

רגולציה בענף החסכון הפנסיוני

ד"ר טל מופקדי ד"ר רועי שלם

מה תפקידה של המדינה בקביעת המדיניות הרגולטורית בענף החיסכון הפנסיוני? האם יש הצדקה לגישה הפטרנליסטית שלה או שמדובר ברגולציית יתר? ומדוע הצרכנים לא מתניידים בין חלופות החיסכון השונות? שאלות אלו ואחרות נדונו במפגש הראשון של פורום הגבלים עסקיים ורגולציה שהתקיים בתחילת ינואר השנה.



הפורום הוקם במכון אלי הורביץ לניהול אסטרטגיה ברקאנטי הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב. במפגש התקיימו דיונים מקצועיים בין רגולטורים בהווה ובעבר, מנהלי חברות ומומחים שונים מתחומי הרגולציה.

אחד המושבים במפגש של הפורום התמקד בענף החסכון הפנסיוני. לא בכדי ההתמקדות במפגש הראשון של הפורום השנה היתה ברגולציה בענף החסכון הפנסיוני.

כפי שהובהר בהרצאה שפתחה את המושב. סך נכסי החסכון הפנסיוני של

הציבור עולים על טריליון ש"ח (1,000,000,000,000 ש"ח!). יתר על כן, השוק צפוי להכפיל את היקפו תוך פחות מעשור. כמו כן, שוק זה משפיע על כלל העובדים במשק, מאחר ומכורח צו הרחבה החסכון הפנסיוני הינו חובה. מעבר להשפעה על החוסכים, יש לשוק זה השפעה גדולה על צרכני האשראי - בשנים האחרונות חלק לא מבוטל ממקורות המימון בישראל עובר בהדרגה מהבנקים לגופים המוסדיים. שוק זה עתיר רגולציה מאוד ועבר עשרות רפורמות ותיקונים רגולטוריים משמעותיים שונים בשנים האחרונות. חלק מהרפורמות הרגולטוריות שבוצעו היו רפורמות "צרכניות", שמטרתן להגביר את התחרות בענף. אולם, הנתונים שהוצגו מצביעים על כישלון במישור זה, כאשר שיעור הניוד בין היצרנים השונים הינו שברירי אחוז בלבד מידי שנה.

במסגרת הדיון שנערך לובנו מספר נקודות הנוגעות לתפקידה של המדינה בתחום הפנסיה. תחילה נדונה הגישה הפטרנליסטית בה נקטה לעיתים המדינה - למשל בהחלת פנסיית חובה על כלל העובדים במשק או ביטול המסלול ההוני של קופות הגמל. בדיון עלה כי הסיבות המרכזיות לכך שהמדינה נוקטת בגישה פטרנליסטית בענף הפנסיה הינן מחד רצונה של המדינה שבבוא היום לא יפול על כתפיה עולם של זקנים שהם עניים מרודים, ומאידך - העובדה שהחלטות החסכון של הפרטים לא תמיד נקבעות בצורה רציונלית ומחושבת. שני הגורמים הללו הביאו לבסוף את מדינת ישראל, כמדינת רווחה, להגיע למסקנה שלא תוכל שלא להתערב בכך שחיייהם של קשישים רבים יהיו קשים ועלובים כל כך. הנתונים מראים גם שלפני החלת פנסיית החובה, האנשים ללא כיסוי פנסיוני היו באופן סיסטמתי בעלי הכנסה נמוכה יותר, עובדים במקומות עבודה פרטיים, קטנים יותר ולא מאורגנים. כלומר - הנתונים מצביעים על בעיית סוכן הקשורה למעביד, אשר עד להחלת פנסיית החובה קבע במידה רבה את היקף החסכון הפנסיוני של העובד.

האם פנסיית החובה יושמה בצורה אופטימלית? בהקשר זה הזכרו ממצאים משני מחקרים שערך ד"ר עדי ברנדר בבנק ישראל. מאמרים אלו בודקים את היישום בהקשר של 'יחס התחלופה' - היחס בין הקצבה של הפרט לבין משכורתו האחרונה. מקובל להתייחס ל-70% כיחס תחלופה סביר. על פי הסימולציות המובאות במאמרים עבור הפרופילים של העובדים עם המשכורות הנמוכות יחס התחלופה הנובע מיישום פנסיית החובה נע בטווח שבין 145%-170%. המשמעות היא שעבורם החסכון הכפוי מייצר מעמסה גדולה מידי ושיעורי חסכון גבוהים מידי ואינם סבירים. בנוסף בבדיקת הציות לפנסיית החובה עולה כי חלק ניכר מהעובדים שהיו אמורים להתחיל לחסוך לא עשו זאת. בפרט - ההימנעות מהפרשה מתואמת שלילית עם כדאיות החיסכון הפנסיוני לעובד. התנהלות זאת של העובדים והמעסיקים מלמדת שחלק ניכר מאוכלוסיית היעד של פנסיית החובה רואה בה נטל, ומנסה להתחמק מההסדר. בדיון הוצע, אם כך, לתקן את שיעורי ההפרשות עבור האוכלוסייה בעלת השכר הנמוך.

תפקידה של המדינה נדון גם בהקשר של הפחתת הנפקת אגרות חוב מיועדות לקרנות הפנסיה, ואילוץ לחפש השקעות מסוכנות יותר, בעיקר בשוק ההון. בדיון עלה שאין מדובר רק בהסרת ידה של המדינה מאחריות לתשואות קרנות הפנסיה, כי אם העובדה שהירידה המתמדת בגרעון התקציבי מביאה לכך לא ניתן לאורך זמן לתמוך בהיקפים כאלו של איגרות חוב מיועדות - שהרי בטווח הארוך לא סביר שהממשלה תגייס חוב שהיא לא זקוקה לו באמצעות הנפקת אגרות חוב. מאידך, נטען כי סבסוד התשואה באמצעות אגרות החוב עדיף על התמיכה שנותנת המדינה בדמות הטבת המס. הסיבה לכך היא שהטבת המס היא הטבה רגרסיבית - אנשים שהם מתחת לסף המס לא נהנים ממנה כלל, ואילו ככל שהכנסתו של החוסך גבוהה יותר הוא נהנה מהטבה גדולה יותר. יש מקום, אם כך, לגבש מנגנון חדש אשר יותיר את הסבסוד הממשלתי באותה רמה, אך יחלק אותו באופן פרוגרסיבי, או לפחות באופן שאינו רגרסיבי.

בהמשך, דנו בביטול הטבת המס שהייתה גלומה בחסכון לטווח בינוני באמצעות קופות הגמל. נשמעה הטענה שיתכן שביטול אפיק חסכון זה, ביחס עם הירידה בתשואות, הביאה להסטת כספים לענף

הנדל"ן. הוצגו נתונים לפיהם יש היום במערכת קרוב ל-300 מיליארד שקלים שהם חסכון לטווח בינוני או שהם נזילים לחלוטין - קופות גמל, תגמולים או קרנות השתלמות. נטען כי מעמד הביניים עושה שימוש בכספים ליצירת נדבך חסכון פנסיוני נוסף, תוך שמחלחלת אצלו ההבנה כי הירידה בתשואות והתארכות תוחלת החיים צפויים לכרסם אצלו בגובה הקצבה.

באשר למבנה ענף הפנסיה - עלתה הטענה שלאורך זמן הלקוחות חותרים יותר ויותר למגע מול היצרנים. תהליך זה, אם ימשך, עשוי להביא לאורך זמן להפחתת דמי הניהול. קרנות הפנסיה הותיקות שבהסדר מנהלות על ידי גוף ממשלתי בשם 'עמיתים'. גוף זה הוצג גם כסוג של מודל אלטרנטיבי להתנהלות הנוכחית של היצרנים והמפיצים בענף הפנסיה. כך למשל הוא גובה דמי ניהול מינימאליים, מבצע חשיבה לטווח ארוך, וכן מקיים מסלול ברירת מחדל, המתאים לכאורה לחוסכים אשר המודעות או המעורבות שלהם בחסכון הפנסיוני קטנה מאוד.

לבסוף, נדון אופי הסיכון של תיק ההשקעות של החסכון הפנסיוני, והשאלה האם יש לאמץ את המודל הקרוי "המודל הצ'יליאני". מבחינה תיאורטית הוצג שללא ספק, מבחינת ניהול סיכונים יעיל יותר, יש צורך בהפחתת הסיכון לאורך זמן, עם הזדקנותו של החוסך. מאמרים מסויימים אף מראים כי בשנים הראשונות היקפי הסיכון האופטימליים עשויים אף להיות גבוהים מ-100% חשיפה לשוק המניות. באשר ליישום הפרקטי, נטען כי המודלים שהוצעו בעבר על ידי האוצר נבחנו והמסקנה הייתה ירידה בתוחלת התשואה ביחס למודלים הנהוגים. בעולם הנוכחי עם תשואות נמוכות והתארכות תוחלת החיים טענו חלק מנציגי היצרנים כי יש לחנך את החוסכים כי אי אפשר לתת פנסיה בגובה סביר אם לא יהיה מרכיבי סיכון משמעותיים. נטען גם כי הנתונים מראים בבירור כי שיעור המעורבות של החוסכים בצד הזה של בחירה אקטיבית במסלול השקעה ובחירת נקודת שינוי היא כמעט ואפסית. בתווך הזה נדרשת, אם כך, מעורבות נוספת - אם של הרגולציה ואם באופן וולנטרי על ידי היצרנים, מתוך חובתם לנהל בצורה אופטימלית את כספי החוסכים.

לסיכום: בפורום עלו היבטים שונים הקשורים לתכנון שוק החיסכון הפנסיוני, מטרות הרגולציה, התמריצים שרגולציה זו מייצרת ותוצאותיה בפועל בראי העבר.

לחומר נוסף בנושא רגולציה בענף הפנסיה ורגולציה בכלל כנסו לאתר פורום הגבלים עסקיים ורגולציה באינטרנט: <http://recanati.tau.ac.il/hurvitz-forum>

הכותבים הם מרצים מן החוג ברוקאנטי, הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב ומנהלי פורום הגבלים עסקיים ורגולציה.