחיד – גיל העמית – עלול להתגלות כמחדל



ההשקעה של גופים אלה במסגרת "תיק כללי" אשר שימש תיק ברירת מחדל עבור כלל החוסכים¹, וחלקו הגדול הורכב מאג"ח ממשלתיות. לציבור נמסר מידע כללי בלבד בנוגע להקצאה ולתשואה, לעתים באיחור ורק לאחר לחץ של האוצר.

ב-2003, במקביל לרפורמה במערכת הפנסיה, ביקשה מערכת ההסדרה לשפר את איכות המידע העומד לרשות החוסכים וחייבה את הפירמות לספק דיווחים שנתיים ורבעוניים – עשירים יותר במידע – וכן מידע מקוון. ב-2004 השיק משרד האוצר את אתר מערכת גמל-נט להשוואה בין קופ"ג, ולאחר מכן מערכות דומות בשם פנסיה-נט וביטוח-נט. בד בבד המדינה הקטינה את צורכי הגיוס שלה, ובכך הפנתה את אפיקי החיסכון הפנסיוני לשוק ההון. במקביל, החלו ב-2004 החברות המנהלות – קודם חברות הביטוח ואחר כך קרנות הפנסיה – לשווק, בעידוד האוצר, מכשירים פנסיוניים אשר אפשרו לצרכן לבחור מוצרים מבין מסלולים שונים של השקעה וביטוח.

פ רק זה עוסק בהקצאה של כספי החיסכון לטווח ארוך בין אפיקי ההשקעה השונים – חוב, מניות, נדל"ן ועוד – בישראל ובחו"ל. במשטר פנסיוני של הפרשות מוגדרות (DC) הקצאת הכסף משפיעה על שיעור התשואה אשר יניב החיסכון הצבור של העמית החוסך, וכך גם על גובה גמלתו (ראו התפלגות תיק הנכסים של היצרנים הפנסיוניים בנספח 1).

מכאן ברור שעל כל חוסך לבחון מה המשמעויות הפיננסיות הנגזרות מההקצאה, שכן האחריות לפנסיה מוטלת – רובה ככולה – על כתפיהם. אולם הקשר בין הוראות ההשקעה של החוסכים לבין הקצאת הנכסים בפועל מורכב יותר, ומעורבות בו מערכת ההסדרה – אשר קובעת את כללי ההתנהגות של הצרכנים והפירמות בענף הפנסיה – ומערכת ההפצה אשר נידונה בפרק הקודם.

מסלולי השקעה וביטוח

עד לפני פחות מעשור, כספי החיסכון בקופ"ג, קרנות פנסיה ופוליסות ביטוח-מנהלים הושקעו באמצעות ועדות

תשואות קרנות הפנסיה המקיפות החדשות - יוני 2010 (תשואה כוללת*, נומינלי ברוטו)

דירוג לפי תשואות ב-12 חודשים אחרונים

קרן	בעלות	יתרת נכסים (במיליוני ש')	ברבעון ה-2 ב-2010	במחצית הראשונה של 2010	מצטברת ב-12 חודשים אחרונים	חמוצע שנתי ב-3 שנים אחרונות	חמוצע שנתי ב-5 שנים אחרונות
מיטבית עתודות	כלל ביטוח	12,953	-1.09	2.74	14.76	6.6	8.4
הראל גילעד פנסיה	הראל	8,694	-1.74	1.92	13.76	6.8	8.8
מבטחים החדשה	מנורה מבטחים	29,498	-1.33	1.76	12.64	4.3	6.9
הפניקס פנסיה	הפניקס	2,773	-1.93	1.48	11.93	3.3	6.5
מגדל מקפת	מגדל	19,700	-0.83	1.96	11.68	5.1	7.9
סה"כ/ממוצע - הקרנות הגדולות		73,619	-1.22	1.99	12.86	5.2	7.6
מנוף	הראל	444	-1.39	2.30	13.40	7.4	8.4
יובלים	דש איפקס	523	-1.32	1.70	11.88	0.2	4.3
אקסלנס פנסיה	אקסלנס	189	-3.19	0.31	11.61	2.5	6.8
מגן זהב	איילון	656	-2.72	0.75	11.37	6.6	7.9
פיסגה	איילון	672	-2.54	0.22	9.86	4.1	6.1

קרנות קטנות

מיטב פנסיה**	מיטב	67	-1.30	3.66	14.88	6.4	
אלטשולר שחם**	אלטשולר שחם	10	-1.43	0.77	10.68		
הלמן אלדובי	הלמן אלדובי	98	-1.30	1.02	10.31	1.5	6.6
סה"כ/ממוצע קרנות בינוניות וקטנות		2,660	-2.12	1.11	11.49	4.4	6.7
סה"כ/ממוצע של כל השוק		76,279	-1.26	1.96	12.81	5.2	7.6

* כוללת את התשואה על סך ההשקעות ואת התשואה הדמוגרפית, שבוחנת את איכות ניהול הסיכונים הביטוחיים בקרן ** אלטשולר שחם החלה לפעול בפנסיה רק באוגוסט 2008 ומיטב - בתחילת 2006. מקור: נתוני האוצר

זה אמור לגבי חלקים נרחבים של אוכלוסיית העובדים, בעיקר בעלי הכנסה נמוכה ו/או עובדים במקומות עבודה קטנים ו/או חוסכים במסגרת פנסיה חובה;
 • **מסר שיווקי מבלבל** – כל יצרן פנסיוני בישראל פרסם מסלולים "משל" כדי למשוך כסף, ללא הגדרה ברורה של מסלול. לכן, לא ניתן היה להשוות באמת בין המסלולים, מה שתרם לבלבול ולפאסיביות של חוסכים.

יעד מספר אחד: הגברת מובהקות המסלולים המתמחים

כדי להתמודד עם חלק מהבעיות, אגב עידוד החוסכים לבחור במסלול ההשקעה המתאים להם ביותר, פרסם אגף שוק ההון ביולי 2009 חוזר אשר מגדיר את המושגים "מסלול השקעה מתמחה" ו"מסלול השקעה לא מתמחה". על גוף מוסדי להגדיר אחת לשנה, ברבעון הרביעי, את מדיניות ההשקעה לשנה הקלנדרית הקרובה הן במסגרת המסלולים המתמחים והן במסגרת המסלולים הלא מתמחים. כמו כן, במסגרת מסלול מתמחה חייב הגוף המנהל להתחייב, אפריורית, בתקנון או בפוליסה, להשקיע 50% לפחות מההכנסים באפיק ההשקעה מסוים – מניות, אג"ח ממשלתיות סחירות או לא – וקונצרניות². מסלול השקעה אשר אינו ממלא אחר התנאי מוגדר "מסלול השקעה לא מתמחה".

על הגוף גם לציין את שיעור החשיפה לכל אפיק ואפיק, לרבות שיעור החשיפה הכולל של תיק ההשקעות למט"ח. כל גוף מוסדי אמור לציין גם, עבור כל אפיק השקעה, כנגד איזה מדד ייחוס רלבנטי יש לבחון את התשואה בכל מסלול.

נציין, כי בכוונת האוצר להעלות את שיעור ההשקעה

מסלולי ביטוח ומסלולי השקעה

מחזיקי פוליסות ביטוח מנהלים מסלולית ועמיתים בקרנות פנסיה מקיפות יכולים לבחור מבין שני סוגים של מסלולים בהתאם להעדפות ולטעמים:

- **מסלולי ביטוח:** מסלולים בעלי תמהיל שונה של הקצאה לחיסכון, ביטוח שארים וביטוח נגד נכות. חוסך יכול, למשל, להקטין את משקל ביטוח השארים כדי להגדיל את הקצבה הצפויה. יצוין, כי לעתים תידרש תקופת אכשרה בעת מעבר בין מסלולים אלה;
- **מסלולי השקעה:** מסלולים בעלי תמהיל שונה של הקצאה לאפיקי השקעה – חוב, מניות ועוד. מחזיקי פוליסה מסלולית (מ-2004 ואילך) ועמיתים בקרנות פנסיה מקיפות יכולים לבחור בחשיפה לרמות שונות של סיכון ותוחלת תשואה.

מסלולי השקעה; מתבצרים בברית המחדל

בישראל ובעולם שכיחה התופעה שחוסכים רבים מאוד – בישראל יותר מ-95% – נותרים במסלולי ברית מחדל על אף שיש חלופות אשר מתאימות להם יותר. מספר הסברים ניתנו לתופעה:

- **אוריינות פיננסית** – מדיניות שונות עולה כי לציבור החוסכים רמה נמוכה מדי של ידע פיננסי, מה שמקשה עליהם להבחין ולהבין את החלופות;
- **סבילות** – גם כאשר החוסכים מודעים לחלופות הם נותרים פאסיביים נוכח חוסר יכולתם לבחור מבין חלופות מורכבות;
- **תפקיד המפיץ** – עובדים רבים מצטרפים לגוף מנהל על-פי "המלצת" מנהל הסדרים (או מפיץ אחר), כך שמידת מעורבותם המעשית בניהול החיסכון הפנסיוני מוגבלת.

מבנה תיק ההשקעות - פנסיה; מדינות נבחרות ב-OECD

(נכון ליוני 2010 בישראל, ולסוף 2009 בחו"ל)

■ אפיק ההשקעה המוביל

ישראל	צ'ילה	קנדה	הולנד	גרמניה	ארה"ב	מזומנים ושוי מזומנים
2.01	0.14	3.18	1.88	2.25	1.11	
61.20	36.66	24.47	21.47	26.64	20.66	אג"ח ממשלתיות וקונצרניות*
21.00	19.25	26.30	12.10	0.48	37.80	מניות
4.78	40.52	34.48	50.42	34.46	21.30	קרנות נאמנות
3.65	2.48	0.36	2.66	29.54	0.90	הלוואות
7.38	0.95	11.21	11.47	4.63	18.28	נכסים אחרים

* כולל אג"ח מיעודות. מקור: OECD ופנסיה-נט; עיבוד: גלובס מחקרים

ועדות ההשקעה להשיג את תשואת "הרצפה" ולא ליטול סיכונים נוספים לשם יצירת רווח עבור החוסך. יתר על כן, הן ההגבלה הכמותית והן דרישת תשואת מינימום מביאות את הגופים המנהלים להתנהג באופן דומה ולהציג הרכב דומה מאוד של תיק השקעות. וכך התנהגות העדר מובנה בתוך בשיטה עצמה.

צמצום ההגבלות הכמותיות

בעשור האחרון, במקביל לשורת הרפורמות במערכת הפנסיה ושוק ההון וצמצום היקף ההנפקה של אג"ח מיועדות בידי ממשלת ישראל, החלה מערכת ההסדרה להקטין את המשקל של ההגבלות הכמותיות הספציפיות. ניתן למנות מספר סיבות אשר הניעו את אגף שוק ההון לחפש חלופה לשיטת פיקוח זו:

- עידוד הגופים המנהלים להעלות את התשואה לרמת סיכון נתונה על-ידי הגמשת תהליכי השקעה;
- חיזוק יכולת גופים אלה להתמודד עם מכשירים פיננסיים מורכבים;
- שימוש יעיל יותר במשאבי האגף, הכספיים והאנושיים, ללא צורך לבדוק כל נתון וכל פרט בדיווחי הגופים. התפתחויות רגולטוריות בענפים פיננסיים מפוקחים שונים – בעיקר ענף הבנקים – אפשר לאגף שוק ההון "לייבא" אל מנגנון הפיקוח על ענף הפנסיה עקרונות קיימים אשר יחליפו את משטר הפיקוח מבוסס הגבלות, תוך התאמתם לצרכיו. התופעה אינה ייחודית לרגולטור הישראלי, רגולטורים פנסיוניים במדינות אחרות נקטו אותה השיטה³.

פיקוח מבוסס עקרונות

ענף הבנקים היה הענף הראשון אשר השפיע על רשויות הפיקוח על ענף הפנסיה⁴ תוך פיתוח עקרונות אמנת באזל לניהול סיכונים. אמנת באזל השנייה בישרה על אימוץ של "פיקוח מבוסס עקרונות" (Principles based Regulation). במקביל לעקרונות הבסיס של אמנת באזל, ניתן לדבר על שלושה יסודות עליהם מבוסס הפיקוח על הגופים המנהלים קופ"ג לקצבה:

- ניהול סיכונים פנימי – זיהוי, מדידה וניטור של סיכונים ויצירת כלים לניהול סיכונים אלה בתוך הגוף המנהל; במיוחד דרישות הון וכריות ביטחון בתחום הנזילות. בשנים האחרונות פעל הרגולטור ברוח זו ואף ניפק טיוטת חוזר להנהגת דרישות הון מגופים מנהלים;
- פיקוח רגולטורי – פיקוח של מערכת ההסדרה אשר אמור להבטיח את טיב מערכת הבקרה הפנימית, ואת ציות

המזערי במסגרת מסלול מתמחה מ-50% ל-75% מכלל הנכסים, במטרה לחדד את המובהקות של המסלולים ואת השקיפות לחוסכים, ובכך לסייע להם בקבלת החלטה לגבי מסלול השקעה. מדיניות זו באה לידי ביטוי בטיטת חוזר אשר פורסמה באוגוסט 2009 בנושא כללים לאישור מסלולי השקעה במוצרי חיסכון פנסיוני. על-פי טיוטת החוזר, שם המסלול המתמחה צריך לבטא באופן מובהק את אפיק ההשקעה שאליו הוא מתייחס.

ההנחה של מערכת ההסדרה היא, שחלופת הניוד, חידוד מובהקות המסלולים המתמחים והגברת השקיפות – לגבי הרכב התיק, מדיניות ההשקעה, התשואה והסיכון – אמורים לדחוף כל חוסך לעבר תיק שיהיה תואם יותר את צרכיו והעדפותיו. צעדי האוצר עולים בקנה אחד עם התפיסה, שהפרט אחראי באורח בלעדי לפנסיה שלו, כאשר על מערכת ההסדרה מוטלת החובה לדאוג לתשתית אשר תעודד יותר תחרות.

יעד מספר שניים: הבטחת קצבת של "קיום בכבוד"

באותה נשימה יש להזכיר את היעד האסטרטגי השני של מערכת ההסדרה – למנוע מצב בו ציבור הגמלאים יהיה תלוי בתקציב המדינה לאחר פרישתו. יעד זה מביא את מערכת ההסדרה בישראל, כמו בכל העולם, להשית דרישות לגבי אופן השקעת כספי החיסכון כדי להבטיח שביום פרישה ערך החיסכון הצבור יאפשר לכל אדם, לכל הפחות, קצבה של "קיום בכבוד". דרישות אלה מתורגמות ברחבי העולם לשני סוגים של הגבלות:

- בעולם, ובישראל עד תחילת העשור הנוכחי, הגבלה איכותית על סוגי הנכסים בהם יכול גוף חיסכון להשקיע;
- בעולם, ובישראל עד תחילת העשור הנוכחי, הגבלה כמותית על היקף ההשקעה של גוף חיסכון בסוג מסוים של נכס;
- בעולם, דרישה שתיק ההשקעות של החוסכים יניב תשואת מינימום.

היתרונות והמגרעות של שיטת ההגבלות ידועים וגלויים. הגבלה כמותית אמנם הופכת את הפיקוח לשקוף תוך הקטנת רכיב אי-הוודאות בקרב גופים מנהלים לגבי מה מותר ומה אסור, אלא שהדבר גם גורע מחופש הפעולה של ועדות ההשקעה וככזה עלול לפגוע בתשואה על כספי החוסכים.

כמו כן, דרישה להשגת תשואת מינימום אמנם מגינה על החוסכים מפני הפסדים, אך בו בזמן היא מעודדת את

פנסיה צ'יליאנית – דור 2

צ'ילה היא חלוצה בכל הקשור לרפורמות מבניות בענף הפנסיה. כבר ב-1981, תחת שלטון הרודן אוגוסטו פינושה, הופרטה מערכת הפנסיה הציבורית שהתבססה על "מימון שוטף" (PAYG), ובמקומה הוקמה מערכת שמבוססת על חשבונות פנסיה אישיים (IRA) בניהול פירמות פרטיות ומפקחות. כך החליפו בהדרגה תוכניות של "הפרשות מוגדרות" (DC), שבמסגרתן עובדים מפרישים כ-13% משכרם – עבור פנסיה, ביטוח שאירים, ביטוח נגד נכות ועלויות ניהול החיסכון – את תוכניות "הזכויות המוגדרות" (DB) הגירעוניות.

במקביל לשכלול שוק ההון הצ'יליאני צומצמו במרוצת השנים חלק מההגבלות הכמותיות שהושטו על הקרנות. ב-2002 הן חויבו להפוך לרב-מסלוליות ולהקים ארבעה מסלולי השקעות (E-B) הנבדלים זה מזה בתוחלת הסיכון. כפועל יוצא מתמהיל השקעות שונה של מניות/חוב. בנוסף הותר להן להקים מסלול נוסף (A), שבו עד 80% מהנכסים מושקעים במניות.

כל חוסך שויד לקבוצת גיל מסוימת, כאשר מטרת המסלולים היא להגדיל את תוחלת התשואה עבור כל חוסך כפונקציה של גיל. כמו כן, כל מסלול חויב להשיג תשואת מינימום / מקסימום מול ממוצע ביצועי מסלולים מקבילים בקרנות אחרות.

גל הרפורמות של 2008

על רקע הגל השני של הרפורמות בצ'ילה ניצבת העובדה שהמהפכה הפנסיונית של שנות ה-80 היטיבה בעיקר עם עובדים בעלי היסטוריה תעסוקתית יציבה אשר הפרישו ברציפות לפנסיה. ההיפך היה נכון לגבי עצמאים (כרבע מכוח העבודה) ו/או בעלי הכנסה נמוכה ו/או עובדים בעלי רמה נמוכה של ביטחון תעסוקתי.

מחקרים מ-2005-2006 העלו כי חלק גדול מהחוסכים באמצעות IRA לא יצליחו לעמוד בתנאי המרכזי לקבלת קצבת פנסיה מינימלית (MPG) עם סבסוד ממשלתי במקרה הצורך – 20 שנות הפרשות. עוד נמצא, כי רוב החוסכים באמצעות חשבונות אישיים שיפרשו בשנים 2020-2025, לא יגיעו ליחס תחלופה של 75%.

המטרה המרכזית של רפורמת 2008 הייתה הרחבת הכיסוי הפנסיוני במונחי מספר מבוטחים ויחס תחלופה ומיגור

הגופים להנחיות השונות הקשורות לניהול הסיכונים. יסוד זה אמור להשתלב בעתיד עם דרישה מכל מערכת הרגולציה הפיננסית בישראל למנוע התפתחות של חשיפות אשר יסכנו את היציבות הפיננסית;

- משמעת שוק – פיקוח אשר מסתייע בשקיפות ובמידע לגבי מדיניות ההשקעות והביצועים של כל גוף מנהל. על-פי גישת מערכת ההסדרה בישראל, התחרות בין גופי החיסכון על בסיס מסלולי השקעה שקופים – מבחינת תמהיל השקעות וביצועים – תואם את היסוד השלישי של הפיקוח המבוסס על עקרונות.

מבקרי גישת הפיקוח מבוסס עקרונות, טענו עוד קודם למשבר ה"סאב-פריים", כי ללא הנחיות מפורטות של הרגולטור קיימת סכנה שגופים מוסדיים יעשו רק את המינימום הנדרש מהם בתחום ניהול סיכונים, מה שעלול ליצור חשיפות בעייתיות. לכן, לא ניתן לסכם את הדיון אודות הקצאת כספים ומדיניות השקעות בלי להתייחס להשלכות של המשבר הפיננסי על יעדי הרגולציה.

המודל הצ'יליאני

המשבר הפיננסי של שנת 2008 פגע בערך החיסכון הפנסיוני הצבור של המבוטחים והעמיתים, ואגב כך הבליט שתי נקודות:

א. את עוצמת הקשר בין סיכוני שוק – הנגזרים מאופן הקצאת הנכסים – לבין גובה הקצבה בגיל פרישה;
ב. שהבעיה בתנודתיות בערך החיסכון מחריפה יחד עם גיל החוסך.

מכאן נבעה ההכרה של אגף שוק ההון בצורך להנהיג מסלולי השקעה שונים עבור חוסכים בגילאים שונים. עוד קודם למשבר נמתחה על הגופים המנהלים ביקורת על כך שהם מחזיקים בתיק השקעות "כללי" אחד, שבו מנוהלים כספי חוסכים מכל הגילאים על אף שהם בעלי מאפיינים וצרכים שונים.

המשבר חידד את הסוגיה, וכך המודל הצ'יליאני, אשר גם קודם למשבר משך תשומת-לב, הפך מבחינת האוצר לחלופה רלבנטית. צ'ילה היא אחת המדינות הראשונות בעולם אשר מסרו את ניהול החיסכון הפנסיוני לגופים פרטיים, כבר ב-1981. המודל הפנסיוני הצ'יליאני הנוכחי אשר הושק ב-2002 מתבסס על חמישה מסלולים בעלי רמות סיכון שונות הנגזרות מתמהיל שונה של מניות ואג"ח.

בצ'ילה קיים מסלול ברירת מחדל אשר מוגדר על-פי גיל החוסך ומחויב בהשגת תשואת מינימום אשר מוגדרת ביחס לתשואה במסלולים אחרים. המודל של מסלולים

אשר מוגדרים על-פי רמת סיכון וקיום מסלולי ברירת מחדל, אומץ בגרסאות שונות במספר מדינות, במיוחד באמריקה הלטינית ובמזרח אירופה.

בישראל חכ"מים יותר?

אגף שוק ההון אימץ באופן עקרוני את הרעיון של שיוך כל חוסך למסלול ברירת מחדל כלשהו על-פי מאפיינים שונים. החוסך יוכל לבחור לא להשתייך למסלול ברירת המחדל אלא דווקא למסלול מתמחה כלשהו. על-פי המודל של אגף שוק ההון – המכונה מודל חיסכון כספי מתואם (חכ"מ) – כל גוף אשר מנהל חיסכון פנסיוני יקים לפחות חמישה מסלולי ברירת מחדל אשר כל אחד מהם ייצג רמה אחרת של סיכון ותוחלת תשואה:

- מסלול למקבלי קצבה;
- מסלול לחוסכים מעל גיל 60 אשר טרם התחילו לקבל קצבה;
- מסלול לחוסכים בגילאי 55-60;
- לפחות שני מסלולים נוספים לחוסכים אשר טרם מלאו להם 55.

האגף לא יכפה על גוף מנהל מודל מסוים לסיווג אוכלוסיית החוסכים למסלולי ברירת המחדל שרשומים לעיל ו/או הקצאה ספציפית של כספים לאפיקים השונים, אם כי גיל החוסכים חייב להיות אחד ממרכיבי הסיווג. הגוף המנהל הוא זה שיבנה את המסלולים בפיקוח הדירקטוריון⁶. עמיתים חדשים ישויכו מיד למסלול ברירת מחדל, אלא אם יבקשו אחרת. העברת עמיתים קיימים למסלול ברירת המחדל אמורה להתבצע בהדרגה ולהימשך כחמש שנים⁷. הגוף המנהל יודיע לכל עמית על העברתו הצפויה למסלול ברירת המחדל הרלבנטי חצי שנה לפני ההעברה בפועל. לעמית תינתן אפשרות לפנות בכתב לגוף המנהל עד חודש לפני ההעברה ולבקש לעבור למסלול אשר אינו מסלול ברירת המחדל.

מברירת מחדל למחדל?

מעל המודל החכ"מ מרחפים לא מעט סימני שאלה. טרם לובנו סוגיות תפעוליות מעל המודל החכ"מ (חיסכון כספי מתואם) מרחפים לא מעט סימני שאלה. טרם לובנו סוגיות תפעוליות הקשורות לציות לכללי המודל החדש, כמו למשל קנייה ומכירה של נכסים, ובפרט נכסים לא-סחירים. גם לא ברור באיזה מידה החוסך יוכל להשוות את ביצועי מסלול ברירת המחדל שלו – נניח מסלול צעירים – לבין מסלולי "צעירים" בגופים מנהלים מתחרים. חשוב מכך, על החוסכים לשאול את עצמם: האם גיל הוא קריטריון

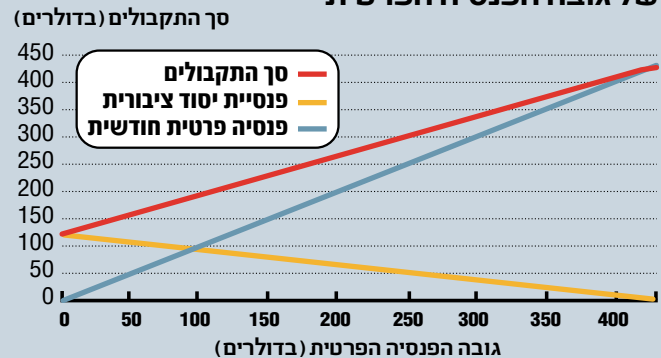
עוני בגיל מבוגר. ברוח זו נקבע כי החל מ-2008 ובאורח מדורג כל אדם המשתייך לשלושת החמישונים התחתונים – קרי, 60% מהצ'יליאנים הפחות עשירים – יהיה זכאי בהגיעו לגיל פרישה לפנסיית יסוד מזערית (PBS).

במסגרת פנסיית PBS קיימת כרית ביטחון במימון המדינה (APS) אשר אמורה להבטיח לכל אדם השלמה ממשלתית, שתעזור לו להגיע לפנסיית היסוד גם אם הפרשותיו ל-IRA אינן מזכות אותו בכך.

במערכת החדשה נבנה תמריץ לחסוך – וכך החל מהדולר הראשון של חיסכון פנסיוני תגדל הקצבה, בפחות מדולר, אל מעבר לפנסיית היסוד המזערית של הממשלה שתינתן לכל אדם בכל מקרה (ראו גרף). מדובר בפתרון בעיה מרכזית, שכן עד לרפורמה של 2008 כל הפרשת עובד לחיסכון אשר הייתה מעלה אותו אל מעבר לרמת הזכאות לפנסיה מינימלית קוזזה באמצעות הפחתה בסובסידיה הממשלתית – קרי, מס של 100% על הפרשה נוספת ותמריץ ברור לאי-הפרשה.

המהלך הצ'יליאני אמור להוריד את רמת אי-השוויון במדינה, אך במקביל הוא מהווה אתגר בדמות הבטחת מימון ממשלתי, לאורך שנים, למכלול ההתחייבויות החדשות. בעקבות הרפורמה נעה מערכת הפנסיה בצ'ילה מהקוטב של הפרטה מוחלטת אל עבר מערכת פנסיה פרטית-ציבורית מעורבת אשר מזכירה במשהו את הדגם הנורדי, שם לכל פנסיונר מובטחת מינימאלית של קיום.

כיצד משתנה פנסיית היסוד הציבורית כפונקציה של גובה הפנסיה הפרטית*



הון אנושי, הון פיננסי והון פיזי

פרטים שונים הם בעלי הון אנושי שונה. כלומר, נבדלים ברמות ההשכלה, הכישורים והיכולות. עיקר העושר של עובדים צעירים גלום בהון האנושי שלהם שאותו עליהם להמיר לנכסים כספיים באמצעות הכנסה מעבודה. הדבר שקול למעין אג"ח אשר מפיקה הכנסות לאורך חיי העבודה של הפרט.

פרט בעל הון אנושי רב יכול להרשות לעצמו להשקיע שיעור גבוה יותר מהחסכון הפנסיוני שלו במניות או בנכסים אחרים בעלי סיכון גבוה יחסית. מאותה סיבה אדם יהיה מוכן להגדיל את רכיב הסיכון בתיקו אם יידע שביום פרישה צפוי לעמוד לרשותו נכס פיזי או פיננסי לצד החיסכון הפנסיוני.

ככל שהאדם יהיה בטוח יותר שגובה הקצבה אשר יקבל בפנסיה יהיה קרוב יותר להכנסה השוטפת שלו קודם לפרישה, כך יהיה מוכן ליטול על עצמו סיכון גדול יותר, והמשמעות היא הגדלת משקל המניות ורכיבים "מסוכנים" אחרים. מנגד, ככל ששיעור התחלופה הצפוי נמוך יותר, יצטרך הפרט להגדיל את רכיב האג"ח הלא מסוכנות בתיקו. לכן, גם שלל גורמים אשר משפיעים על שיעור התחלופה – כמו שיעור הפרשה לפנסיה מתוך ההכנסה השוטפת – אמורים להשפיע גם הם על הרכב התיק.

פרמטרים קריטיים להקצאה המיטבית

רשימת הפרמטרים לעיל מדגימה את מידת המורכבות של בחירת הקצאה מיטבית. ואת הבעיה, שהסתמכות על פרמטר הגיל בלבד עלולה לגרום לפרט לטעות ולחשוב שמסלול ברירת המחדל מגן עליו. בעניין זה חשובה החלוקה הדורית של האוכלוסייה בישראל. במשק הישראלי, כמו בעולם המתועש, הדורות הצעירים צפויים לעמוד בפני תנאים קשים הרבה יותר בכל הקשור להבטחת הכנסתם לאחר גיל פרישה.

אמנם לא ברור היום כיצד תיראה המציאות בעוד שני עשורים ויותר, ונכון שבתוכניות של "הפרשות מוגדרות" אין לכאורה בעיה של גירעונות אקטוארים, אבל המעבר משיטת "זכויות מוגדרות" לשיטת "הפרשות מוגדרות" הגדיל מאוד את הסיכון שאליו נחשף הפרט החוסך. לכן, אסור לעובדים אשר נכנסים עתה לשוק העבודה להתעלם מההשלכות של העלייה בתוחלת החיים. בסבירות לא קטנה אפשר ששיעורי התחלופה יקטנו על פני זמן.

במסגרת זו צריך להתייחס לנקודות הבאות:

- מחויבות הממשלה לשמור על ערכן הריאלי של

בלעדי להקצאה מיטבית לאפיקי השקעה? יצוין, כי על-פי המודל הצ'יליאני⁸ הכלל יחסית פשוט: מסלול ברירת המחדל יכול לכלול פחות מניות ויותר אג"ח ככל שאנשים מתקרבים לגיל פרישה.

תשובה לא תיאורטית לשאלה קשה למצוא בגלל הזמן הקצר שחלף מאז הפעלת המודלים. מחקרים ומאמרים, לעומת זאת, כבר יש בנמצא. נציג עתה שתי מסקנות מרכזיות העולות מהם:

- עבור כל הפרטים כמעט, בחירה בהקצאה אשר מתחשבת במכלול הצרכים הפיננסיים שלהם דרך מסלול מתמחה כלשהו – עדיפה על-פני חיסכון במסלול ברירת המחדל;
- עצם הבחירה של גיל כקריטריון יחיד לסיווג עמיתים, וקביעת מסלולים של ברירת מחדל, עלול להתגלות כיותר מזיק ממועיל. הסיבה היא שהעמית עלול לחשוב שמסלול ברירת המחדל עונה על צרכיו בדרך כלשהי, ולא יראה סיבה לחפש חלופה.

נקודת המוצא של המחקרים היא, שהקצאה אופטימלית של נכסים במסגרת התיק הפנסיוני צריכה להתחשב במחזור החיים של החוסך. לכן, לא ניתן לבדוק את ההקצאה האופטימלית באמצעות המודל הרגיל של תוחלת תשואה מול סיכון, שכן כלים אלה מתאימים לטווח קצר-בינוני, אך לא בהכרח להקצאת נכסים בהשקעה על-פני מחזור חיים⁹. למעשה, צבירה של נכסים לגיל פרישה אמורה להימשך לאורך מחזור החיים המקצועיים של הפרט. כך שגיל הוא אמנם משתנה חשוב מאוד בשיקולי ההקצאה, אך במשקים תעשייתיים הפרטים נבדלים זה מזה בפרמטרים נוספים וצריכה להיות גם לכך השפעה.

ביטחון תעסוקתי – עובד מדינה מול עובד קבלן

עובדים שונים ייחשפו לרמה שונה של זעזועים אפשריים ברמת ההכנסה לאורך מחזור החיים. לצד עובדי מדינה ו/או עובדים אשר זוכים להגנה של איגוד מקצועי חזק, ישנם מועסקים אשר עובדים על-פי תנאים של חוזים אישיים או באמצעות קבלני כוח-אדם.

עובד עם רמת ביטחון תעסוקתי נמוכה יחסית אמור להשקיע שיעור גדול מהחסכון הפנסיוני שלו באג"ח בעלות סיכון נמוך, לעומת עובד זהה לו בכל דבר, אך עם רמת ביטחון תעסוקתי גבוהה יותר. באופן דומה, משקל המניות או אג"ח קונצרניות אמור להיות גבוה יותר בתיק הפנסיוני של העובד "הבטוח" בשל רמת הסיכון הנוספת שהוא יכול ליטול על עצמו.

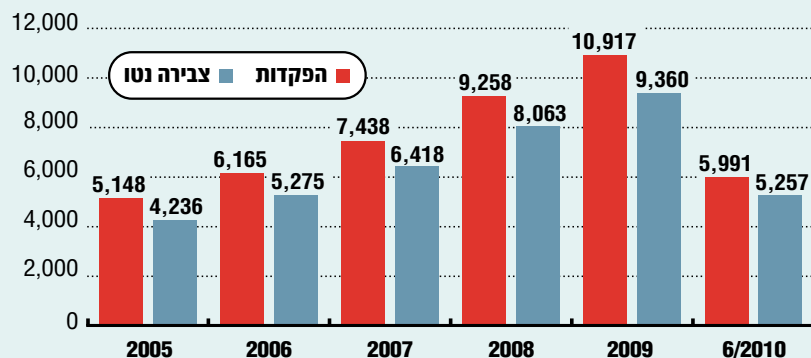
עם גיל כפרמטר כמעט יחיד. מערכת הייעוץ יכולה לבנות מודלים מורכבים, ולגזור מהם מסלולים ותיקים וירטואליים אשר ישמשו אמת-מידה למסלולים בפועל של עמיתים בקרנות פנסיה.

יצוין, כי אמת-המידה הנכונה אינה התשואה בכל רגע נתון, אלא שיעור תחלופה גבוה ככל הניתן. כאשר תקופת הצבירה מתפרסת לאורך עשרות שנים, פחות חשוב אם ברגע נתון התשואה שהניב התיק גבוהה יחסית, אך בסופו של דבר שיעור התחלופה הוא 75%, בהשוואה למצב שבו התשואה השנתית ברגע נתון נמוכה יחסית, אבל שיעור התחלופה יעמוד על 80%. וזאת משום ששיעור התחלופה משקף את עוצמת השינוי ברמת החיים לה הורגל הפרט בתקופת העבודה בהשוואה לתקופת הפרישה.

קצבאות הזקנה;
• נכונות ויכולת חברות הביטוח להבטיח בפועל מקדמי המרה בפוליסות שלהן;
• ירידה ברמת הביטחון התעסוקתי;
• ירידה במספר העובדים במסגרת הסכמים קיבוציים.
נקודות אלה אמורות להיות חלק משיקולי הפרטים כאחראים בלעדיים על הפנסיה שלהם. ברור אם כן, שמסלול ברירת מחדל על-פי המודל החכ"מ עלול להתגלות כמחדל. ברור גם כמה חשוב שתהיה מערכת ייעוץ יעילה ואפקטיבית אשר תצליח לנווט את האוכלוסייה לתוכניות פנסיוניות אשר יתנו מענה לצרכים השונים. עלות סיווג אוכלוסיית העמיתים על-פי מודל כה מורכב גבוהה מאוד, ולכן רוב הפירמות יסתפקו במודלים פשוטים יותר, לרוב

היקף נכסים, מסלולים והפקדות - קרנות פנסיה חדשות מקיפות

(נכסים והפקדות במיליוני שקלים)

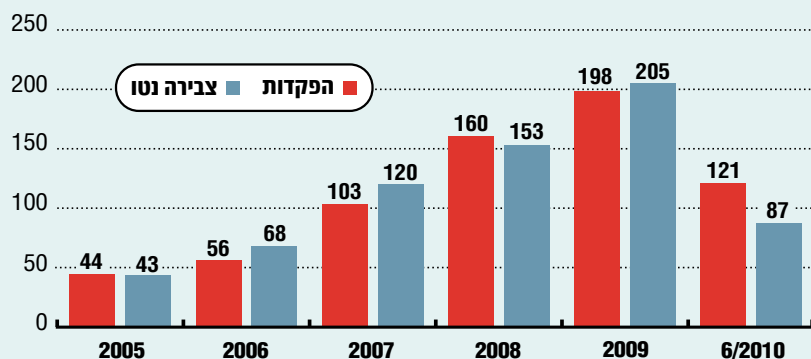


76,279	סך נכסים
73,674	סך נכסים במסלול כללי
15	מספר מסלולים כללי
97%	שיעור נכסים במסלול הכללי

באדיבות שוק ההון באוצר

היקף נכסים, מסלולים והפקדות - קרנות פנסיה חדשות כלליות

(נכסים והפקדות במיליוני שקלים)

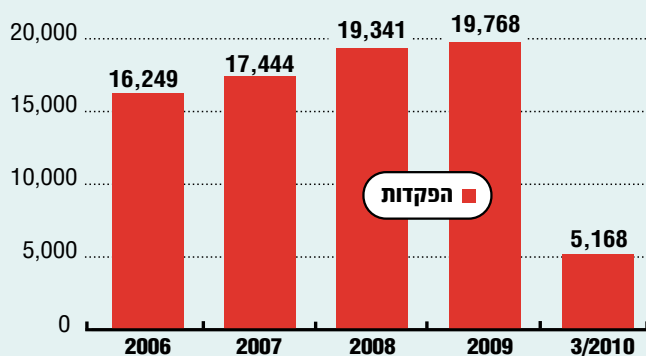


1,063	סך נכסים
891	סך נכסים במסלול כללי
11	מספר מסלולים כללי
84%	שיעור נכסים במסלול הכללי

באדיבות שוק ההון באוצר

היקף נכסים, מסלולים והפקדות - פוליסות ביטוח

(נכסים והפקדות במיליוני שקלים)

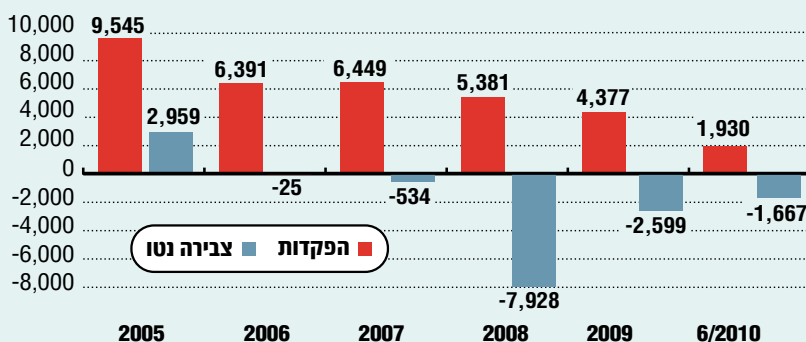


B	A	
מסלולים + קרנות משנת 1990	מסלולים החל משנת 2004	
122,750	24,234	סך נכסים
117,154	18,816	סך נכסים במסלול כללי
42	24	מספר מסלולים כללי
	78%	שיעור נכסים במסלול הכללי החל משנת 2004 ועד היום
	95%	שיעור נכסים במסלול הכללי החל משנת 1990 ועד היום

* הערה: טור B מכיל גם את טור A. באדיבות שוק ההון באוצר

היקף נכסים, מסלולים והפקדות - קופות גמל לתגמולים ואישית לפיצויים

(נכסים והפקדות במיליוני שקלים)

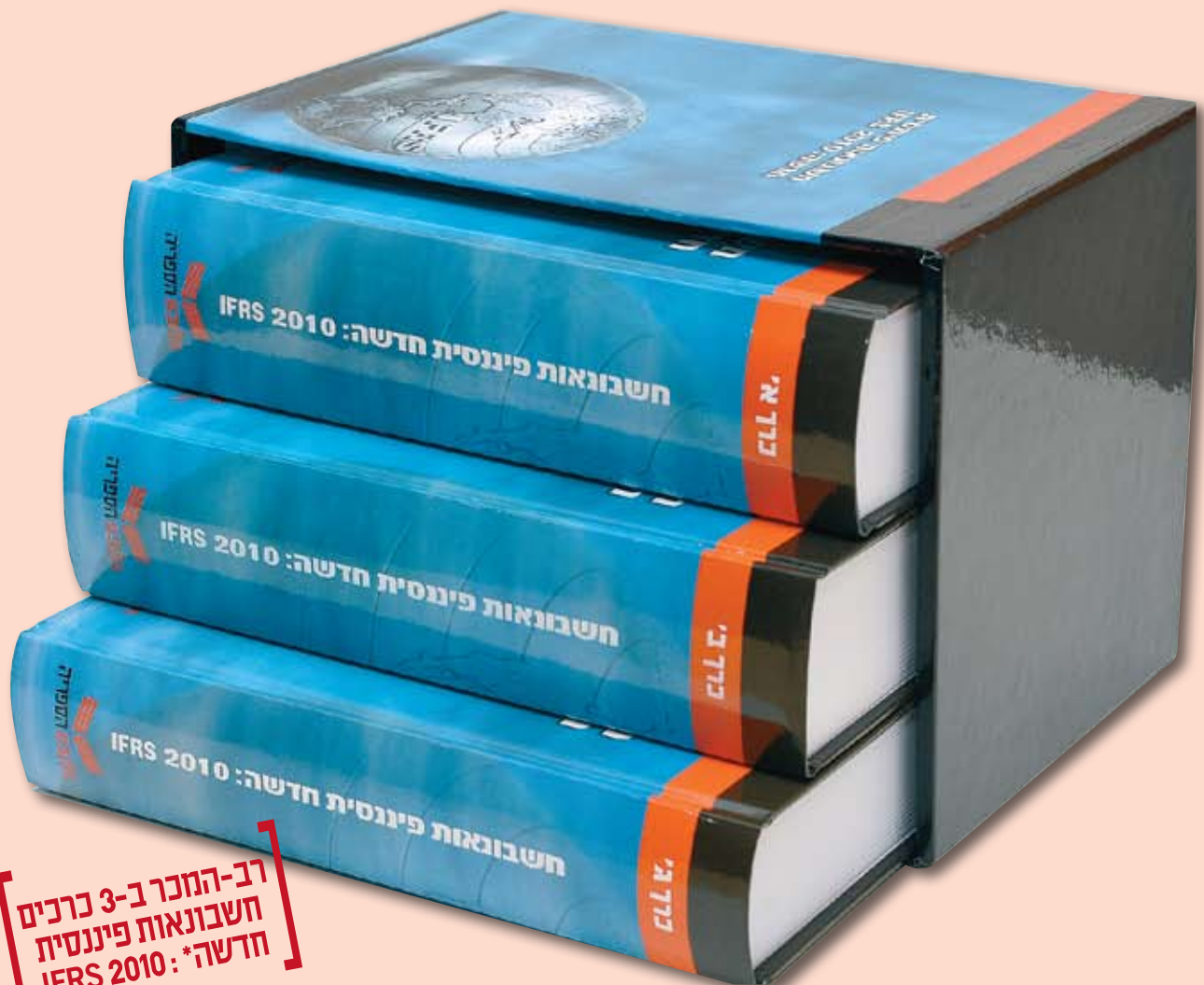


160,063	סך נכסים
146,973	סך נכסים במסלול כללי
227	מספר מסלולים כללי
92%	שיעור נכסים במסלול הכללי

באדיבות שוק ההון באוצר

- מוקדם יותר, לפני 1991 גופים מוסדיים לא נאלצו לנהל מדיניות השקעות, שכן עד אותה שנה כספי החיסכון הושקעו ב"אג"ח מיועדות" - אג"ח לא סחירות אשר הנפיקה ממשלת ישראל ונשאו תשואה מובטחת של 5.5% צמודה למדד. לאחר רפורמה בשוק ההון אשר נכנסה לתוקף באותה שנה, קופה"ג חדלו להשקיע באג"ח מיועדות, ואילו חברות הביטוח נאלצו להנפיק פוליסות משתתפות ברווחים. כספי חיסכון בקופ"ג ובפוליסות ביטוח חיים הושקעו, רובם ככולם במסלולים כלליים. קרנות הפנסיה הוותיקות המשיכו לקבל כל העת אג"ח מיועדות.
- חוזר אגף שוק ההון: "גוף מוסדי יהיה רשאי להתייחס לאפיקי השקעה נוספים או לפצל אפיק השקעה מסוים למספר אפיקים. לדוגמה, ניתן לפצל את אפיק המניות למניות בישראל ולמניות בחו"ל, או לפצל השקעה באג"ח ממשלתיות לאג"ח צמודות ולאג"ח שקליות וכיוצא באלה".
- בהקשר זה נציין את "סולבנס 2", תקנות היציבות לענף הביטוח שעליהן - מה עליהן - שוק האיחוד האירופי, המקבילות לתקנות באזל 2.
- גם נושא הממשל התאגידי השפיע על משטר הפיקוח על ענף הפנסיה. אגף שוק ההון הפיץ דרישות הקשורות לנושא בקרב גופים מנהלים בעקבות ועדת בכר. חלק מהדרישות הוטמעו בחקיקה של 2005 ובחוזרים ובהנחיות שפרסם האגף מאז. בין היתר נקבעו דרישות לגבי דירקטורים, חברי ועדת השקעות ויועדת הביקורת, ונקבעה אחריות הדירקטורין לניהול הסיכונים של כל גוף מנהל.
- על-פי הצעות האגף שם המסלול יתייחס לטווח הגילאים הרלבנטי, למעט מסלול מקבלי קצבה שייקרא "מקבלי קצבה".
- ישנה אי-ודאות מסוימת בכל הקשור ללוחות-הזמנים ליישום התוכנית. עקרונית, טיוטת החוזר מציינת את 31 בדצמבר 2010, נמועד הסופי לאישור המודלים לסינון פרטים, אם כי ייתכן דחייה.
- על-פי טיוטת החוזר המעודכנת של אגף שוק ההון העברה תתבצע בהתאם לקטגוריות הבאות:
- מסלול למקבלי קצבאות לא יאוחר מיום 1 בינואר 2012; מסלול לעמיתים בני 60 ומעלה אשר לא החלו לקבל קצבה לא יאוחר מיום 1 בינואר 2014; מסלול לעמיתים בני 55 ומעלה אשר טרם מלאו להם 60 לא יאוחר מיום 1 בינואר 2015; מסלול לעמיתים אשר טרם מלאו להם 55 שנה לא יאוחר מיום 1 בינואר 2016.
- המודל הציליאני יכול להיות בעייתי: כך למשל מעבר למודל בתחילת 2009 היה מקבע את הפסדי חלק מהעמיתים, והם לא היו נהנים מהעליות של 2009-2010.
- ראו בעניין זה: J.Y. Campbell and L.M. Viceira. Strategic Asset Allocation: Portfolio Choice for Long Term Investors. OUP, 2002.
- ספר זה פתח את הדיון על ההקצאה האסטרטגית של פרט לאורך חייו. OECD והבנק העולמי שיתפו פעולה בפרסום אסופת מאמרים אשר דנה בסוגיות אלה, ובהשלכות שיש להן על החיסכון לטווח ארוך. אסופה זו שימשה בסיס לכתיבת חלק זה של הסקירה. ראו: Hinz R., Heinz P. R., Antolin P. and Yermo J. (eds). Evaluating the Financial Performance of Pension Funds. The World Bank. 2010.

סיפור ההצלחה של ענף החשבונאות



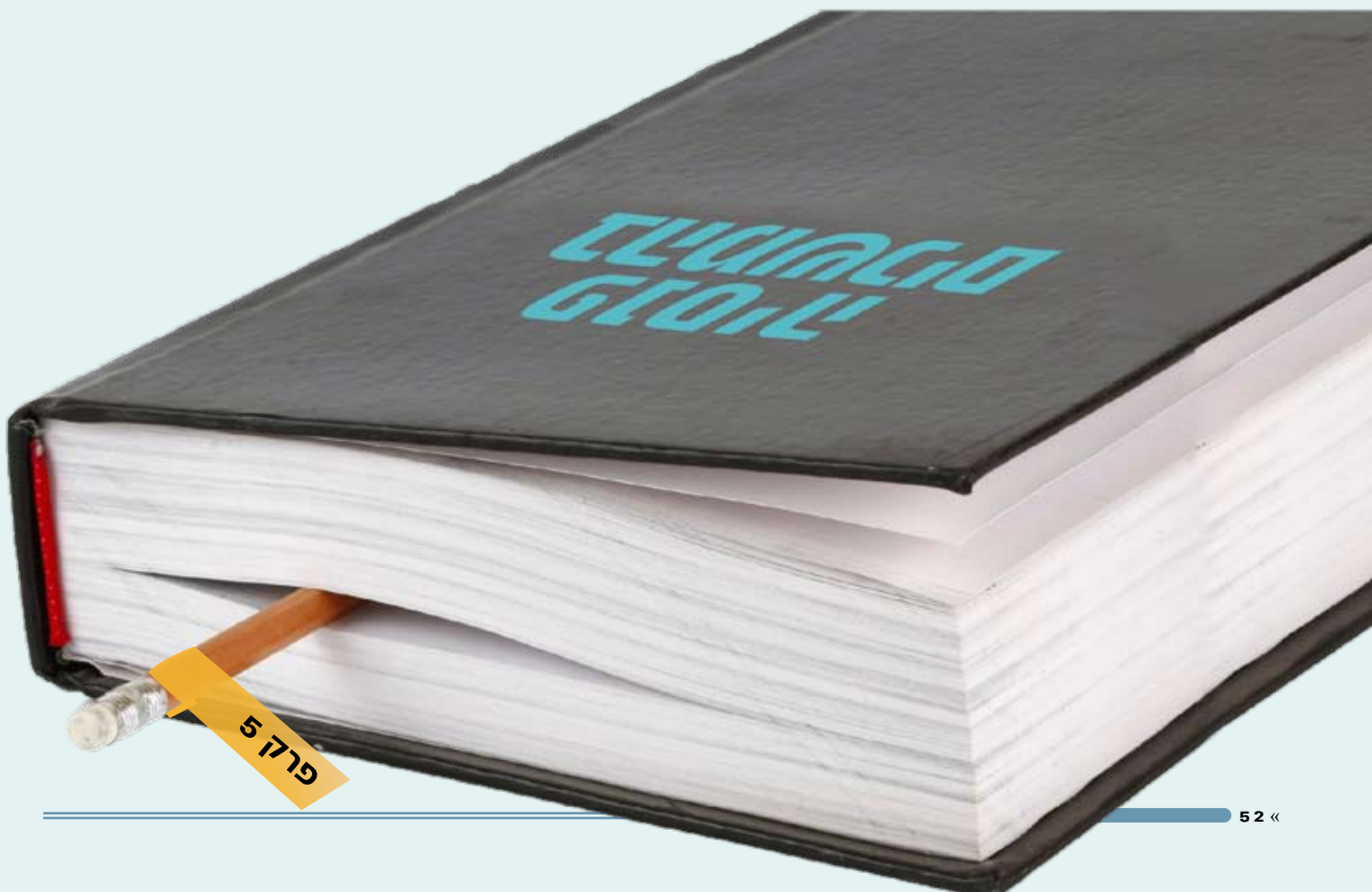
"מדובר במלאכת מחשבת הכתובה בלשון מובנת וקריאה גם כאשר מדובר בסוגיות מסובכות"
דב ספיר, יו"ר המוסד הישראלי לתקינה חשבונאית

"מורה נבוכים עברי מצויין... מקיף ורהוט... בעל משקל רב מכל היבט... מזכיר את Kieso"
משה ברקת, מנהל מחלקת תאגידים ברשות ניירות ערך

רב-המכר עתיר השבחים של החשבונאות בעברית, המשמש אוטוריטה מקצועית בקרב כלל העוסקים בתחום. הדוגמאות, הפרשנויות, והגישות לכללים השונים הקיימים, בתוספת כל העידכונים במלאת שנתיים ל-IFRS. מחבר ראשי: שלומי שוב, מחבר משנה: גיל כץ
***פרק חדש ונרחב בנושא אימוץ ה-IFRS על-ידי החברות הפרטיות (IFRS for SMEs) בהתאם להחלטת המוסד לתקינה**

אז כמה נשלים? לקראת מודל מס חדש

על התמורות הצפויות במשטר המס כמהלך משלים לתיקון 3 ועל שיקולי המס הרלבנטיים ביותר בגיל פרישה • כיצד ייראה מודל המס החדש, ואיך הוא ישפיע על שיקולי החוסכים • רו"ח אבי נוימן (משפטן), שותף מס וראש המגזר הפיננסי, PwC Israel



- יתרת כספים למשיכה – נוסף לפנסיית המטרה המינימלית (4,200 שקל) יוכל החוסך למשוך את יתרת כספי הקופה העומדים לזכותו בדרך של הגדלת הקצבה החודשית (נלווית לפנסיית המטרה) או של משיכה חד-פעמית, אך רק בדרך של היוון הקצבה החייבת במס. פטור חלקי – שאינו תלוי באופן המשיכה – על משיכת כספי הקצבה (הפטור המוקנה כיום בחוק לפי שיעור של 35%) יותנה ב"נוסחת השילוב" המשלבת (מונחון) בין הפטור הניתן על מרכיב פיצויי פיטורין לבין הפטור החלקי (35%) הניתן על הקצבה המזכה.
- **זיכוי מס** – האחדת שיעורי זיכוי המס על כל ההפקדות למסלולים השונים של החיסכון הפנסיוני – קופ"ג משלמת לקצבה וכן קופ"ג שאינה משלמת לקצבה – לשיעור של 35% עד גובה תקרת הכנסה מזכה הקבועה בחוק;
- **"כסף ישן"** – בגין סכומי צבירה של כספים שהופקדו עד 31 בדצמבר 2007 לא תהיה השפעה לתיקון 3. גופי החיסכון "יצבעו" כספים אלה, ולגביהם יחול משטר המס הישן – מועדי משיכה, אופן המשיכה המותר (הוני/קצבה) וכללי מס מיוחדים על רווחים הנובעים מהפקדות כספים עד למועד זה;
- **"כסף חדש"** – כספים המופקדים במסלולי חיסכון לטווח ארוך, לאחר 1 בינואר 2008, משמשים כיום לקניית קצבה לאחר גיל פרישה (ככלל, גברים – 67; נשים – 64). פנסיית המטרה המינימלית, שעל החוסך למשוך בדרך של קצבה חודשית קבועה, היא 4,200 שקל (במונחי שנת 2010). בדיקת עמידה בתנאי משיכת פנסיית מטרה מינימלית תיעשה ביום הבקשה למשיכת סכום הפוליסה, קרי בגיל פרישה;
- **השינוי בקופות-הגמל** – לאור תיקון 3 נאלצו הגופים המוסדיים להיערך לפורמט החדש של הסדר הפוליסות. וכך, קופה"ג ההונית שהיו פופולריות בקרב החוסכים איבדו את שרשרת הזהב שעטפה אותן, והפכו ללא נזילות לכספים שהופקדו בהן החל מינואר 2008. קופ"ג בהיותן קופות לא-משלמות לקצבה, אינן יכולות לשלם לעמיתיהן כספים בעת פרישה (ככל שמדובר בכספי הפקדות שנעשו לאחר 1 בינואר 2008), למעט רכיב הפיצויים. עמיתים עם כספים בקופ"ג לא-משלמות ייאלצו, ביום הפרישה, להעבירם לקופה משלמת לקצבה, על-פי בחירתם, לשם קבלת קצבה או לשם היוון. יצוין, כי חברה יכולה לנהל קופות משלמות ולא-משלמות, ועמיתים רשאים להפקיד כספים באלה ובאלה עד ליום הפרישה;

מאז נכנס לתוקפו תיקון 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופ"ג) נדמה שככל שעובר הזמן (הקליקו למדריך בנושא תיקון 3), כך הולך וגובר הכאוס בקרב החוסכים בכל הקשור לעיקרי ולמטרות התיקון. אוריינות מס ברמה נמוכה בקרב החוסכים, בכל הנוגע לעקרונות הבסיסיים שעליהם מושתת תיקון 3 ופערי המידע בין החוסכים ליצרנים הפנסיוניים, גרמו לתופעה בלתי רצויה של אפאתיות ואדישות מצד החוסכים עד כדי אי-נכונות לביצוע שינויים במשטר החיסכון הפנסיוני שלהם, המשך הפקדות כספים פטורים ממס בקופ"ג חסומות למשיכה ועוד. לא בכדי נאלץ כיום המחוקק לבצע מספר שינויי חקיקה כדי לחלץ כספים פטורים של חוסכים ותיקים שנלכדו בטעות ב"זרועות התמנון" של המסלול הקצבתי החדש ללא יכולת יציאה.

עד לתיקון 3, שיקולי המס של הפרט בעת בחירת המסלול הפנסיוני המועדף עליו היו מושתתים על שני רבדים מרכזיים:

1. **תקופת הצבירה** – שיקולי מס הנובעים מהטבות הניתנות על תשלומי הפרמיה או ההפקדות השוטפות;
 2. **תקופת הפרישה** – שיקולי מס הנובעים מאופן משיכת הכספים בעת פרישה או יציאה לגמלאות.
- תיקון 3 ניסה, בדרך זו או אחרת, לטשטש את חשיבות השיקול הראשון, וקבע מסגרת אחידה של מסלול גובה ההטבות על ההפקדות (35%) – לכל מסלולי החיסכון הפנסיוני. הטבת המס הנוספת, אשר ניתנה במעטפת של התרת הוצאה בניכוי על מרכיב ההפקדות, הייתה תלויה בפרמטרים נוספים כגון: תקרה מזכה, הפקדות שביצע המעביד, גובה ההפקדות ועוד.
- לגבי השלב השני, של משיכת הכספים, רפורמת המס הנובעת מתיקון 3 טרם הושלמה, ולמעשה לא ניתן על-פי החקיקה הקיימת להגיע למיצוי תקרת הפטור שהבטיח אגף שוק ההון חלף ביטול אופציית המסלול ההוני. קרי, הפטור על הקצבה המזכה לא הוגדל בחקיקה. לאחרונה התבשרנו, בקווים כלליים, על תוכנית האוצר המתגבשת לגבי סנכרון מערכת הטבות המס לתיקון 3 בכל הקשור לכללי המשיכה, אך הטמעת התיקון בקרב היצרנים, מערכות השכר וכן החוסכים תארך עוד זמן רב.

דגשי המס המרכזיים העולים מתיקון 3

- **חיסכון קצבתי** – תיקון 3 ביטל מינואר 2008 את כל תוכניות החיסכון למשיכה הונית – קופת-גמל הונית/פוליסה הונית בביטוח מנהלים – תוך השארת הערוץ הקצבתי בלבד לתשלום כספי חיסכון לטווח ארוך;

וזיכוי על הפקדות הפרט בהתאם למנגנון מורכב הקיים כיום בחקיקה;

- הטבת המס היחידה שתינתן על הפקדות הפרט תהיה זיכוי מס בשיעור של 36% מסך ההפקדות של היחיד עד לגובה תקרת הפקדות מקסימלית, שאינה עולה על 15% מ"ההכנסה המזכה" (ראו סעיף הבא). מסל ההפקדות המזכות בזיכוי יופחתו הפקדות מעביד;
- "ההכנסה המזכה" להטבת מס לשכיר ולעצמאי תהא עד לגובה תקרה של 180,000 שקל לשנה, ותינתן אך ורק על הכנסה מיגיעה אישית;
- ככלל, הטבות המס יינתנו באופן שווה לשכיר, לבעלי שליטה ולעצמאים. יחד עם זאת, לעצמאים בלבד תינתן אפשרות להפקדה נוספת של 4.5% מעל 15% המחושבים על 180,000 שקל כאמור לעיל;
- ההטבה בגין הפקדות לביטוחי חיים, ביטוח קצבת שאירים

• **השינוי בפוליסות הביטוח** – חברות ביטוח שניהלו פוליסות ביטוח מנהלים עם נספחי הון נאלצו לבצע התאמות בתוכניות ולבטל את נספח ההון תוך התאמת המקדמים לצורך הבטחת תשלום קצבה.

מודל ההטבות המוצע החדש

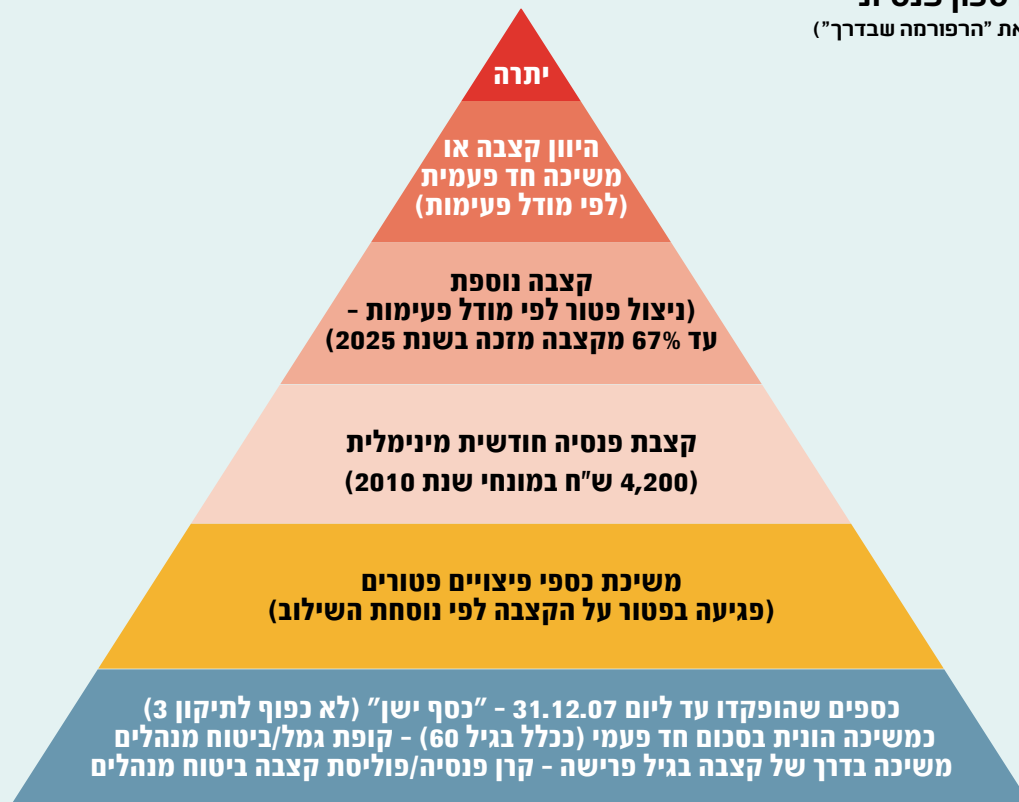
לאחרונה נתבשרנו שרשות המסים מקדמת יוזמת חקיקה, שעיקרה פישוט מנגנון הטבות המס המוענקות לחוסכים בשלב ההפקדות והגדלת תקרת ההטבות ל"קצבה מזכה" כפועל יוצא של תיקון 3. שינויי החקיקה המוצעים בנויים גם כן על שני רבדים: רובד שלב ההפקדות ורובד הטיפול בכספי המשיכה.

עיקרי המודל בשלב ההפקדות

• ביטול/תיקון סעיפי פקודת מס הכנסה המעניקים ניכוי

הטבות מס לחיסכון פנסיוני

(לאחר תיקון 3 ולקראת "הרפורמה שבדרך")



פעמית. אי־משיכת פיצויים פטורים תעניק פטור של 67% מהקצבה המזכה במועד הפרישה; משיכה שלא כדין תהא רק בהתייחס למגבלת הסכומים שמהווים את פנסיית המטרה המינימלית בגובה 4,200 שקל לחודש.

משמעות הגדלת הפטור לקצבה המוטבת

מדובר בהחייאה מחדש של הפוליסות ההוניות וחזרתן לשוק של קופות־הגמל כשחקן מרכזי בשוק. זאת, לאור מודל הפעילות שיאפשר משיכת סכומים חד־פעמיים פטורים ממס ללא תלות בנוסחת השילוב וללא פגיעה בפטור הבסיסי הקיים כיום על הקצבה. קרי, המשיכה תיחשב משיכה כדין, ובלבד שתושג אותה פנסיית מטרה מינימלית. עם הגדלת התקרה המוטבת עד לשנת 2025 וריווח מדרגות המס, החוסך שיבחר בדרך של קצבה חלף הון, יוכל להגיע לקצבה פטורה ממס של עד 9,000 שקל בחודש. מועד תחולה צפוי ליישום התיקונים לעיל (מותנה בחקיקה) : 1.1.2012.

ואובדן כושר עבודה תינתן עד לסכום שהוא מחצית מהסכום שהופקד לקצבה ועליו יחושב הזיכוי (36%) תחת מגבלת תקרה.

עיקרי המודל בשלב המשיכה

• הגדלת הפטור על הקצבה המזכה בשיעור של 32% עד ל־67%, באורח מדורג, חלף מסלול המשיכה ההוני הפטור שבוטל עם תיקון 3 (להלן "קצבה מוטבת"). ההגדלה תיעשה על פני השנים לפי פעימות כמפורט להלן:

– 2011 : 7%

– 2016 : 7%

– 2020 : 3%

– 2025 : 15%

• הקצבה המוטבת תהא ניתנת למשיכה ללא תלות בנוסחת השילוב ומשיכת פיצויים פטורים, ובלבד שהושגה פנסיית המטרה המינימלית. משיכת הקצבה המוטבת תוכל להיעשות הן בדרך של קצבה והן בדרך של משיכה חד־

עולם חדש לגמרי

על החלוציות הישראלית בשינוי פני ענף
הפנסיה • על עמיתים ותיקים מול צעירים
• על חופש הבחירה האפקטיבי של
החוסך הממוצע • על הגברת
התחרות בין שחקני הענף •
ועל הצורך במכשירים
פיננסיים חדשים



ירידה בשיעור התחלופה לאור העלייה בתוחלת החיים. לכך צריך להוסיף את האפשרות של ירידה בתשואות הממוצעות בשוק ההון, וירידה בשיעורי הצמיחה, כתופעות ארוכות טווח.

תפקוד מערך ההפצה והייעוץ

השינויים אשר הוצגו בסקירה זו יחייבו כל חוסך לבצע תכנון פיננסי הרבה יותר מורכב מזה שנחנך לו היום כדי להגיע להקצאה מיטבית של כספו על פני מסלולי ההשקעות והביטוחים השונים. לעת עתה, ברור שהמבנה אשר נוצר בעקבות הרפורמות מעצים מאוד את כוחה של מערכת ההפצה, ואת התלות של החוסך בה.

הסיבה לכך נעוצה בידע המוגבל שיש לחוסכים על ענף הפנסיה, מה שהופך אותם לתלויים במנגנוני הייעוץ וההפצה. אם בעבר החיסכון ארוך הטווח של הפרט היה תוצר של הטבות מס מצד אחד ושל הסדרים קיבוציים במשק מצד שני (ממשלה-הסתדרות, מעסיקים-הסתדרות), כיום חיסכון זה הוא במידה רבה תוצר של מערכת הרגולציה ומערכת הייעוץ/הפצה.

בחירה חופשית או טייס אוטומטי?

עובד מן המניין אשר תיאורטית נהנה ממידה רבה של חופש בחירה, ייאלץ בעתיד להסתמך על סדרה של מנגנונים אוטומטיים אשר יתעלו אותו לסוג מסוים של מכשיר פנסיוני ומסלול ברירת מחדל כלשהו. את החיסכון הפנסיוני הוא יבצע באמצעות אותו מכשיר – שיוגדר תמיד כקופת-גמל לקצבה – אשר במקרים רבים ייבחר על-ידי מנהל הסדרים פנסיוניים. את כספו בתקופה הפרישה הוא יקבל, לפי מצוות האוצר, בדרך של קצבה חודשית.

כמו כן, צפוי כי רוב העובדים לא צפויים להשיג את קצבת המטרה המינימלית בגובה 4,200 שקל. ככל שיחלפו השנים, כל הכספים אשר כפופים לתיקון 3 (כסף שנצבר החל מ-2008) יוכפפו למשיכה כסכום הוני רק לאחר השגת קצבת המטרה, כך שמידת הגמישות של הפרט תצטמצם.

בנוסף, על-פי תנאי מודל חיסכון כספי מתואם (חכ"מ), הגרסה הישראלית של המודל הצ'יליאני) גם המסלולים שאליהם ישויכו הרוב המכריע של החוסכים יהיו מסלולי ברירת מחדל. כלומר, למרות עקרון הבחירה החופשית, מה שיכריע עבור מרבית הפרטים הם המודלים שיפתחו החברות עצמן, אשר יתבססו, קרוב לוודאי, על פרמטר אחד – גיל העמית. נדגיש שוב, כי שיוך של פרט למסלול אך ורק על-פי גילו אינו יכול להיות פתרון מיטבי עבורו, שכן היה עדיף לו בכל מקרה לבחור מסלול אשר יביא בחשבון גם גורמים נוספים אשר משפיעים על הכנסתו לאחר הפרישה.

אם יש מוטיב אשר עובר כחוט השני לאורך הסקירה, זהו מוטיב השינוי. ענף החיסכון ארוך הטווח בישראל צפוי לעבור שינוי עמוק, עוצמתי ומהיר, ולמעשה אנו נמצאים כעת בפתחו של עידן חדש מבחינת החוסכים, היצרנים הפנסיוניים, מערכת ההפצה, מערכת הייעוץ ומערכת המס. בחלק גדול מהמקרים השחקנים בענף ייאלצו לקבל החלטות בלי שיוכלו להסתמך על ניסיון בינלאומי, פשוט מפני שבחלק מהתחומים ישראל צועדת מספר צעדים לפני משקים אחרים. התהליך של העברת נטל האחריות על הפנסיה לפרט עצמו, והסרת רשת הביטחון הקולקטיבית, התקדם מאוד בישראל בשנים האחרונות בהשוואה למדינות מתועשות אחרות. הייחודיות של מערכת הפנסיה הישראלית נעוצה בשילוב של חיסכון פנסיוני באמצעות קרנות פנסיה פרטיות, המבוססות על הפרשות מוגדרות, יחד עם אפשרות לנייד את כספי הפנסיה על-פי החלטת הפרט ובחירת מסלולי השקעה בידיו. המניע התקציבי הוא זה שעומד ברקע שורת הרפורמות בענף. נוכח העלויות העצומות הקשורות בקיום מערכות פנסיה, החליטו הממשלות להקטין ככל האפשר את מחויבותן התקציבית לענף.

ותיקים לעומת צעירים

השאלה החשובה היא – אם במציאות החדשה הפרט יכול להניח שהקצבה הפנסיונית שלו תהיה מספיק קרובה למשכורתו ערב הפרישה, ושלכל הפחות תבטיח לו "קיום בכבוד"? אין עדיין תשובה לשאלה, והדבר יתברר רק בעוד שנים. אולם אחת מהנקודות אשר הודגשו בפרקי הסקירה נוגעת להבדלים בין דורות שונים של עובדים בישראל. יש הבדל מהותי בין עובדים ותיקים לבין מצטרפים צעירים לשוק העבודה או כאלה שהצטרפו להסדר פנסיוני כלשהו רק בשנים האחרונות:

- **עובדים ותיקים** – אלה נהנים מתנאי קרנות הפנסיה הוותיקות וצוברים זכויות פנסיה אשר מבטיחות להם ודאות רבה לגבי גובה הקצבה. לחלופין, הם נהנים ממקדם נוח בפוליסת ביטוח-מנהלים "ישנה" אשר מקנה להם אפשרות לקבל קצבה גדולה יותר, בהשוואה לעמיתיהם הצעירים, עבור כל סכום כסף שהצטבר לטובתם;
- **עובדים צעירים** – אלה יסתפקו בקצבה אשר תיקבע אך ורק על-סמך הסכום אשר הצטבר בחיסכון הפנסיוני שלהם במסגרת קרנות הפנסיה החדשות. לחלופין, הם ייאלצו להסתפק במקדם המרה גבוה (לעומת הוותיקים) בביטוח-מנהלים. כלומר, פחות קצבה על כל סכום כסף צבור, או מה שסביר יותר, ייאלצו לוותר כליל על מקדם מובטח. הצעירים ייאלצו גם, קרוב לוודאי, להתמודד עם

תחרות בין מפיצים

התלות במערכת ההפצה מדגישה שוב את הצורך בתחרות בין מפיצים ובחירות הפרט לפנות לייעוץ שאינו מנהל הסדרים, כדי שייסע לו לבדוק את האפשרויות אשר עומדות בפניו. תחרות כזו, אם תהיה אפקטיבית, עשויה למנוע חלק מהבעיות הקשורות למסלולים של ברירת מחדל. כדי שתחרות כזו תתקיים, לא די במסלוקה פנסיונית, אלא יש צורך גם בתשתית חוקית אשר תאפשר לכל עובד לבחור את הייעוץ הפנסיוני המתאים לו, כולל אפשרות לבצע את הוראותיו. כל זאת בתנאי שהייעוץ החלופי – במקרה זה היועץ הפנסיוני בבנק – אכן יראה אך ורק את טובת הלקוח לנגד עיניו.

התחרות בין מפיצים שונים, או בין מפיצים ויועצים, צריכה להיות גם כלי עזר להגברת התחרות בין היצרנים הפנסיוניים. רק בדרך זו ניתן לשאוף לעלויות נמוכות לחוסכים במקביל לניהול מיטבי של הכסף. מהפכת ניוד כספי הפנסיה יכולה להצליח אך ורק אם תהיה תחרות אפקטיבית במערכת ההפצה והייעוץ. כפי שצוין בפרקי הסקירה, תחרות יכולה להוביל להורדת דמי הניהול, זאת כאשר החברות המנהלות יציעו, כולן, אותו מוצר עצמו – קופת-גמל לקצבה – כך שניתן יהיה להבדיל ביניהן על-פי טיב הביצועים וגובה דמי הניהול. בהקשר לדמי הניהול נזכיר את רפורמת נובמבר 2010, שמבקשת להביא לאיחוד מבנה דמי הניהול בכל המכשירים הפנסיוניים תוך הנמכת תקרת דמי הניהול המרביים.

בניית מכשירים פנסיוניים חדשים

התחרות חשובה גם כדי לגוון את היצע המכשירים אשר יוצעו לאוכלוסיית חוסכים עבור תקופת התשלום. סוגיה זו רלבנטית עבור אותו חלק מהציבור אשר יש ביכולתו למשוך חלק מכספי הפנסיה כ"חיסכון הוני", בין אם מדובר בכסף שהצטבר לפני ינואר 2008 או בכסף שמעבר למינימום הנחוץ להשגת קצבת המטרה המינימלית. חשוב להדגיש, כי מדובר במכשירים אשר אמורים להעניק לפרט גמישות גדולה יותר בתכנון הכנסותיו לגיל פרישה ולגשר על פני הבחירה הדיכוטומית – קצבה חודשית או משיכה הונית חד-פעמית. כפי שהודגש לעיל, זו אינה בעיה ישראלית, ומשקים רבים נוספים בעולם מתמודדים עמה.

את הפתרון הישראלי מאפיינת העדפה ברורה של מערכת ההסדרה, הרגולציה, שמעדיפה את פתרון המשיכה החודשית בדרך של קצבה, לעתים על-חשבון הגמישות והיכולת של הפרט לתת מענה לצרכים אחרים, כמו סיכוני נזילות ורצון להוריש. אולם עם כל הביקורת והספקות המתעוררים נוכח בניית מערכת פנסיה "מחודשת" בישראל, אין להתעלם מעובדה אחת בסיסית. ככל שניתן לשפוט היום, על-סמך הנתונים הקיימים, מערכת החיסכון לטווח ארוך בישראל הצליחה להתמודד עם חלק מהכשלים ומהבעיות אשר עדיין מאפיינים משקים אחרים. הסיכוי של עובד ישראלי לקבל פנסיה בעוד שנים רבות הוא די גדול, וזאת בזכות כל אותן רפורמות ומהלכים אשר הונהגו משנת 1995 ועד היום.

מבנה תיק ההשקעות - גמל; תגמולים ואישית לפיצויים

(נכון לסוף תקופה)

■ אפיק ההשקעה המוביל ■ האפיק הצומח ביותר ובו לפחות אחוז מתיק הנכסים

יוני 2010	יוני 2009	יוני 2008	יוני 2007	יוני 2006	
5.11%	8.96%	5.77%	3.80%	3.83%	מזומנים ושווי מזומנים
27.73%	27.73%	20.60%	20.11%	30.91%	אג"ח ממשלתיות סחירות
21.76%	21.36%	23.69%	17.94%	13.75%	אג"ח קונצרניות סחירות
21.84%	16.49%	19.04%	22.91%	18.51%	מניות
10.23%	11.96%	15.02%	19.15%	15.82%	אג"ח קונצרניות לא סחירות
2.70%	3.70%	4.28%	5.47%	7.45%	פיקדונות
1.79%	0.71%	0.83%	1.41%	1.61%	קרנות נאמנות
1.61%	1.30%	0.89%	3.06%	2.52%	הלוואות
7.22%	7.80%	6.98%	0.86%	0.83%	נכסים אחרים
		2.90%	5.29%	4.77%	תעודות סל
160,062	147,660	160,132	166,888	147,001	סה"כ (במיליוני שקלים)

מקור: גמל'נט; עיבוד: גלובס מחקרים

מבנה תיק ההשקעות - חברות ביטוח; פוליסות משתתפות ברווחים

(נכון לסוף תקופה)

יוני 2010	יוני 2009	יוני 2008	יוני 2007	יוני 2006	
3.37%	4.74%	4.37%	2.83%	2.55%	מזומנים ושווי מזומנים
18.67%	20.15%	19.40%	14.50%	23.78%	אג"ח ממשלתיות*
0.04%	0.07%	0.62%	0.38%	0.26%	תעודות חוב מסחריות
25.89%	29.15%	27.63%	28.61%	24.76%	אג"ח קונצרניות**
18.68%	16.33%	20.31%	25.77%	21.19%	מניות
9.22%	6.26%	3.30%	2.91%	3.19%	תעודות סל ותעודות פיקדון
6.74%	3.43%	3.34%	4.94%	3.94%	קרנות נאמנות
4.45%	4.83%	5.96%	5.47%	3.32%	קרנות השקעה
-0.36%	0.16%	0.14%	0.00%	0.13%	חוזים עתידיים
0.92%	0.80%	1.07%	0.00%	0.00%	מוצרים מובנים
4.92%	5.17%	5.31%	5.15%	5.18%	הלוואות
3.70%	4.58%	5.27%	6.49%	8.63%	פקדונות בבנקים ובמוסדות כספיים
0.06%	0.02%	0.02%	0.04%	0.06%	השקעות בחברות מוחזקות
3.72%	4.33%	3.29%	2.54%	2.68%	זכויות במקרקעין
0.00%	-0.02%	-0.02%	0.36%	0.33%	השקעות אחרות
124,825	104,597	98,091	94,172	74,994	סה"כ (במיליוני שקלים)

* וסווג בשנים 2006-2008 כתעודות התחייבות ממשלתיות ** סווג ב-2006 כתעודות התחייבות אחרות. מקור: ביטוח'נט; עיבוד: גלובס מחקרים

מבנה תיק ההשקעות - פנסיה; קרנות פנסיה מקיפות וכלליות

(נכון לסוף תקופה)

יוני 2010	יוני 2009	יוני 2008	יוני 2007	יוני 2006	
2.01	3.30	3.73	2.42	1.34	מזומנים ושווי מזומנים
30.00	29.33	30.70	31.23	39.42	אג"ח מיועדות
10.19	13.25	12.19	7.78	15.58	אג"ח ממשלתיות סחירות
12.97	16.25	11.61	12.42	9.86	אג"ח קונצרניות סחירות
21.00	15.95	13.75	17.93	12.36	מניות
8.03	9.35	11.98	14.83	11.86	אג"ח קונצרניות לא סחירות
3.24	3.08	3.16	4.22	4.43	פקדונות
		1.05	0.32	0.10	תעודות סל
4.78	2.06	4.83	3.31	1.30	קרנות נאמנות
3.65	3.15	2.85	2.73	2.28	הלוואות
4.14	4.27	4.15	2.81	1.47	נכסים אחרים
77,342	60,083	50,447	43,576	33,768	סה"כ (במיליוני שקלים)

מקור: פנסיה'נט; עיבוד: גלובס מחקרים

PwC Israel

כנהוג ברשת הבינלאומית, שירותינו מתחלקים לשלושה תחומים עיקריים, אשר לכל אחד מהם מערך של התמחויות, והם ערוכים לענות על דרישות לקוחותינו, אשר פעילים בשווקים הגלובליים:

• ביקורת ודיווח כספי

• ייעוץ מס

• ייעוץ עסקי

משרדינו פרוסים בארבעה סניפים ברחבי הארץ: המשרד הראשי בתל אביב ומשרדים נוספים בחיפה, ירושלים ועומר.

בין לקוחותינו נמנים חברות פארמה, חברות טכנולוגיה, חברות תקשורת ומדיה, חברות תוכנה, חברות ביוטכנולוגיה ומדעי החיים, חברות נדל"ן, חברות אנרגיה וקלינטק, חברות תעשייה, מסחר, שירותים וקמעונאות, מוסדות פיננסיים, קרנות הון סיכון, ארגונים ללא כוונות רווח לרבות מוסדות להשכלה גבוהה ועוד.

הרשת הבינלאומית PwC

פירמות PwC מספקות שירותים ממוקדים לענפי תעשייה שונים בתחומי הביקורת, מסים וייעוץ, במטרה לספק ללקוחותיהן ערך מוסף. יותר מ-161,000 אנשים בפירמות PwC ב-154 מדינות פועלים בשיתוף פעולה הדוק על מנת לספק פתרונות גלובליים ומקצועיים ללקוחותיהן השונים.

PwC Israel

PwC Israel הינה פירמה מובילה בשוק הישראלי ופעילה מאז שנת 1924. הפירמה מונה 49 שותפים וכ-1,000 עובדים מקצועיים, בהם רואי חשבון, כלכלנים, משפטנים, מוסמכים במנהל עסקים, אנשי תוכנה ומנתחי מערכות, מהנדסים ועוד.

PwC Israel

אנו מחויבים לספק את השירות הטוב ביותר ללקוחותינו ולהעניק שירות מהשורה הראשונה באיכות ללא פשרות. אנו מעמידים לרשות לקוחותינו צוות זמין וגמיש, אשר הינו שותף לדרך, ומסייע בהתמודדות עם כלל האתגרים וההזדמנויות.

לרשותנו עומדים הידע, הקשרים והכישורים של רשת PwC כולה, ומשאבים אלה מאפשרים לנו לסייע ללקוחותינו לפתור בעיות עסקיות מורכבות, לבוא לעזרתם בניהול תהליכים וסיכונים וכן לשפר את ביצועיהם



ביקורת ודיווח כספי

שירותי הביקורת שלנו תפורים ומותאמים לסוג הלקוח, אופיו ותחום עיסוקו ומתבססים על שימוש במתודולוגיית ביקורת אחידה בסטנדרטים הגבוהים ביותר, כפי שנהוגים בכל פירמות PwC ברחבי העולם. צוותי הביקורת שלנו מתאימים את שיטת עבודתם לסביבת הביקורת של כל לקוח על מנת לשמור על יעילות ולהקפיד על איכות. במידת הצורך, אנו מפעילים צוותי ביקורת רב-לאומיים, תוך שילוב צוותי הביקורת של פירמות PwC השונות ברחבי העולם. מכלול החברות בהן אנו מטפלים הינו רחב, החל מחברות הזנק ועד לחברות בוגרות וגלובאליות. אנו מלווים אותן בכל אבני הדרך החל בשלב היזמות דרך IPO וגיוס משקיעים ובהמשך סיוע בביצוע שילובים עסקיים שונים. אנו בעלי ניסיון רב בטיפול בסוגיות חשבונאיות מורכבות, במסגרת פרויקטים חשבונאיים רבים שביצענו עבור ארגונים מובילים בארץ ובחו"ל. אנו מתמחים בכללי החשבונאות המקובלים בישראל, לרבות תקנות ניירות ערך, כללי החשבונאות המקובלים בארה"ב (US GAAP) לרבות תקנות רשות ניירות ערך האמריקאית (SEC), תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS/IFRS), כללי חשבונאות של מוסדות ללא כוונת רווח ועוד.

ייעוץ מס

אנו מציעים לקהילת העסקים את שירותי מחלקת המסים המובילה במשק הישראלי. אנו מספקים פתרונות מס יצירתיים וחדשניים לרבות מן החברות המובילות בישראל, כמו גם ללקוחות רבים מצמרת העסקים בעולם. מחלקת המסים שלנו היא אחת הפרקטיקות היחידות בישראל אשר מציעה את כל קשת שירותי המס הן בתחום המס הישראלי והן בתחום הבין-לאומי והינה "One-Stop-Shop" לשירותי מס. אנו עובדים בשיתוף פעולה הדוק עם מומחי המס ברשת הבינלאומית על מנת לספק שירותי מיסוי גלובליים ומקצועיים ללקוחותינו השונים. בסביבת המס הישראלית, רווית הרפורמות, המשתנה ללא הרף, ולמול השינויים בנוף הכלכלי העולמי, בולטת מחלקת המסים שלנו ביכולתה להעניק ללקוחותינו שירותים מרחיקי ראות ובעלי מעוף, במטרה לתת מענה לצרכים המורכבים והייחודיים של כל אחד מלקוחותינו. הודות לגודלה של רשת PwC, לפריסתה ברחבי העולם ולידע הרחב שנצבר בתחום המס, ביכולתנו לתמוך בלקוחותינו בכל מקום בו מתעורר הצורך בייעוץ מס, בזירה המקומית או הבינלאומית. אנו מספקים מעטפת שירותים כוללת על ידי מערך של מחלקות ייעודיות, בהתאם לדרישת לקוחותינו: מיסוי חברות, מיסוי בינלאומי, מיסוי אמריקאי, מיסוי מקרקעין, מיסוי פרט, מיסוי עקיף, שירות מוקד שע"מ (שירות עיבודים ממוכן).

ייעוץ עסקי

קבוצת הייעוץ שלנו מעמידה לרשות חברות מובילות צוותי ייעוץ רב תחומיים, בעלי ניסיון עשיר וידע בינלאומי, שמספקים את הכלים הדרושים לקבלת החלטות ויהליות מושכלות. היועצים שלנו מספקים מעטפת שירותים כוללת, בהתאם לדרישת לקוחותינו: ליווי עסקאות מיזוגים ורכישות (Transactions Services), ייעוץ כלכלי, ניהול סיכונים ואקטואריה, מערכות מידע, ביקורת פנים ו-SOX, ממשל תאגידי ואתיקה, כולל בניית תוכניות תגמול לעובדים ומנהלים, מחלקת תמריצים, ייעוץ בתחום ה-Forensics ושירותי נאמנות.

קוד ההתנהגות של PwC Israel

אנו מחויבים לקוד ההתנהגות של רשת PwC המוטמע בקרב עובדינו. קוד ההתנהגות שלנו מחייב את שותפינו ועובדינו, לעבודה לפי כללי מוסר ואתיקה. כללים אלה חלים עלינו בשלבי ההתקשרות והעבודה השוטפת עם לקוחותינו, בקשרים שלנו עם הזולת ובעזרה לקהילה. אנו כפירמה מובילה בארץ ובעולם מאמינים כי מחויבות חברתית היא הבסיס לשיפור ערכי ההתנהגות ודרכי פעולתנו בעולם העסקים.

PwC Israel והקהילה

PwC Israel מקיימת פעילות ענפה של תרומה לקהילה. פעילותנו זו מתבצעת מתוך הבנה עמוקה של חשיבות הסיוע לשכבות החלשות ומעורבות בקהילה. הפרויקטים מטרתם לפתח, לטפח ולשפר את נקודת הזינוק אל העתיד, ובטווח הקצר להקל על מצוקות היום יום. אנו שמים דגש על התנדבות אישית של שותפים, לצדם של מנהלים ועובדים מכל השכבות בארגון.

פרטים ליצירת קשר

טל. 03-7954555

דוא"ל: pwcisrael.marketing@il.pwc.com

PwC firms provide industry-focused assurance, tax and advisory services to enhance value for their clients. More than 161,000 people in 154 countries in firms across the PwC network share their thinking, experience and solutions to develop fresh perspectives and practical advice.

"PwC" is the brand under which member firms of PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) operate and provide services. Together, these firms form the PwC network.

Each firm in the network is a separate legal entity and does not act as agent of PwCIL or any other member firm. PwCIL does not provide any services to clients. PwCIL is not responsible or liable for the acts or omissions of any of its member firms nor can it control the exercise of their professional judgment or bind them in any way.

This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, Kesselman & Kesselman, its members, employees and agents do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

©2010 Kesselman & Kesselman. All rights reserved.

In this document, "PwC Israel" refers to Kesselman & Kesselman, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.



