

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של "פורום שווי הוגן" מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 29 בפברואר 2016.

נושא המפגש: "קרנות הפנסיה: השפעת הרפורמות המוצעות על המודל המימוני והעסקי".

חומר רקע למפגש: חומר רקע מפגש פברואר 2016

אורחים שנכחו בדיון: הראל שרעבי (סגן בכיר לממונה על שוק ההון, חיסכון פנסיוני), יהודה בן אסאייג (מנכ"ל, מנורה מבטחים), בוריס פבלוב (מחלקת הפנסיה, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר), בני שיזף (משנה למנכ"ל, הפניקס), אלון אלפרט (מנורה מבטחים), ישעיהו אורזיצר (אקטואר ראשי, מנורה מבטחים), הילה קונפורטי (מנהלת סיכונים ראשית, כלל ביטוח), אריק פרץ (סמנכ"ל כספים, מיטב דש השקעות), טדי לין (מנכ"ל מיטב דש גמל ופנסיה), יונל כהן (איילון), קרן היינהורן (כלל ביטוח), רועי מימרן (פורום החוסכים לפנסיה), מני נאמן (יועץ משפטי, הפניקס).

נוכחים: אמיר ברנע, שלומי שוב, רקפת שני, יורם עדן (המסלול האקדמי, המכללה למנהל), דגנית דניאל (כנ"ר), צור פניגשטיין (PWC), דב ספיר (המוסד לתקינה), לילי אילון, ואדים פורטנוי, זיו כהן (רשות ני"ע), יקי גולד (רשות ני"ע), אבי בראור (אקטואר), נדב שטיינברג (בנק ישראל), מאיה הרן רוזן (בנק ישראל), רון מלכא, איציק מאיסי, עמנואל אבנר (דירקטור, מומחה פיננסי), מנחם שוורץ, עומר פומרברג (אנליסט, מדרוג), אבי בן נון (ראש צוות בכיר, מדרוג), נטלי גייקבוס (הרצוג פוקס נאמן), בעז ים (הבינתחומי הרצליה), אסתר גלעז-רן (המרכז האקדמי פרס), צבי וינר (האוניברסיטה העברית).

צוות מקצועי: רעות קליינמן, לידור רוזנצוויג ועמרי כהן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

נושא הפנסיה הוא נושא חשוב מאין כמוהו, קודם כל מבחינת חברתית אך יש לו גם השלכות רבות על שוק ההון ואנחנו בד"כ לא מקדישים לו תשומת לב מספקת. אנחנו רוצים לדבר היום על מבול הרפורמות בתחום וכיצד הן הולכות להשפיע.

לצורך הדיון נתרכז בכמה מהרפורמות המשמעותיות שעומדות בקנה כמו למשל, קרן ברירת המחדל. נושא מאוד מעניין שגם יעמוד במרכז הדיון הוא נושא האג"ח המיועדות. כמו שאנו יודעים, הייתה פה הרפורמה המוצעת של הסטת האג"ח המיועדות. הרקע שלה הוא הבטחת תשואה של 4% שיצרה מצב מאוד בעייתי לאור התשואות היום. היא למעשה יצרה מרכיב של סבסוד. כשמתכלים על הדוחות של קרן הפנסיה עצמה, יש לה את הנכסים של העמיתים שמוצגים כולם לפי שווי הוגן, למעט האג"ח המיועדות, שהן לא מוצגות לפי שווי הוגן אלא לפי עלות מופחתת וזה אומר שמרכיב הסובסידיה שבהן לא מקבל ביטוי בדף שמקבלים העמיתים לגבי הזכויות שלהם. למעשה, במצב שנוצר ברגע שמובטחת תשואה של 4% נוצר מצב של סבסוד של הפנסיונרים. למעשה, כל מי שיוצא לפנסיה, בגדול, לפי חישובים בסיסיים של הפער בין 4% תשואה מובטחת לבין אג"ח ממשלתי ארוך טווח, אם אנחנו מכפילים במח"מ של 12 זה נותן בערך 25% מרכיב של סבסוד, שגדל ככל שהאדם פורש מוקדם יותר.

יש פה מצב מעניין, שהסיטואציה יוצרת עידוד לאנשים לפרוש בגיל מוקדם יותר, אני לא יודע עד כמה זה עומד באינטרסים של המדינה. לשם המחשה, אם העמית צבר מיליון ש"ח במהלך תקופת העבודה שלו, ביום שהוא פורש ה-PV הוא 1.25 מיליון ש"ח וכמובן שזה על חשבון העמיתים, מאחר שאנחנו מדברים על מערכת סגורה. ברמה החשבונאית יש כאן מצב מוזר, כי עד ליום הפרישה ההתחייבות כלפיו רשומות לפי מיליון ש"ח וביום הפרישה זה קופץ ל-1.25 מיליון ש"ח וזה נכנס לתוך הגרעון האקטוארי שמוקצה על יתר העמיתים. זו סיטואציה מאוד מוזרה עבורנו החשבונאיים כי אם למישהו יש זכות לקחת את הכסף אז ההתחייבות היתה צריכה לייצג את זה מראש.

כיום מרכיב האג"ח המיועדות לכולם הוא 30%. כשאנחנו מדברים על הרפורמה המוצעת באג"ח המיועדות, אנחנו מדברים על מעבר לעד 60% לפנסיונרים, 30% מגיל 50 ומעלה (שזה סוג של דור ביניים) והשאר לחבריה הצעירים.

ניתן לראות זאת גם כך מבחינת היוצאים לפנסיה – במצב כיום, אם נתעלם מדמי הניהול, בגין 70% מקבלים ריבית תחשיבית של 4% ובגין 30% של האג"ח המיועדות מקבלים ריבית של 4.86%.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

כלומר, ערך הריבית המשוקלל, אם נתעלם מניכוי דמי הניהול, הוא 4.26%. לאחר השינוי, אם נביא בחשבון שבגין 60% יקבלו אג"ח מיועדות ובגין 40% ניקח תשובה של אג"ח ממשלתי רגיל, נקבל תשואה לפני דמי ניהול של 3.74%. כלומר, המהלך החדש אמנם פוגע במקצת בפנסיונרים אך עדיין מעביר את עיקר הבעיה לצעירים.

זה כמו "סבתא בישלה דייסה" במהדורת הפנסיה - לצעיר לא נשאר כלום. במצב הזה אני לא בטוח שלא כדאי לאנשים לנייד את קופות הגמל לפנסיה.

מעבר לכך, לא בטוח שה- 60% של היום יהיו גם 60% מחר. כמו שאני רואה את הסיטואציה הזו אני לא בטוח שלא כדאי לכל מיני חבר'ה של ביטוחי מנהלים משנת 2001 וצפונה לעבור לפנסיה ולקחת את ה- 60%, לנייד את זה לגילאים המבוגרים ולהינות מה- 60% של פנסיה כי יש פה אמירה חזקה של המדינה אם אתה בגיל המתאים תעבור לקרן הפנסיה.

אמיר ברנע

מדללים את הצעירים לגמרי אם יכנסו המבוגרים.

שלומי שוב

יש פה סיטואציה שלכאורה באה לפתור את הבעיה הקיימת אבל אני לא יודע עד כמה היא פתרון, כי היא סוג של "Shifting" כזה. אני מניח שה- Shifting הזה יהיה חלק מהדיון פה היום, עד כמה הוא חלק מהפתרון. אנחנו בחשבונאות מכירים את המונח הזה "Shifting" כלהעביר מצד לצד. וגם אז אני לא בטוח שכל מרכיב הסבסוד בגובה 25% שקיים היום נעלם. אם אנחנו עושים חישוב בסיסי שגם אם נגיע ל- 60%, אז 60% כפול 4.86% פלוס 40% כפול תשואה של אג"ח ממשלתית זה בערך נותן 3.74%. זה יורד מהמצב היום שעל 70% מקבלים תשואה מובטחת של 4% ועל 30% מקבלים תשואה של 4.86%. בכל מקרה, חשוב להבהיר שאילולא המידה של האגח המיועדות היתה לפי עלות מופחתת לא ניתן היה לכאורה לבצע את השינוי – שהרי אם המדידה שלהן היתה לפי שווי הוגן כמו שיתר הנכסים של הקרן – אז אם עכשיו המדינה באה ולוקחת את האגח המיועדות היה נוצר הפסד לצעירים. זה מעלה לדעתי שאלות מעניינות על סוגיית המדידה ועל המהות של הסבסוד של המדינה לעמיתים כיום – האם הוא מובטח מראש או מתמשך כך שבכל רגע נתון המדינה יכולה לקחת אותו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמיר ברנע

נדמה לי שריכוז המיועדות בגילים בוגרים נובע מחשש האוצר מיחס המרה של 4%. היה ניסיון של עודד שריג לשנות את יחס ההמרה לריבית השוק. אפשר שכל הסיפור הזה של דחיית המיועדות לגילאים מבוגרים נובע מאותו חשש של האוצר לבוא ולהגיד לאנשים 'חברים', יחס המרה בגיל 67 על פי ריבית שתהיה בגיל 67 שבמנחי היום פירושו פנסיה מוקטנת'.

סכום הפנסיה ותהנודה בו מושפעת בין היתר משני ממדים נפרדים: ממד של קיבוע הריבית ומימד של גובה הריבית ופה הבעיה היא הגובה- אני יכול להעריך את האג"ח המיועדות בערך שוק ולקבע אותה. נניח שאני מרכז את האג"ח המיועדות על בסיס שווי שוק ואחר כך, מבטיח פנסיה שלא תלויה בשינויי הריבית. את זה אני יכול לעשות זאת על ידי קיבוע הריבית אבל קיבוע הריבית לא אומר שצריך לתת 4%. כל נושא הסבסוד הצולב נובע משימוש במקדם המרה של 4%. קחו בחשבון שאפשרית זרימה של הרבה מאוד מבוגרים לקרנות הפנסיה לקראת גיל 55-60, ואז מדוללות לגמרי זכויות הצעירים ויהיה לחץ על האוצר להגדיל את אחוז אג"ח המיועדות מ- 30% ליותר, כי התברר פתאום שלצעירים יש ירידה בסכום הצבור של הפנסיה.

שלומי שוב

המצב החדש שנוצר מכניס לדילמות אדירות את מנהלי הקרנות והדירקטוריונים שלהם- האם מוכנים לקבל עמיתים מבוגרים. כי למעשה כל עמית מבוגר שהם מכניסים מדלל צעירים. יש פה שאלות כבדות משקל.

חשוב לצורך הדיון ברפורמות העיקריות שנבחין בין שלוש רמות של השפעת הרפורמות:

- מישור קרן הפנסיה עצמה- העמיתים, דמי הניהול שלהם וכדומה. כאן הסוגיה של האג"ח המיועדות דרמטית.
- מישור חברות הניהול- חברות הניהול לא מאחדות את הנכסים של העמיתים שנמצאים בקרן הפנסיה עצמה, אלא רושמות את ההוצאות שלהן ואת ההכנסות מדמי הניהול. עולה שאלה מה תהיה ההשפעה על חברות הניהול במיוחד לאור רפורמת ברירת המחדל.
- מישור חברות הביטוח- חברות הניהול מתאחדות בדוחות הכספיים של החברות שמחזיקות בהן שזה בדרך כלל חברות הביטוח. כמו שאנחנו יודעים, לחברות הביטוח יש סכומים של מאות מיליוני שקלים של מוניטין שנוצרו להן בגין הפנסיה ובגין הגמל. עם כל השינויים ואי הודאות

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

עולה השאלה, כיצד מצדיקים את המוניטין שקיים? להערכתנו, אנחנו נמשיך לראות בדוחות הקרובים מגמה של ירידת ערך מוניטין.

יהודה בן אסאייג

בוקר טוב לכולם. כדי לעשות סדר, אני הולך להתמקד בדבריי בשלושה מהלכים רגולטוריים מאוד משמעותיים, שהם חלק ממהלך הרבה יותר גדול של "מפל" רגולטורי שנחת על הענף בשנה האחרונה.

הראשון, הקצאת אג"ח מיועדות" למען ההגיינות, הוא עוד לא מהלך רגולטורי, הוא בשלב זה סיכום ההמלצות של ועדת באב"ד שישבה ודנה בנושא. הוא עוד לא יצא בצורה של הנחיות רגולטוריות אבל הכיוון ברור ואני אצביע על עיקרי הנושאים הקשורים בו, מה קדם לו ולאן זה הולך להגיע.

הנושא השני שאני הולך לדבר עליו הוא "קרן ברירת המחלף". טיוטת החוזר זה עושה מהפך, לטעמי, בענף הפנסיוני. היא משנה לגמרי את סדרי הכוחות, משנה לגמרי את מבנה הענף הזה ויש לה השלכות מאוד משמעותיות למי שבוחן זאת- איך יראה הענף הזה בשנים הבאות.

השלישי הוא רפורמת "איחוד חשבונות" ו"עקוב אחריי". הולך להיות מהלך מאוד גדול, שמתחיל כבר בימים אלה, של איחוד חשבונות מוקפאים לחשבון פעיל אחד. אין יותר שובל פנסיוני שנשרך אחרי אלו שמחליפים מקום עבודה, הכול מתרכז במקום אחד ובלוח זמנים דחוס מאוד ויש לזה משמעותיות גדולות, אם נהביא גם בחשבון שבמהלך השנה הזו 25 מיליארד ש"ח יצטרכו להיסחר מחדש בשוק ההון, בצורה כזו או אחרת. אלוהים יודע איך נוכל להתמודד עם האתגר הזה אבל הפיקוח לטעמנו רץ מהר מידי קדימה וחשוב שמהלך כזה ייעשה בזהירות ומתינות..

אתאר בקצרה את האבולוציה של התחום הפנסיוני בארץ. אם הייתי בוחן את הדור המבוגר- הם נהנו מפנסיה מאוד מסודרת, חלקם מפנסיה תקציבית, חלקם מפנסיית זכויות אחרות. בואו נאמר שיש או יהיו להם חיים די מסודרים מההיבט הזה. העתיד הפנסיוני היה די מוגדר ומסודר בעזרת נוסחאות ותקנונים כאלה ואחרים והם ידעו, פחות או יותר, לאן מגיע העתיד הפנסיוני הכלכלי שלהם.

הדור השני, הדור החדש של הקרנות החדשות החל משנת 1995, מה שנקרא 'הפנסיה הצוברת'. זו פנסיה של, מה שחשכת זה מה שיש לך ועם זה אתה צריך להסתדר. עדיין יש מספר הטבות משמעותיות למי שחוסך בחיסכון הפנסיוני הזה, כמו: אג"ח מיועדות (שנדבר עליהן בהמשך), נושא

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

דחיית המס, היכולת לרכוש בצורה מרוכזת כיסויים ביטוחיים וליהנות מתעריף מוזל שכרוך בהם ודמי ניהול שהם הרבה יותר זולים מאשר באפיקים הפנסיונים הביטוחיים האחרים.

מה כורכת בתוכה הרפורמה הזו? הרקע הוא אותה הטבה מפורסמת שהזכרתי קודם- הנפקת 30% אג"ח ייעודיות ("ערד") והסיבה העיקרית שהנושא התעורר היא הירידה הדרמטית בשיעורי הריבית בארץ ובעולם. הנושא לא היה עולה כלל לדיון אם סביבת הריבית הייתה נשארת כמו שהייתה לפני 15-20 שנה סביב 4%-5%. אגב, היו תקופות שקרנות פנסיה עתרו נגד האוצר על הצורך הכפוי לרכוש את האג"ח המיועדות כיוון שבשוק ההון ניתן היה להשיג אג"חים בתשואות יותר טובות. זה, אגב, צריך להביא למחשבה שמי שבונה עכשיו את הרפורמה צריך להעריך שאנו עשויים, לא יודע באיזו הסתברות, לחזור מצב דומה שבו הריבית במשק עשויה להיות גם יותר גבוהה מריבית באג"ח המיועדות.

נכון לשנים האחרונות קיים פער בין הריבית במשק לבין אותה ריבית תחשיבית שהאוצר מחייב לחשב לפיה את התשואה העתידית של העמיתים בקרנות הפנסיה. לפי הפרמטר הזה אנחנו מחשבים את גודל הקצבה העתידית שכל עמית יהיה זכאי לה כשיגיע לגיל הפרישה. זה, אגב, גם קורה בכל דוח שנשלח לעמית אחת לשנה - הוא מקבל שם הערכה של מה תהיה הצבירה שלו עד לתום החיסכון הפנסיוני שלו ולפי אותה ריבית שמעריכה את התשואה העתידית מחשבים לו את הקצבה כאשר מהוונים את הכול בשיעור הריבית הנוכחית שהיא נמוכה בהרבה. הפער הזה יוצר את מה שישעיהו האקטואר של מבטחים קורא לו ואני לא אוהב את המונח הזה, "מעין גרעון אקטוארי בקרנות הפנסיה". אנחנו מבטיחים לעמיתים ויוצרים ציפיות לתשואה עתידית של 4%, ואנחנו עושים את זה לא רק בחישוב הקצבאות העתידיות שלהם אלא גם בחישוב תעריפי ה-Risk לכל נושא הכיסויים הביטוחיים שיש בקרן הפנסיה. כשאנחנו מחשבים למשל קצבה שנשלם למי שחלילה וחס נקלע לאי כושר עבודה, או לאלמנה וליתומים כתוצאה מכיסוי השארים שקיים בקרן גם זה מחושב לפי אותה ריבית תחשיבית. הפער הזה יוצר "גרעון" במירכאות, כיוון שקרן פנסיה חדשה תמיד מתאימה את הזכויות לנכסים הקיימים בסופו של דבר- אנחנו תמיד נדאג שערך הזכויות יהיה שווה לערך הנכסים בקרן, זה מנגנון האיזון. אבל בפועל אנחנו יודעים שקיימת זכות של הבטחה וציפייה שלא ממש יכולה להתקיים. זאת הסיבה שאנחנו נמנעים כרגע מלצרף אלינו עמיתים מבוגרים לקראת פרישה. יש כאלה שחשכו כל החיים בקופות גמל, צברו מיליון או שני מיליון ש"ח, והם מבקשים לקבל קצבה דרך קרן פנסיה. אז בצר לנו אנו אומרים להם 'שלא ניתן לקבלם'. למה? כי באותו רגע שנקבל את אותם מיליון או שני מיליון ש"ח ונהפוך אותם לקצבה לאותו עמית, אנו נאלץ להשתמש באותה נוסחה שהאוצר וריבית תחשיבית שמביאה בחשבון תשואה של

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

4% כשבפועל התשואות בשוק ההון נמוכות בהרבה ואז נוצר פער כספי גדול בין 20% ל-30\$, כמו ששלומי הזכיר בדבריו קודם, שמי שמסבסד אותו הם העמיתים הצעירים.

האוצר ניסה בעבר להתמודד עם האתגר הזה - כיצד לצמצם את הפער הנוצר. לצורך זה, אגב, פרופ' עודד שריג המפקח בקדנציה הקודמת ניסה במהלך חד להוריד את אותה ריבית תחשיבית וליישר אותה עם הריבית בשוק ההון - ליצור מנגנון התאמה לפיו לא תהיה יותר ריבית תחשיבית מקובעת של 4%, אלא היא תותאם באופן שוטף למה שקורה בשוק. הבעיה הייתה פוליטית – והיה קשה לפוליטיקאים לקבל את ההצעה שמשמעותה הייתה הפחתת הקצבה לדור הפורשים הנכחי, למרות הפגיעה הקיימת בצעירים שמסבסדים את אותה הטבה למבוגרים. לצערי היה עירוב של השאלה לגבי מידת המעורבות והסבסוד של המדינה את החיסכון הפנסיוני עם השאלה כיצד מנהלים נכון במסגרת הנכחית הקיימת את החיסכון הפנסיוני.

מי שניסה לחלץ את זה אחר כך היו אנשי הפיקוח ברפורמה קצת מסורבלת. שבה ניסו ליישר את הפער הזה באופן מדורג לאורך השנים. יצאה טיוטת חוזר. היא הייתה מסוכנת במובן הזה שהיא השלימה עם בתחילת הדרך הפער וניסתה להביא את קרנות הפנסיה לצמצם באופן מדורג אחת לתקופה את הפער בין הקצבה המחושבת לקצבה שאפשר להביא בפועל. אבל כדי לתת לקרנות אפשרות שלא לצמצם את הפער על ידי הפחתת הקצבה היה ניסיון לעודד להשיג תשואה מתאימה – גבוהה יותר בכספי הפנסיונרים כך שלא יצטרכו להקטין את הקצבה. במילים פשוטות, לכו תסכנו יותר את הכסף של הפנסיונרים, קחו סיכון גדול בהשקעות האלה ואולי התשואה תהיה מספיק גבוהה ולא תצטרכו להקטין את הפער הזה. המשמעות היא להכניס את ניהול כספי הפנסיונרים לתחרות גדולה מאוד על תשואה ובעתות משבר הייתה מביאה לקטסטרופה, בזה אין ספק.

מה שהצוות של באב"ד ניסה לבחון במהלך הרפורמה שלו זה גם את יעילות הנפקת הערדים בכל מה שנקרא "יחס התחלופה" – היחס בין השכר האחרון שלך לבין שיעור הקצבה שתקבל, פחות או יותר. ככל שהיחס הזה קרוב ל-1 המשמעות היא שאתה מאוד קרוב לשכר שלך ורמת החיים שלך תישאר באותה הרמה. במונחים פנסיוניים מקובל שאם היחס הזה מגיע לרמה של 70%-75% זה נחשב לטוב. היום, כשאנחנו בוחנים את הצעירים שחוסכים בקרנות הפנסיה, אם מגיעים ביחס התחלופה ל-40%-50% זה כבר נחשב להישג, כי יש הרבה מאוד אלמנטים בדרך שמונעים מהם מלצבור או להגיע לצבירה שתביא את יחס התחלופה ליחס תחלופה סביר.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

צוות באב"ד בחן גם אפשרות לנסות למצוא חלופה אחרת, פתרון מימוני אחר דרך, קיבוע הריבית- במכשירים פיננסיים אחרים לא כל כך הצליחו.

בסופו של דבר הם המליצו לשנות את הקצאת האג"ח המיועדות. לפנסיונרים ניתן, מסך ההקצאה במשק או מכל קרן (נדבר על זה בהמשך), 60% מהערדים, עד 30% ילכו לבני 50 ומעלה ולאלה שמתחת לגיל 50 היתרה, שעם השנים תלך ותפחת. הרעיון הוא שלכל קרן נקצה את אותם 30%. המדינה לא רוצה להקצות יותר ערדים.

אמיר ברנע

אינני מבין, איך החלוקה עוזרת ליחס התחלופה?

יהודה בן אסאייג

הרעיון הוא שהצעירים יכולים להרשות לעצמם להשקיע במניות ובאפיקים תנודתיים אחרים והמבוגרים לא ולכן הם תקועים בריבית ממשלתית אפסית.

בני שיזף

זה לא עוזר לשכבה העליונה כי זו ממילא קבלה סבסוד, זה בסך הכול בא להחליף את הסבסוד של הצעירים. במה זה משפיע על יחס התחלופה? זה ישפיע על הגרעון האקטוארי ואז צעיר שנמצא בקרן שהגרעון האקטוארי שלה נמוך יותר יהיה לו יחס תחלופה יותר גבוה בהנחה שלא ימשוך פיצויים במהלך הדרך.

אמיר ברנע

הגרעון מוגבל ל- 3% אתה לא יכול ליצור גרעון- אז כמה יכולים להיות הפערים בגרעון?

ישעיהו אורזיצר

אם תיקח 60% לפי 4.86% ו-40% לפי 3% אתה מגיע בערך ל-4.1% והיום הריבית שהאוצר הנחה את הקרנות לפי 4% ל-30%, יש לנו 4.24%, כך שאם ניתן 60% אג"ח ייעודיות בריבית של 4.86% אנחנו די קרובים לריבית שהיום כל התקנות מבוססות על ריבית של 4.26%, בניכוי 0.5% דמי ניהול זה 3.74% זאת אומרת שאם יהיה לנו 60% בריבית 4.86% נהיה במצב של ?????

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמיר ברנע

כן, אבל הסכום שצברת יהיה הרבה יותר קטן. אתה צודק לגבי יחס ההמרה אבל אתה טועה לגבי הדינמיקה של הצבירה כי אם אין לי 4.8% כשאני צעיר אז החיסכון שלי יפגע.

יורם עדן

יש פה איזה באג שאני לא מבין- נגיד שאני מקים קרן חדשה, סגורה ומגיעים אליה רק עמיתים צעירים- אז יש 30%?

יהודה בן אסאייג

תלוי מתי אתה מקים את הקרן.

יורם עדן:

עכשיו.

יהודה בן אסאייג

שוב, זה עדיין עוד לא חוזר, אלו המלצות ועדה. אם הקרן החדשה תמשיך לקבל את ה- 30% אג"ח מיועדות, כולן ילכו לצעירים

יורם עדן

אוקי, אבל אם היא קרן סגורה, הצעירים יתבגרו ואי אפשר יהיה לתת להם 50% ו- 60%. אני תקוע על 30%.

יהודה בן אסאייג

אחד מהחסרונות היא התייחסות הועדה לכל קרן בנפרד. אתה תראה שבהמלצות שלנו ל- 30% צריך להתייחס ברמת המאקרו לכלל המדינה. זה באג שקרה כנראה מחוסר תשומת לב, מחוסר הבנת הנושא ברמה התפעולית שלה.

צבי וינר

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מה הבעיה שהאג"ח המיועדות יהיו אישיות? שלכל בנאדם בהתאם לגיל שלו ופרמטרים אחרים, משרד האוצר יקצה X יחידות ואתם המנהלים תנהלו רק את החלק הסחיר?

יהודה בן אסאייג

זה אפשרי, אבל זה גם קושי תפעולי אדיר. היום הקרנות מנוהלות כ"Pool". להתחיל לנהל את הפנסיה כפנסיה אישית מול כל עמית זה שינוי תפיסתי, זה שינוי תפעולי של מנגנון ייחוס הזכויות של הקרן. זה אפשרי אבל זה דורש מיכון אדיר. אגב, אולי לא יהיה מנוס וזה יהיה הפתרון בסוף.

סך הערדים הולך להישאר 30%, לא תהיה חריגה מההקצאה הזו. בחנו והמליצו להאריך את תקופת הפדיון של הערדים, אין לזה כל כך משמעות כי זה מתגלגל כל הזמן.

מה היתרונות של ההצעה הזו? שבאמת כאשר אתה מגיע לגיל הפרישה, הגרעון שנוצר בין התשואה העתידית שאתה מחשב לבין התשואה המובטחת לך דרך הערדים - הפער הזה קטן. הוא עדיין לא נסגר לגמרי, עדיין נשאר איזשהו פער, אבל הוא קטן. הדבר השני, תהיה יותר יציבות פיננסית, פחות תנודתיות בכל הקשור לניוד ההשקעות של הכסף שלנו, יהיו פחות רכיבים בשוק ההון, פחות סבירות לתנודתיות שיכולה להפיל את שוק ההון ולכן היציבות תתקיים. הצעה מנסה לפתור את הבעיה, ותזכרו את מה שעודד שריג ניסה לעשות, מבלי שתהיה הפחתה של הפנסיה ב"Day one", כי אתה פשוט מעלה את התשואה הצפויה לפנסיונרים, לא תצטרך להקטין את מה שהיה.

והדבר האחרון הוא שניתן להפחית את הנחת התשואה החופשית שבבסיס חישוב המקדם מ-4% ל-3% כמעט מבלי לפגוע במקדם לפרישה. נשמר פה העיקרון שנותן יותר הגנה למבוגרים והצעירים יכולים להיות חלק ממשחק סיכון יותר גבוה בהשקעות יותר מסוכנות ועם זה לנסות להשיג את התשואה הנדרשת.

איפה החסרונות?

- עדיין לא נפתרת "הבעיה האקטוארית" של הקרן כולה, מפני שהפער לא לגמרי מצטמצם בין התשואה העתידית המחושבת לבין התשואה שניתנת על ידי הקרן. עם השנים כמות הערדים לצעירים תלך ותפחת. בשנת 2043/4 היא תרד כמעט לאפס. ומה יקרה ביום שאחרי- העמיתים המבוגרים יותר יצטרכו להקטין את כמות הערדים.

אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אבל אתה מניח שאין כניסה של מבוגרים לקרנות, כי אם יש כניסה מבחוץ זה יגמר בשנה הבאה. אם עמיתי קופות הגמל יכנסו וקרנות הפנסיה, אפס מיועדות לצעירים יחול לא בשנת 2044 אלא בשנת 2017!

יהודה בן אסאייג

זו הנחה שמרנית. אם תהיה נהירה של עמיתי קופות הגמל, יש בקופות הגמל 0 מיליארדי ש"ח, שעשויים לעבור לקרנות הפנסיה כדי לקבל קצבה. זה יקשה מאוד

שלומי שוב

אבל למה שלא יעשו את זה אם המדינה נותנת להם 60%?

יורם עדן

אנשים לא כל כך מהר יעברו דבר שנותן הבטחה הונית לקצבה.

שלומי שוב

מישהו בדק אם הקצבה המובטחת עם המקדם המובטח בביטוחי המנהלים לא יוצאת יותר משתלמת פה בתחשיב?

בני שיזף

לא צריך ללכת רק לביטוח מנהלים יש את תיקון 190, כסף פנוי או כסף שהוא פטור ימשך כפטור ויופקד בתיקון 190 בקרנות הפנסיה. התוצאה שאתה תקבל זה לא רק ה- 200 מיליארד שיש בקופות הגמל- כל אדם מבוגר שיש לו כסף, זה המקום להחזיק את הכסף בו.

יהודה בן אסאייג

חסרונות נוספים:

- יכולה להיווצר סוג של אפליה בין העמיתים, במיוחד עם התשואות בשוק ההון ימשיכו להיות מאוד רחוקות מתשואת האג"ח המיועדות. הצעירים בנחיתות די גדולה מול המבוגרים בנושא הזה והשאלה היא, האם זה יעבור מבחן משפטי.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בני שיזף

יהודה, רק הערה למה שצבי אמר. חברות הביטוח מנהלות את האג"ח המיועדות ברמה של ת.ז., של פוליסה. זו לא בעיה כל כך גדולה לעשות את זה. אני דווקא כן חושב שזה פתרון נכון גם בהקצאה שווה בין המכשירים.

יהודה בן אסאייג

אבל בני, אתה מכיר בדיוק את ההבדל בין עלויות המיכון בין ניהול פוליסות הביטוח לבין המיכון לקרנות הפנסיה. אגב, מנגנון ייחוס אישי של השקעות בקרנות פנסיה הולך לייקר דרמטית את עלויות המיכון. כדי לאפשר את זה, יש לזה משמעותיות כספיות מאוד גדולות.

עוד חסרונות:

- אפליה בין קרנות. לא יעלה על הדעת שההקצאה תהיה לפי קרן ולא ברמה הגלובאלית, במאקרו, מפני שזה יגרום לתנועות ארביטראז' בין הקרנות. עמיתים צעירים ירצו לעבור לקרנות שבהן ניתן לקבל את התשואה היותר גבוהה והיותר אטרקטיבית מבחינת התשואה. עמיתים בגיל פרישה ירצו לקבל כמה שיותר מהר את הקצבה שלהם, אם באמת יוכלו לקבל את הקצאת המיועדות שמובטחת להם.
 - הקושי התפעולי הגדול בניהול אישי של אחוזי הערדים, כפי שדיברנו עליו.
- שאלות לדיון, ואני מזכיר, מדובר בהמלצות ועדה, זו עוד לא חקיקה ולכן מדובר בשאלות רקע:
- עוד לא ברור איך תיעשה חלוקת איגרות החוב המיועדות - האם החלוקה תיעשה ברמת המאקרו או ברמת הקרן? איך החלוקה הזו תשפיע על תמהיל החוסכים בכל קרן? ואיך צריך להיווצר הניהול של קרן הפנסיה לאור ניגודי העניינים בין העמיתים בתוך הקרן בין הגילאים השונים?
 - האם יתכן מצב בו שני עמיתים עם אותם מאפיינים ייהנו משיעור שונה של אג"ח מיועדות בגלל תמהיל גיל החוסכים בקרן שלהם?
 - האם הקרנות יכולות לסרב לקבל חוסכים עם אופציית פרישה מיידית לנוכח הדילול בשיעור האג"ח המיועדות שיונפקו לחוסכים הצעירים?
 - האם ריכוז איגרות החוב המיועדות בחשבונות מקבלי הקצבה נועד ליציבות או גם לתשואה?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמיר ברנע

זאת שאלת מפתח כי את היציבות אפשר להשיג דרך הערכת האג"ח המיועדות במחירי שוק. ברגע שאני מעריך אותן במחירי שוק אני יוצר את היציבות מבלי לשנות את התשואה ואז אני לא צריך סבסוד צולב. הלא, אם אני רוצה להשיג ריבית קבועה אז אני יכול להשיג אותה באג"ח מיועדות עם הערכה נכונה של השווי שלהן, אבל אם אתה רוצה גם את היציבות וגם את התשואה אז אין ברירה ונוצרים כל העיוותים שדיברנו עליהם.

יהודה בן אסאייג

המשך שאלות לדיון:

- כיצד לסגור את הפער בריבית לגבי העמיתים הפורשים לזקנה (לפי נתוני הריבית להיום הקצאה של 60% אג"ח ייעודי אינה מכסה את כל הפער בריביות).

בני שיזף

יש עוד סוגיה אחת, יהודה- סך היקף האג"ח המיועדות- הרי כל הזמן מדברים, לפחות בחשב הכללי, שלא רוצים להגדיל את ההנפקה של האג"ח המיועדות. אחת הדוגמאות להגדלה בלתי מבוקרת זה הנושא של ביטול ביטוחי המנהלים והעברה של כל השוק לפנסיה. התוצאה היא שאם החלוקה פעם הייתה 50-50, ההקצאה הייתה 30% מ-50, זאת אומרת 15% מהשוק הפנסיוני, הגעת למצב של כמעט 30%- כמעט פי 2. גם פה, אם לא תעצור את הזרימה לקרנות הפנסיה, אם לא תייצר איזשהם חסמים שלא מאפשרים להיקף לגדול, היקף האג"ח המיועדות שהממשלה מנפיקה יגדל משמעותית.

אמיר ברנע

או שלצעירים לא יהיה כלום.

שלומי שוב

גם וגם.

בני שיזף

זה 30% מהכסף בקרן, אם יזרמו כספים חדשים והיקף הכספים בקרנות יגדל, לא תהיה לך ברירה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אמיר ברנע

אלא אם ירדו מה- 30%.

בני שיזף

ואז יצטרכו לרדת מה- 30% ואז גם צעיר, שכל חייו לא קיבל אג"ח מיועדות, יגיע לגיל הפרישה ולא יקבל אותן.

יהודה בן אסאייג

בני, שתי הערות בעניין הזה: האחת, יש תקרה להפרשות לקרן פנסיה שנהנית מהאג"ח המיועדות, אז גם הפקדות לפי תיקון 190 לא יכולות להיכנס חזרה לפנסיה, מפני שיש הגבלה לכספים שיכולים להיות מופקדים.

בני שיזף

לא יכולים לנייד אליך כסף מקופת גמל או מביטוח מנהלים? יושבים פה שורה של מומחים שיחשבו איך למצוא דרך. בוא, אתה מייצר מוטיבציה למצוא משהו ואחר כך אתה אומר 'אני מקווה שזה לא יקרה'.

יהודה בן אסאייג

נעבור עכשיו לנושא השני. כפי שאמרתי אנחנו נמצאים תחת שטף רגולטורי לא קטן והדבר השני שנתמודד אתו היום הוא ההצעה ליצור קרן ברירת מחדל ברמה הממלכתית, כאשר מי שתבחר את הקרן יהיה הפיקוח. ניסינו לתמצת את טיוטת החוזר שנשלחה לכמה נקודות עיקריות, כאשר הנקודה המרכזית היא שהולך להתבצע מכרז לקרן ברירת מחדל שתהפוך להיות קרן ברירת המחדל של כל המשק הישראלי, למעט אלה שבחרו קרן אחרת. הרעיון הוא שכל מי שלא נהנה מתנאים טובים כלשהם, ויש פלחים מסוימים שלא נהנו מהטבות שאפשר לקבל בתהליך תחרותי בכניסה לקרן פנסיה, יוכל ליהנות מההטבות האלה ובעיקר מההוזלות בדמי הניהול, דרך קרן ברירת המחדל הזו. מדובר פה במהפכה בהרבה היבטים מפני שמדובר פה בסוג מסוים של החזרת המדינה לקבלת אחריות על חלק ניכר מהחיסכון הפנסיוני. ברגע שאתה מצביע על הקרן שהופכת להיות קרן ברירת המחדל לכל מי שלא בחר משהו אחר אז יש פה סוג של קביעה - זו הקרן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

. נותנים יתרון לקרנות קטנות, יתרון די משמעותי בהליך המכרזי כדי לזכות בו. כל המכרז מתבטא בפרמטר אחד על פיו תבחר הקרן- והוא שיעור דמי הניהול. הקרן הזולה ביותר תבחר ולא משנה מה האיכויות שלה.

יורם עדן

מהנכסים או מההפקדות?

יהודה בן אסאייג

משני הדברים. יורם שאל את השאלה מפני שדמי ניהול בקרן פנסיה הם גם על ההפקדות וגם על הצבירה. התקרה, אני מזכיר לכולם, היא 6% על ההפקדות ו- 0.5% על הצבירה, בפועל הממוצע הוא כבר פחות מחצי. הסתכלתי על היעדים לשנת 2016 של האוצר בנושא הפחתת דמי הניהול, ונראה שהענף כבר הגיע לממוצע דמי הניהול שהוצבו כיעד. אני מדבר על חוברת היעדים המסודרת שהאוצר פרסם.

אמיר ברנע

ההתחרות היא על דמי הניהול משני הסוגים או רק על דמי הניהול מהצבירה?

יהודה בן אסאייג

משני הסוגים. אבל הסלקציה הראשונה היא על דמי הניהול מהצבירה.

הדבר השני שהוצע בחוזר הוא שמאפשרים לכל מעסיק לבחור את קרן ברירת המחדל שלו ובלבד שיבחר אותה בהליך מכרזי מאוד מפורט, כפי שהפיקוח מנחה אותו:

- הוא צריך להיות לפחות אחת לחמש שנים.
- כל העובדים של אותו מעסיק שלא בחרו בעצמם קרן פנסיה ינותבו לקרן הזו.

המכרז כולל שלושה קריטריונים, לא רק דמי הניהול. יהיו גם מדד השירות שהפיקוח מפרסם ותשואת מסלול ברירת המחדל.

מעבר לסוגיות הדרמטיות של מעורבות ביחסי העבודה במשק- שהרי חלק גדול מהחיסכון הפנסיוני במדינה נבחר על ידי האיגודים המקצועיים (אותם הסיטו החוצה לגמרי, לפחות בטיוטה),

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

המעסיקים נאלצים היום להיכנס למנגנון אחר של בחירת קרן פנסיה- אין פה שום משקל לרמת השירות, לרמת היכולת לטפל ולתת שירות קבלת קהל פנים מול פנים, שזה אחד האלמנטים המאוד נחשבים בענף הזה (אני משאיר פריסה ארצית של סניפים רק כדי לעמוד בתנאים שחלק מהמעסיקים בארץ רוצים שהעובדים שלהם יקבלו), אין שום משקל לגורמים אחרים איכותיים.

דרך אגב, הטענה העיקרית שלנו מול הפיקוח בעניין הזה היא שמדובר בעניין כל כך מהותי שהוא לא יכול לבוא בטיטוט חוזר. נדרש כאן דיון ציבורי, פרלמנטרי יותר מקיף. אנחנו נמצאים בסוג של שיח בעניין הזה מול הפיקוח.

רק כדוגמה, בואו נניח שהקרן שנבחרה היא 'הלמן אלדובי' לפני חמש שנים. האם דמי הניהול, גבוהים ככל שיהיו, שקובעת 'אלטשולר שחם', לא שווים את הפער בתשואה בין שתי הקרנות האלה? באמת אפשר לבחור קרן רק על בסיס של דמי ניהול עם כאלה פערים בתשואות בין הקרנות? גם אם אני מוריד את הקרן העליונה והתחתונה בתשואות, אז עדיין קיים פער בין 32.5%- ו-39.9% בין הקרנות.

יורם עדן

אבל השקף הזה לא רלוונטי, כל הקרנות מחוץ למשחק. לפי הטיטה הגדולות יוצאות.

יהודה בן אסאייג

בחלק מהמקרים כן, הגדולות בנחיתות.

נסכם בקצרה את החסרונות שעולים מהחוזר הזה:

- דמי ניהול כקריטריון יחיד- קשה לקבל את הדבר הזה כאלמנט בלעדי לבחירת קרן פנסיה ברירת מחדל.
- תשואה נמוכה בקרן שתיבחר במכרז הממשלתי יכולה לגרום לנזק משמעותי לחסכון לעמית לעומת קרן אחרת שבה דמי הניהול יותר גבוהים אך כך גם התשואות.
- התעלמות מגודל הקרן חושף את העמיתים לסיכונים דמוגרפיים לא מבוטלים, שביטוח משנה יכול לכל היותר רק להקטין אך לא לבטל. בקרן פנסיה האלמנט הביטוחי המשמעותי הזול שניתן לעמיתים תלוי בגודל הקואופרטיב שנמצא בתוך הכיסוי הביטוחי הזה, בגודל הקרן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בקרן קטנה, דרמה ביטוחית פוגעת בנושאות בצבירה, בתשואה ובקצבה של עמיתי הקרן. מדובר פה רק על תשואה דמוגרפית.

הראל שרעבי

בפועל ברוב הקרנות הקטנות יש לך ביטוח משנה שלוקח את רוב הסיכון הזה.

יהודה בן אסאייג

ביטוח משנה הוא ביטוח מאוד מיוחד. יש לו מחיר והוא יקר מאוד, והוא יכול שלא לחזור על עצמו בשנה הבאה אחרי אירוע קטסטרופלי ומשמעותי. לך תידיין עם מבטח משנה אחרי שנה קשה לגבי התעריף בשנה הבאה. יש בכך כמה בעיות ביטוחיות מאוד קשות.

אריק פרץ

אז מה עדיף? בוא נזכיר את המכרז של הסוהרים, מכרז שבסופו של דבר משיתים את כל הסיכונים המיוחדים של סקטורים מסוימים על העמיתים הקיימים, כי קרן פנסיה גדולה אין לה ביטוח משנה ולא מעניין אותה אז היא משיתה את זה על הלקוחות הקיימים. בואו נבין שלביטוח משנה יש חסרונות ויש לו גם המון יתרונות בוודאי בכל הקשור לסיכון סיכונים של לקוחות חדשים על לקוחות קיימים בקרן הפנסיה

רציתי להתייחס גם לעוד שתי נקודות. האחת, סיכון השירות- אתה אמרת שהשירות הוא לא פרמטר, קח את מדד השירות שקבע אותו משרד האוצר, הקרנות הקטנות נמצאות ראשונות, הגדולות אחרונות.

הילה קונפורטי

זה כשהן קטנות, השאלה האם זה יהיה השירות גם כשהן תהיינה גדולות?

אריק פרץ

הילה, למיטב זכרוני כל בתי ההשקעות מנהלים מאות אלפי לקוחות ואני לא רואה את ההבדל הגדול בין השירות ללקוחות של קרן פנסיה לבין זה של קופת גמל.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הנקודה השנייה, התשואה הדמוגרפית- כמו שאמר הראל, תסתכלו בפרספקטיבה של כל הקרנות, תראו שדווקא התשואה של הקרנות עם ביטוח המשנה: 'אייילון', 'מיטב דש', ו'פסגות' גבוהה יותר מאשר של הגדולות. אז גם הטענה של סיכון דמוגרפי נמוך יותר בקרנות הגדולות לא נתמכת במציאות.

יהודה בן אסאייג

אספר לך סיפור אישי. נכנסתי לתפקיד לפני קצת יותר מחמש שנים בשלהי אירוע מאוד קשה, אסון הכרמל. באסון הזה הלכו לעולמם קבוצה גדולה של עובדי שב"ס. רובם היו מבטחים ב'מבטחים'. אני זוכר את ההתארגנות שהייתה לקראת האירוע הזה. רצינו להקל עליהם מאוד את כל התהליך שקשור בהגשת התביעה ובקבלת הקצבה לאלמנות והיתומים. אירוע כזה שעלה לקרן עשרות רבות של מיליונים "דגדג" את 'מבטחים' בפחות מפרומיל. לו זה היה נופל על קרן אחרת מבין אלו שמתחת לארבע הגדולות זה היה יכול למוטט חלק מהן. זה ללמדך מה זה אירוע דרמטי.

חסרונות נוספים שעולים:

- המדינה חוזרת לקחת אחריות על ניהול הפנסיה של כל מי שצורף לקרן ברירת המחדל שתיבחר במכרז הממשלתי.
- האם נכון לתת העדפה מתקנת לקרנות קטנות במכרז קרן ברירת המחדל הממשלתי? אתה רוצה לשנות את מבנה הענף, האם זו הדרך?

בני שיזף

ומה זה יעשה לכל הקרנות הקטנות האחרות? הרי בסוף תהיה אחת שתזכה, והיא תעיף את כל האחרות?

אריק פרץ

מדובר על חמש שנים, בני, לא צריך להגזים. ההסדר הזה הוא דרך אינטליגנטית לטפל בשתי בעיות: בעיה אחת היא סוגית דמי הניהול של אותם פלחים שיהודה דיבר עליהם. והבעיה השנייה היא הריכוזיות שקיימת בשוק הפנסיה. אמרת קודם שיש קרנות קטנות עם תשואה פנומנלית, כמו 'אלטשולר שחם' ובכל זאת הן לא מתרוממות. יש גם קרנות שמציעות את דמי הניהול הכי נמוכים והן בכל אופן לא מתרוממות. מה זה אומר לנו? שלא תשואה ולא דמי הניהול, שאלו הם בדרך כלל

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הפרמטרים המרכזיים רלוונטיים בשוק הזה. גם לא מדובר במערך השיווק. מה שקובע זה למעשה החיבור שיש לקרנות הגדולות, עם עולם המעסיקים ולכן האוצר, בדרך מאוד אינטליגנטית, אמר 'אני מטפל בצורה מאוד מידתית (אחת לחמש שנים) עם העדפות כאלה ואחרות'. אם עכשיו, לצורך העניין, 'מיטב דש' לא תזכה- אין בעיה, חמש שנים אחרי זה יהיה שוב מכרז.

בני שיזף

יהודה, אני רוצה להוסיף נתון שתומך בך, 70% מבעלי השכר הנמוך, של פחות מ- 5,000 ש"ח, שבקרו שלי, כשאני פחות מחובר לעולם המעסיקים, מקבלים הטבות בדמי ניהול. הם קיבלו את זה בגלל החיבור לעולם המעסיקים. זאת אומרת, רוב אותה אוכלוסייה שאתה רוצה להגן עליה ברובה המכריע, לפחות אצלי, כבר מוגנת.

יהודה בן אסאייג

לסיכום העניין הזה, אם המטרה של הרפורמה הזו היא להיטיב עם אותו פלח שלא נהנה מהטבות בדמי ניהול הרי שמדובר, לטעמי, בטעות מפני שאותו פלח ברובו הוא הרבה יותר נמוך ממה שמוצג בפועל. שכחתם את ערוצי ההפצה בדרך, הם אלה שלוקחים את הפלח הנוסף בדמי הניהול שאתם לא רואים בתהליך שבין הצרכן הסופי ליצרן. אם רוצים לשנות את מבנה הענף ו"לחלק את הקלפים מחדש" בענף הפנסיה בין היצרנים השונים, יש דרכים אחרות לעשות את זה, למה בדרך של מכרז מסוג כזה ? אמרו את זה אגב כל הנציגים הפרלמנטריים ונציגי הארגונים הגדולים במשק. גם אם המטרה היא צודקת לא זו הדרך, אפשר בדרכים אחרות לתקן את זה.

הדבר האחרון שאני רוצה להציג זה רגולציה "איחוד חשבונות" "עקוב אחריי". פה אני מודה, הפיקוח עושה מהלך מאוד משמעותי וגם נכון, אלא שקצת אצה לו הדרך מפני שהרפורמה מדברת על שני דברים :

מה- 1 בינואר 2017 כל מצטרף לקרן הפנסיה הולך לקבל את כל השוהל הפנסיוני שהותיר אחריו לקרן הפעילה האחרונה שבה הוא מתחיל לפעול. דהיינו, איחוד של כל השוהל הפנסיוני שלך במקום אחד- לרכז אותו ביחד. אז המונח "חשבונות מוקפאים" ילך ויקטן, והוא יישאר אולי למה שאנחנו פעם היינו קוראים "אבטלה מבנית"- אצל אילו שלא מצאו עבודה עם הפרשה פנסיוני קבועה.

החלק השני, והוא הבעייתי לטעמי, זה שבו אנחנו לוקחים את כל ה"Pool" הקיים, אותה הוראת שעה, ואנחנו נצטרך כבר בחודשים הקרובים להתארגן לזה- להעביר לפיקוח את כל נתוני העמיתים

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

מהפעיל ומהמוקפא. אנחנו נצטרך להודיע לעמיתים על המהלך הזה, עמית שלא יסכים שנשלח את פרטיו לפיקוח יוסר מהרשימה. בסוף ייווצר מאגר מאוד גדול של עמיתים וכספים והפיקוח ינחה אותנו את מי ולאן להעביר. כדי לרכז ולטפל ב"Pool" הקיים של החשבונות המוקפאים.

אמיר ברנע

לפי איזה קריטריון?

יהודה בן אסאייג

החשבון הפעיל האחרון שבו נמצא העמית.

מני נאמן?

אני חושב ששווה לציין פה עוד עובדה מאוד מעניינת, בדרך כלל האוצר מתנגד למנגנון של opt-out, זה רק מלמד שבסוף הכול עניין של פוזיציה. כי כשהאוצר עושה מהלך אז פתאום ה-opt-out זה דרך לגיטימית לקבל הסכמה. אבל למשל מי שמבוטח בביטוח חיים קבוצתי עשרות שנים ורוצים להשיג את ההסכמה שלו אז ה-opt-out זה לא דרך לגיטימית. יש פה חוסר עקביות. אולי אדם רוצה לפזר סיכונים?

יהודה בן אסאייג

תזכרו את שני השלבים האלה-

השלב הראשון, שהוא נכון מאוד לטעמי, זה שעמית חדש שמצטרף או עמית מנייד, לצורך העניין גם מישחו שמחליף מקום עבודה- כל השובל שלו מצטרף.

אמיר ברנע

ההעברה היא בניירות ערך או במזומן?

יהודה בן אסאייג

העברה היא במזומן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

היקף החיסכון הלא-פעיל של עמיתים בקרנות פנסיה חדשות הוא כ- 25 מיליארד ש"ח, אנחנו מעריכים ש- 4/5 או 3/4 מזה יצטרך להתנייד בין הקרנות וכל זאת במהלך של פחות משנה.

אמיר ברנע

יהודה, יכול להיות שיש חשבון לא פעיל בקרן שיש לך בה גם חשבון פעיל?

יהודה בן אסאייג

לא.

אמיר ברנע

זאת אומרת שזה רק בין קרנות. אז למרות שחלקה של 'מבטחים' בשוק הוא גבוה עדיין יש בשוק סכום כזה גדול שיתנייד בין קרנות?

יהודה בן אסאייג

מה זה גבוה? 'מבטחים' היום כבר לא כל כך גדולה.

כל קרן תדע כמה יצא ממנה אבל לא יודעת כמה בדיוק יכנס מקרנות אחרות. הרי יהיה פה ניוד הדדי.

אמיר ברנע

יהיו קיזוזים במסלקה, לא?

יהודה בן אסאייג

שאלה טובה! עוד לא התייחסו לעניין קיזוזים.

קצת חסרונות-

- גילינו שלא נכון לאחד חשבונות בכל המקרים. נניח שיש לי חשבון מוקפא בקרן א' ואני פעיל בקרן ב', אם קורה לי משהו והלכתי לעולמי, האלמנות והיתומים יוכלו לקבל מהקרן הפעילה את קצבת השארים ויוכלו ליהנות מכל הסכום ההוני שנותר בקרן הלא פעילה כסכום הוני חד-פעמי. זה לא יקרה אם הסכום הלא פעיל מתאחד עם החשבון הפעיל.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

טדי לין

אבל למי שיש לו קצבה מינימלית- הוא יוכל להוון את היתרה. ואם אין לו קצבה מינימלית אז ראוי שכל הכספים יהיו ביחד ויביאו לקבלת קצבה מינימלית. אתה הלא רוצה הרי שתהיה להם קצבה מינימלית כי אחרת לא יהיה להם ממה להתקיים. אם הם לא מגיעים לארבעת אלפים ש"ח אז בשביל מה הם ימשכו הונו? ואם יש להם מעל הם יוכלו למשוך יותר.

יהודה בן אסאייג

טדי, תעשה את ההבחנה בין שני המצבים שתיארתי כרגע- המצב שבו אתה מרכז את כל החשבונות לחשבון אחד הוא נחות בתוצאה מהמצב שבו השארת חשבון פעיל בנפרד מחשבון מוקפא.

טדי לין

כיום רוב האנשים שיש להם חשבונות לא פעילים משלמים את המקסימום של 0.5 כי אף אחד לא נותן להם הטבה. זאת עובדה, כל העמיתים הלא פעילים שנמצאים לאורך כל ההיסטוריה בקרנות הגדולות בעצם לא זוכים לשום הטבה. במקומות אחרים הם כן זוכים להטבה ובסופו של דבר אתה פוגע להם בפנסיה. לאורך 30 שנות חסכון שמשלמים מקסימום אתה פוגע להם בפנסיה. אתה יודע שאין להם יחס המרה גבוה, נכון? אז אתה פוגע בהם פעמיים.

יהודה בן אסאייג

המשך החסרונות:

- הלו"ז- אם יש דבר שמאוד מטריד אותנו זה נושא הלו"ז. אין לי טענות כלפי עצם המהלך, הנחיצות והנכונות שלו, אבל הדחיסות בזמנים מאוד בעייתית.
- הכבדה נוספת ומשמעותית על מערכי התפעול של החברות המנהלות, שגם כך נמצאים בשיא הפעילות מתחילת שנת 2016 בשל העלייה לאוויר של ממשק מעסיקים. מה- 1 בינואר כל מערכי התפעול בחשבון הפנסיוני במדינה ישראל צריכים להעביר הכול לממשק אחיד- עוברים לדיאלוג אחיד. לכן יושבים אצלי צוותים של מאות אנשים ועוסקים בעבודת נמלים- מדובר על העברת מיליוני נתונים, ופרטים מאוד קטנים וחשובים לגבי כל עמית. מדובר במהלך דרמטי, אפילו הראל יסכים איתי שמדובר בשינוי מאוד גדול בתעשייה. מערכי התפעול קורסים ואנחנו צריכים לדחוס בלו"ז בהול גם דבר כזה. זאת הביקורת העיקרית שלי על הרפורמה הזאת.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שאלות שעולות-

- הנזלת הנכסים- אנחנו עושים הנזלה כל כך גדולה של נכסים וצריך להעביר אותה בצורה מסודרת מבלי לגרום לתקלות ולכשלים בשוק ההון המצומצם שלנו. איך מתמודדים עם מצב כזה?
- יש ביקורת תקשורתית מאוד גדולה ולא הוגנת על דמי הניהול שאנו גובים. הלחץ עלינו להוריד אותם הוא ענק ואנחנו באמת בתחרות מאוד קשה אחד עם השני. מי שעוקב אחרי התפתחות דמי הניהול בשוק יודע שלגבי כל מה שקשור לרמת הריכוזיות והתחרותיות בענף הזה, אני חושב שזה אחד הענפים הבולטים ביותר ביכולת התחרות שהוא מגלה. לא צריך לגעת בו כדי לאזן או לשנות את מבנה הענף. ההשוואה שעושים בינינו לבין הסלולר היא השוואה מעוותת עד כדי כך שכשאתה מסתכל על מאזני החברות, לא שאני רוצה להראות מסכן, אבל שיעורי המרווח קטנים אצלנו ללא שיעור בהשוואה לכל ענף אחר שנתנו כדוגמה בהשוואות שעשו אלינו. והשאלה שעולה היא, האם ניווד החשבונות בשוק הזה זה מה שיעשה אותו יותר יעיל, יותר נכון, יותר טוב? ואילו עלויות יחסכו פה לעמית מהמהלך הזה?

הראל שרעבי

כל השאלות שעולות פה הן שאלות שנמצאות עכשיו בדיון, כי אנחנו בשלבים של טיוטות בכל אחד מהנושאים האלה. יהודה הציג את הדברים באופן כללי נכון, אבל מנקודת מבט מאוד מסוימת ולגיטימית למקום שבו הוא נמצא. יש פה, אני מניח, קולות נוספים ששונים קצת מהדברים שיהודה אמר וגם אותם אני כמובן אשמח לשמוע. אני רוצה לעבור רגע על הנושאים מנקודת המבט שלנו.

אני אתחיל מנושא בחירת קופות הגמל ונושא עקוב אחרי דווקא, כי יש שם אג'נדה מאוד ברורה שלנו ובאג'נדה המיועדות זו רגולציה מסוג אחר עם מעורבות שונה גם בהיבט התקציבי של המדינה. הסיפור של בחירת קופת גמל והסיפור של עקוב אחרי מגיעים מתפישת עולם מאוד ברורה. עולם החיסכון הפנסיוני, וכנראה שעולם הפנסיה באופן מובהק יותר משאר עולם החיסכון הפנסיוני, מאופיין בכך שהחוסכים בתוכו לא מגלים מעורבות אקטיבית בקבלת ההחלטות שמשליכות על החיסכון שלהם ועל אופן התנהלות החיסכון שלהם. המקום שבו זה בא לידי ביטוי בצורה הכי מובהקת והכי משמעותית הוא שאלת בחירת קופת הגמל, שמקבלת ביטוי בשני האופנים שבאים לידי ביטוי בהצעות הללו:

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

האחד הוא העובדה שרוב החוסכים לא בוחרים את קופת הגמל שלהם. האמת צריכה להיאמר ומנהלי קרנות הפנסיה מכירים את זה בוודאי יותר טוב מאתנו, וכל אחד מאתנו מכיר את זה כנראה מהסובבים אותו, רוב העמיתים בקרנות הפנסיה לא בחרו את הקרן שבה הם רוצים להיות כבחירה אקטיבית מתוך החלטה מושכלת, אלא צורפו אליה, אני אגיד בצורה קטגורית, בהתאם למקום העבודה שבו הם עובדים. אם בעבר הכרנו את קרן פועלי הבניין שאם היית פועל בניין היית עובר אליה, וקרן לפועלים חקלאיים וקרן לעובדי הדסה וקרן לעובדי אגד וכדומה, אז היום זה קורה, אמנם לא במאפיין של הקרן אלא בעובדה שאם אתה משתייך למעסיק מסוים אז בקרוב ל- 90% מהמקרים אתה כנראה תלך לקרן הפנסיה שהוא בחר עבורך.

הנקודה השנייה, שנגררת מהנקודה הראשונה, היא שבכל פעם שתחליף מקום עבודה אז, ככל הנראה, תחליף גם קרן פנסיה. כי ב- 90% מהמקרים כשאתה מחליף מקום עבודה למעסיק, שקרן הפנסיה שלו היא לא קרן הפנסיה שבה היית במקום העבודה הקודם, אז שוב חוסר המעברות שלך כחוסך ולעיתים גם העובדה שלא תמיד המעסיק שואל אותך 'האם יש לך או אין לך חסכון פנסיוני קודם? מה אתה רוצה? האם לצרף או לצרף?', אלא פשוט אומר 'תפתח קרן פנסיה חדשה' - זה מוליד את תופעת החשבונות הלא פעילים. חוסר המעורבות של החוסך לא פועל לטובתו.

ככל הנראה לא נצליח לשנות את העובדה שהחוסך לא מגלה מעורבות בטווח של חודשים ספורים וכנראה גם לא שנים, זה תהליך שייקח עוד זמן והוא קשור לשינוי תרבותי וחינוך שוק בהקשר של חינוך פיננסי. אז השאלה הנשאלת היא, האם חוסר המעורבות משרת או לא משרת את החוסכים? זה מתחבר לשאלה שבני העלה תוך כדי לגבי חוסר העקביות ב-opt-out, בסופו של דבר לנו חשוב, מתוך ההבנה שיש חוסר מעורבות וחוסר אקטיביות, שחוסר האקטיביות ישרת את החוסכים במקום שבו הוא יכול לשרת אותם. אין לנו בעיה עם opt-out ולא עם opt-in, אין קדושה באף אחד מהם. השאלה בסופו של דבר היא, את מי התהליך הזה משרת? לנו חשוב שבכל מקום שבו יש פאסיביות של החוסכים התהליך יתנהל, עד כמה שניתן, לטובתם. אין לנו ציפייה שהעסק יעבוד בדיוק בהתאם למאפיינים של כל חוסך, כי זה בלתי אפשרי בתהליך שאתה לא מגלה מעורבות. אבל בשאלת הממוצע או הרוב, בסופו של דבר, התהליכים האלה יעברו לשם. הדברים שעלו פה נובעים מפוזיציות. עד היום חוסר המעורבות של אותם חוסכים לא פעל לטובתם ובמקרה של החשבונות הלא פעילים זה מאוד בוטה וגם בשאלה של בחירת קופת גמל בחלק מהמקרים זה בוטה אם כי על פחות אוכלוסייה. זה ברור לכולם שהיווצרות החשבונות הלא פעילים היא לא לטובת החוסך. המקרים הספורדיים האלה שאפשר לספור אותם על יד אחת או שתיים של אדם שבחר ספציפית שהחשבון הלא פעיל שלו ימשיך להתנהל כשהוא פותח חשבון אחר - זה לא רוב המקרים. רוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

החשבונות האלה נפתחים כתוצאה מחוסר מעורבות ולא כי אדם החליט שהוא רוצה שכשהוא ימות האלמנה שלו תקבל גם מפה וגם משם. אנחנו בטוחים שאותם אלה שעשו את המהלך במודע ובמושכל, כשיקבלו את המכתב שאומר להם שהחשבון הזה עומד להתאחד ירימו דגל ויגידו שהם עשו זאת במודע ושהם רוצים שזה יישאר ככה. בגלל זה מודיעים להם פעמיים. אבל לגבי כל השאר ברור שהסיפור הזה לא נוצר מרצונם והוא לא פועל לטובתם- זה חד משמעית. המטרה בכל החקיקה הזאת שהעסק יפעל לטובתם. זה נכון גם בהקשר של המצטרפים משנת 2017 וצפונה והוא נכון גם לגבי כל "המלאי" הקיים. העובדה שעד היום לכולם היה נוח להתעלם מהסיפור הזה של מעבר בין עבודות ופתיחת חשבונות ולתת ל- 25 מיליארד ש"ח האלה להמשיך לשכב שם- אני לא יודע להסביר לעצמנו למה זה לטובת החוסכים. ולגבי שאלת מעורבות היתר שלנו- 'איך אנחנו מחליטים עבור הבן אדם, להעביר לו כסף ממקום למקום?' אני חי בשקט איתה כי כשצירפו אותו אף אחד לא שאל אותו אם הוא רוצה להיות בקרן הזו, אז גם כשאני מעביר אותו עכשיו אני חי בשקט שלא שאלתי אותו, בטח אם אני עושה את זה לטובתו.

אני חוזר לקו שמנחה אותנו המטרה שלנו בשתי ההסדרות הללו היא לוודא שחוסר המעורבות של החוסכים לא פועלת לרעתם, ובמקום שמישהו אחר מקבל עבורם החלטות אז שהתוצאות של אותן החלטות יפעלו לטובת החוסכים, בין אם בעקוב אחריי ובין אם בבחירת קופת הגמל.

בהקשר של המרכיב השני, החוזר מתייחס למצבים שמעסיק או איגוד עובדים בוחר עבורי קופת גמל. כמישהו אחר בוחר עבור החוסך את החיסכון הפנסיוני שלו והחוסך הוא לקוח הקצה הנושא בהשלכות של אותה בחירה, לנו כרגולציה חשוב לוודא שאותה בחירה נעשית בצורה נכיה, תחרותית, משיקולים שהם אך ורק לטובת החוסך.

עדיין מדובר בטיטה. אנחנו מוכנים לשמוע עוד שיקולים אבל ברור שלא נכניס שיקולים שירוקנו את המטרה מתוכן. אנחנו רוצים גם פרמטרים שנוכל לבקר אותם, אם נאפשר כל מיני פרמטרים שניתן לסובב אותם בדרכים כאלה ואחרות אז הוצאתי את כל ההסדרה ממשמעותה וזו לא היה המטרה.

אני אתייחס עכשיו לשאלת האג"ח המיועדות- גם פה אני חושב שיש תמימות דעים לגבי המטרה והמוצדקות שלה. אני בכוונה לא רוצה שתובן ממני איזושהי מחויבות אין סופית של מדינת ישראל לאג"ח המיועדות, זה לא התפקיד שלי ואני גם לא חושב שמישהו ייקח על עצמו כזאת מחויבות, לדבר הזה השלכות לא קטנות בהקשר של ניהול החוב. אבל כל עוד המכשיר הזה קיים בעולם החיסכון הפנסיוני אז לנו כאגף שוק ההון, ולשמחתנו משרד האוצר בכללותו קיבל את העמדה הזו,

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

היה חשוב להשתמש במכשיר הזה, עד כמה שניתן, להשיג מטרות שהן תכלית החיסכון הפנסיוני. וכשבחנו את תפקיד האג"ח המיועדות בתוך החיסכון הפנסיוני התשובה שהתקבלה מבחינתנו הייתה חד משמעית- המטרה של האג"ח המיועדות זה בעיקר עניין הודאות ופחות שאלת סבסוד התשובה. התכלית המרכזית שאנחנו היינו רוצים ליצוק מתוך האג"ח המיועדות זה נושא הודאות. שאלנו את עצמנו 'איפה אדם צריך הכי הרבה ודאות בתקופת החיים שלו? איפה זה הכי משמעותי' והתשובה ברורה- בשלב הפנסיה או קרוב לפנסיה. כשהוא חוסך הוא לא צריך את זה, אין שום משמעות לתנדטיות, אלא אם כן הוא מושך את הכסף הזה כל הזמן אבל זו לא המטרה של החיסכון הפנסיוני. בסופו של דבר הסטה של האג"ח המיועדות משלב החיים המוקדם לשלב החיים המאוחר הוא דבר נכון. אני בכוונה לא אומר הסטה מצעירים למבוגרים כי כל אחד מאתנו יהיה יום אחד מבוגר ולכן לא לוקחים ממישהו אחד ונותנים למישהו אחר אלא לוקחים משלב מסוים בחייו של אדם ונותנים לו בשלב אחר בחייו.

שלומי שוב

תהיה "נהירה לקלפיות" של הפנסיונרים. מה תעשה?! אני לא יודע איך האקטוארים יחשבו, הרי ה-60% לא מובטח.

הראל שרעבי

להערכתנו יש מספיק סיבות כלכליות שלא יובילו לנהירה של עמיתים מבוגרים ממוצרים אחרים לתוך קרנות הפנסיה בשנים הקרובות. אדם לא יוותר על כסף הוני רק בשביל לקבל קצבה כי יש לו 4.86%. מי מאתנו שקרוב לגיל הרלוונטי שישאל את עצמו את השאלה והוא יגיע למסקנה שהוא לא יוותר על מיליון ש"ח שהוא יכול לשים עליהם את היד בכל עת וייקח קצבה, ולכן כסף לא יעבור מקופות הגמל לקרנות הפנסיה. לביטוחי המנהלים יש יתרונות אחרים, בין אם זה הבטחת תשובה בפוליסות הרלוונטיות ובין אם זה מקדם מובטח בפוליסות הרלוונטיות בגילאים של השנים הקרובות- לאדם בן 40 יש מקדם מובטח לא מאוד משמעותי ולכן יכול להיות שעבור לפנסיה אבל זה לא מה שאנחנו מדברים עליו... אנשים מבוגרים, ככל הנראה, לא יעברו ממוצרי חיסכון פנסיוניים אחרים לקרנות הפנסיה ולכן לא נראה "נהירה לקלפיות" בהקשר הזה, והעולם של קרנות הפנסיה ימשיך להתקיים כפי שאנחנו מכירים אותו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

מישהו עשה בדיקת כדאיות?

הראל שרעבי

עשו וזה מה שבדיקת הכדאיות שלנו מעלה.

צבי וינר

אם המטרה היא ודאות למה אתם עושים את זה בריבית קבועה שמישהו קבע בתור מספר ולא לפי ריבית שוק?

הראל שרעבי

לגבי שאלת הריבית הקבועה- סיפור האג"ח המיועדות נמצא על השולחן לא יום ולא יומיים, הוא מתגלגל על שולחני כבר כמה שנים ולא קורה עם זה כלום. ואחת הסיבות שעכשיו זה נראה קרוב יותר מתמיד היא שהצוות במשרד האוצר שעסק בנושא הזה קיבל על עצמו שהדיון בנושא הזה לא יהיה דיון אקדמי. לא יהיה דיון של 'מה האוטופיה? מה הכי טוב שאפשר לעשות בעולם?' כי האמנו שבסופו של דבר, בטח כמשרד שהמטרה שלו היא ליישם דברים ולא לחקור אותם, צריך לשאול 'מה אפשר ליישם?'. הבנו שאת סיפור האג"ח המיועדות ניתן למשוך להרבה קצוות ולשאלות אחרות ולגיטימיות כמו: האם הריבית שנקובה בהן היא הריבית הנכונה? האם בכלל להשתמש באג"ח המיועדות? אבל אם רוצים להוביל את התהליך להשגת מטרה וליישום אז צריך לקדם את הדיון. והדיון קודם לשימוש במכשיר הנתון הזה עם הריבית הנקובה עליו בהתאם לרגולציה הקיימת עם יכולת ההגמשה שלנו ביחס אליה. ולכן, למרות שהדיון על 4.86% כן או לא, או אם אפשר להוריד ל-4% ולהגדיל או להעלות ל-6% ולהקטין וכדומה הוא דיון לגיטימי, להבנתנו הוא לא יוביל ליישום של שום דבר. ולנו היה חשוב בתהליך הזה להוביל למקום טוב יותר מהמצב הנתון היום. האם זה המקום הכי טוב שאפשר להגיע אליו? שאלה מצוינות. אבל בצורה חד משמעית, התהליך הזה מוביל למציאות טובה הרבה יותר מהמציאות שאנו חיים בה כיום בהקשר של הודאות בביטחון הפנסיוני. תמיד אפשר לשפר אבל צריך לראות איך השאלות האלה לא מעבירות אותנו מעולם ישים לעולם תיאורטי.

אמיר ברנע

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אם אתה אומר שמה שמעניין אותנו זה ודאות הקצבה ולא גובה הריבית, אז הרי לגבי אדם שפורש שהחיסכון שלו כבר נתון ואין לו הפרשות נוספות, אפשר להשיג את קיבוע הריבית בהרבה מאוד דרכים בלי קשר לנושא הזה של ה-4%. אם אתה אומר שאין לכם בעיה לרדת מיחס המרה של 4%, תאמין לי שאת נושא קיבוע הריבית אפשר לפתור.

הראל שרעבי

לא אמרתי את זה. דיברתי על האג"ח המיועדות. שוב, האג"ח המיועדות בקרנות הפנסיה החדשות (ואני שם את הוותיקות בצד כי שם העסק חשבונאית מתנהל אחרת וכל הדיון הזה לא רלוונטי שם) מחושבות לפי עלות מתואמת, זאת אומרת שערכה לא תלוי בתנודתיות של השוק ולכן הערך שלה הוא קבוע. למה זה נעשה ככה? זו שאלה אחרת שאני לא נכנס אליה, זה לא רק עניין חשבונאי.

שלומי שוב

אבל מזל שזה נעשה ככה כי אחרת אם היית עושה את ההסטה היית לוקח להם ממש ערך מתוך הנכסים.

הראל שרעבי

בכל אופן, ברגולציה הקיימת של עלות מתואמת על אג"ח מיועדת, האג"ח הזו היא נכס יציב וודאי ולכן נכון לתת אותו לאדם בשנות חייו המאוחרות.

שלומי שוב

אבל אתה יודע שהגדרה של שווי הוגן היא אחרת, היא לא העלות המתואמת. כי הגדרה של שווי הוגן הייתה מביאה בחשבון את ההטבה הזו.

אמיר ברנע

אני שואל את השאלה שוב, אתה נשאר עם 4% יחס המרה או לא?

הראל שרעבי

זה לא נושא שעלה עכשיו.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בקורות הפנסיה החדשות מקדם ההמרה מחושב כיום לפי הנחת תשואה של 4%, המאזן האקטוארי מחושב לפי הנחת ריבית חסרת סיכון וזה יוצר פער במועד הפרישה של האדם שמביא לגירעון שמסיבות כאלה ואחרות מושת על כל הקרן. זו בעיה שמונחת לפתחינו כבר הרבה זמן. אני יכול להגיד, עם היד על הלב, שסיפור האג"ח המיועדות לא נולד משם אלא היה קיים הרבה לפני כן, אבל הוא היווה תמריץ כי בסופו של דבר הדברים משליכים האחד על השני.

אריק פרץ

אז בסופו של דבר התשובה האמיתית המקצועית היא שיש ריבית בגיל 67 של 1.5%, יתכבד החוסך ויחשב את המאזן והזכויות שלו לפי 1.5%. דא עקא, שפוליטית-ציבורית אי אפשר להעביר את זה, לא דרך חיים כך, לא בעיתונים.

יונל כהן

אני חולק על דבר אחד- אני לא חושב שזה בכלל במגרש הפוליטי. חובת הנאמנות של הדירקטוריון בקרן פנסיה, בשונה מכל החברות, היא חובת נאמנות כפולה הן לבעלי המניות לפי חוק, והן כלפי העמיתים.

חישוב לפי ההנחיות של האוצר הוא שאלה משפטית, אפילו האוצר לא התמודד עם מכתבים שהוא קיבל רשמית מדירקטוריון שאומר 'מה פתאום אתה קובע לנו באיזה ריבית לחשב את הפנסיה?!'. זו סוגיה משפטית שאני משוכנע שתגיע בסופו של דבר מהצעירים שיגידו 'מה פתאום לקחתם לנו מהתשואה כדי לא להתמודד פוליטית?!'. אני חושב שמי שמסתכל על החובה לעשות מאזן אקטוארי ולחשב תשואות ותשואות דמוגרפיות, שזה התפקיד של הדירקטוריון, הוא חי תחת הנחיה של האוצר והוא לא מגובה עם מחר הוא יחטוף תביעה.

אמיר ברנע

יהודה העלה כמה נקודות, למשל קליטת אנשים בגילאים מבוגרים בקורות פנסיה- הוא אומר שישנו היום סירוב לקבל אותם בגלל הדילול. הבעיה הזו מונחת לפתחך, מה הפתרון שאתם מציעים למבוגרים שעוברים?

יונל כהן

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אבל הבעיה הזו הייתה גם בשנת 2003 - ירדו מ-70% ל-30%. קרנות הפנסיה, יהודה, גם אז המשיכו לקלוט ולא אמרו 'למה מדללים?'.

אמיר ברנע

אבל אז לא היה פער ריבית כזה.

הראל שרעבי

שאלת חובת הנאמנות עלתה בהקשר של האג'י המיועדות, לזה יונל התכוון, ושם אני מסכים לגמרי - בסוף מדינה כמדינה, ולדעתי גם בג'צ נתן דעתו לעניין הזה, יכולה להגיד שהיא מפסיקה לסבסד או מסבסדת חלקית או מקטינה את הסבסוד. זו זכות של מדינה להגיד וזה מה שהיא עושה, או צפויה לעשות בהקשר לאג'י המיועדות. החברה המנהלת זה לא שיקול שלה, בהקשר הזה היא תפעל לפי שיקוליה העסקיים וחובות הנאמנות האחרות שלה כלפי העמיתים.

בהקשר של המקדם, למיטב הבנתי, כשכתבו את החוזר שממנו נובע אותו סבסוד של הצעירים את המבוגרים, אף אחד לא חשב על הסיטואציה הזו בכלל. כתבו את החוזר הזה בסביבת ריביות אחרת. לדעתי לא ששמו לב שזה מה שקורה. רק בשלב שבו הריביות ירדו והמשיכו להישאר שם תקופה מסוימת הנושא הזה צף והגיע לפתחנו. הוא מטריד אותנו בעיקר מההיבט שזה מהווה חסם ניד והופך אנשים לקראת פרישה ללקוחות שבויים. עולה גם סוגיה ערכית בשאלת הסבסוד, כלומר, האם זה לגיטימי שחוסך צעיר יסבסד את החוסך המבוגר, אני לא נותן על זה תשובה. אני יכול להזדהות עם תשובה מסוימת יותר או פחות, אבל התוצאה שאנחנו לא יכולים לחיות איתה היא העובדה שאדם לקראת פרישה, בשיא כוחו הפנסיוני, קרי בשיא יכולת המיקוח שלו מול הגוף המנהל על דמי הניהול, הוא לקוח שבוי כי הוא לא יכול להתנייד מקרן לקרן. זו סיטואציה בלתי נסבלת, שמובילה לזה שאנחנו לא רואים הנחות בדמי ניהול אצל פנסיונרים למרות שלכאורה כבר היינו צריכים לראות כאלה. וזו בעיקר המוטיבציה שלנו לפתור את בעיית המקדם.

אריק פרץ

הראל, הכוונה טובה אבל זה לא ישים.

הראל שרעבי

אני לא רואה נציגים של קרנות שמנהלות את ההשקעות אחרת.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

יהודה בן אסאייג

אולי התשובה שלך היא שזה מגדיל את רמת הודאות בתחום הפנסיוני.

אריק פרץ

לא, החלופה של אותו חוסך היא ללכת לימבטחים ולקבל את ה-4%. אז גם אם אני מייצר עקום ריבית בריבית יותר נמוכה אך ריאלית ונכונה כלכלית תמיד האלטרנטיבה של החוסך הזה ללכת לקרן פנסיה אחרת ששם דירקטוריון קרן הפנסיה החליט שהוא רוצה להישאר עם ריבית של 4% למרות שהיא "על הקרח" - ככה חוסך מקבל החלטות ולכן לא מספיק שאני אייצר עקום ריבית "נכון כלכלית" אלא יש צורך שכל השוק יתנהג כמוני ולכן הטיפול חייב להיות מערכתי ברמת שוק.

אמיר ברנע

אם קרן חייבת לקבל כל מצטרף? אני חושב שאם השינוי הזה של האג"ח המיועדות יעבור, אני מקים עכשיו קרן פנסיה לצעירים ולא מקבל אנשים מעל גיל 40, כך בעצם אני מבטיח שלצעירים יש 30% אג"ח מיועדות. האם מותר לי לא קבל אנשים מבוגרים?

הראל שרעבי

לא.

אמיר ברנע

למה שאני לא אקבל מבוגרים?! כי זה יוצר סבסוד צולב.

הראל שרעבי

אנחנו לא רואים בעובדה שקרן מקבלת אדם מבוגר אליה בהקשר של האג"ח המיועדות כפגיעה בחובת הנאמנות, כי המדינה קובעת כללים לגיטימיים לסבסוד שהיא נותנת באמצעות האג"ח המיועדות. המדינה החליטה למעשה שהיא לא נותנת אג"ח מיועדת לאנשים עד גיל 60, מתפשה כזו או אחרת. לחברה המנהלת אין "Say" בהקשר הזה. זה בעולם יחסי מדינה-אזרח. זאת החלטה לגיטימית לגמרי להחליט שאני מסבסד קבוצת אוכלוסייה משיקולים, שאגב אפשר ללכת עליהם לבג"צ. החברה המנהלת, לדעתנו, לא יכולה שלא לקבל אדם משיקולים של אפליה מטעמי גיל.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

לדעתי, זה מתקיים היום עוד לפני כל הרפורמה הזאת.

אלון אלפרט?

אתה אומר באותה נשימה 'למדינה מותר לאפלות ולחברות אסור'. זה צריך להיות בדיוק הפוך.

שלומי שוב

הסבסוד שקיים כבר היום גם הוא מעמיד את הדירקטוריונים בסיטואציה מאוד בעייתית. כבר היום הדירקטורים נמצאים בדילמה מטורפת, לדעתי, כי אם הם מקבלים חבריה מבוגרים אז הם למעשה פוגעים בעמיתים שלהם. יש פה בעיה.

יהודה בן אסאייג

האקזקוטיבה צריכה לקחת אחריות ולא להפלות. כלומר, אני לא אקבל עמיתים מבוגרים כדי לא לפגוע בעמיתים הקיימים. כמנהל הקרן אני שומר את הנאמנות שלי לעמיתים הקיימים.

הראל שרעבי

בהקשר של המקדם אני יכול להבין לגמרי את מה שיהודה אומר. חברה מנהלת שמקבלת עמית מבוגר פוגעת בנכסים, בקניין של החוסכים הצעירים שלה. המנגנון של חלוקת אגרות החוב המיועדות אומר לחוסכים פחות ולפנסיונרים יותר – וככל שיש יותר פנסיונרים אז לחוסכים יש פחות – זה נגזר הגדרתית מהמודלים, וזה לא משנה באיזה מנגנון תפעולי נבחר, בין אם לפי תעודת זהות או לפי משהו אחר.

בסופו של דבר הסבסוד שגלום באג"ח מיועדת הוא לא זכות מוקנה. המדינה לא חייבת לאף חוסך להמשיך ולתת לו את סבסוד הגלום באג"ח המיועדות מכאן ועד מותו. היא יכולה להחליט שממחר אין יותר – הוא לא יהיה זכאי יותר לסבסוד של האג"ח המיועדות. כשחברה מנהלת בעולם העתידי של האג"ח המיועדות תקבל עמית מבוגר המשמעות שהיא גוזרת על החוסך הצעיר את המצב בו את הסבסוד, שהוא יכול היה לקבל בעתיד מהאג"ח המיועדות אלמלא היה פה המבוגר, הוא לא יקבל. אבל זו לא החלטה של החברה המנהלת אלא זו החלטה של המדינה שקיבלה בכובעה כגורם מתקצב.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בני שיזף

עמית בקרן פנסיה שרובה צעירים יקבל 28%-30% אג"ח מיועדות גם אחרי השינוי. הוא יבוא ויגיד לי 'אני מבקש לא לפגוע בזכות המידית שלי בתקופה הזאת לקבל ריבית גבוהה על 30% מהנכסים שלי'.

הראל שרעבי

אבל אין לו זכות כזאת.

בני שיזף

אבל היום יש לו.

הראל שרעבי

מותר למדינה לשנות את המנגנון, נכון? אז אין לא זכות.

בני שיזף

אז המדינה שינתה את המנגנון, אך מכיוון שהוא נכנס לקרן של צעירים, היום כל שקל שהעמית משקיע הוא 28% על האג"ח המיועדות, כי עדיין אין לי מבוגרים בקרן. מחר אקבל אדם מבוגר עם המון כסף לקרן. וכך היו לעמית הצעיר 28% על השקל הקודם, ועל השקל הבא יהיו לו רק 20% אג"ח מיועדות. אומר לי אותו חוסך צעיר 'מצטער מאוד, אתה לא משרת את האינטרסים שלי, אני מבקש שלא תקבל חוסכים מבוגרים'.

אם המדינה הייתה הולכת לפי גיל ותעודת זהות, והייתה אומרת 'אתה בן 60 ואתה זכאי ל-50%, אתה בן 40 וזכאי ל-X% וכך הלאה, היא גם הייתה פותרת את הבעיה וגם מונעת את בעיית הזליגה של הכסף.

למה אני חושב שלא השפעת על שיעור הנפקת האג"ח המיועדות בכלל? כי בסופו של דבר יש ארביטראז', ואני חושב שטעית בחישובים שעשית.

צבי וינר

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ככה יצרתם בעיה מלאכותית. לו הייתם נותנים אג"ח מיועדות אישית, לפי תעודת זהות, ולא דרך קבוצה זה היה פותר את רוב הבעיות. יהודה אמר שקשה להתמודד עם זה מבחינה מערכתית. תיקחו קובץ אקסל עם 8 מיליון שורות, ותתנו לכל אחד לפי מה שאתם חושבים שמה מגיע לו, ותשחררו את הקרנות מהעול הזה.

יורם עדן

בשנות ה-70 היו מלוות חובה אישיים. לכל שכיר במשק, לפי מספר תעודת זהות ותיק הניכויים של המעביד, היו מלוות חובה כפונקציה של המשכורת שלו. אז אם היה אפשר לעשות זאת בשנות ה-70, אי אפשר לעשות את זה בשנת 2016?

הילה קונפורטי

שתי הערות: האחת, יש פה התעלמות מוחלטת בדיון על המודל של החיסכון בפנסיה וההגעה לשיעור התחלופה, מהאלמנטים האחרים שמשפיעים עליו פרט לתשואה. כל הדיון פה ממוקד בתשואה וכשמחליטים על סבסוד בין-דורי, ואומר הראל שזו שאלה ערכית, צריך לדבר גם על שאר הרכיבים. כי מה שמשפיע על שיעור התחלופה זה בין השאר: הרציפות בתעסוקה, התפתחות השכר לאורך תקופת ההעסקה ושיעורי ההפרשה וכמובן שמה שישפיע בסוף זה מקדם ההמרה שמבטא את אריכות החיים. כל אלה פועלים לרעת הצעירים. זאת אומרת, שיש לנו צעירים שנכנסים לשוק עבודה הרבה פחות ודאי, עם פחות רציפות בתעסוקה, התפתחות השכר שלהם הרבה פחות טובה מאשר ראינו בעבר והם יחיו הרבה יותר שנים. הפנסיונרים של היום גם נהנו מתשואות מדהימות בתקופת הצבירה שלהם, נהנו מהתפתחות שכר שהצעירים יכולים רק לחלום עליה ומרציפות בתעסוקה. אז לקחת מהצעירים ולהעביר לפנסיונרים מבחינה ערכית יש כאן בעיה וזו התעלמות מהמודל. כי התשואה זה רק רכיב אחד וגם הוא אולי פועל לרעת הצעירים. מה עם שאר הרכיבים? הרי כולם פועלים לרעת הצעירים. לכן לומר 'אנחנו דואגים לפנסיונרים' זו אמירה בעייתית. אין פה נציג הדורות הבאים, כנראה, אז אף אחד לא צועק את צעקתם. אבל אין פה שום הגיון. הצעירים נמצאים במצב הרבה יותר גרוע מבחינת החיסכון הפנסיוני שלהם.

יהודה בן אסאייג

לפי סקר שעשינו בין גיל 20 עד כמעט גיל 40 אין שום עניין לבני הדורות האלה להיכנס לנבכי הנושא הפנסיוני. זה מתחיל בשלבים יותר מאוחרים בחיים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הילה קונפורטי

זה לא אומר שלא צריך לדאוג לאינטרסים שלהם.

ההערה השנייה היא לעניין החיבור שבין הדיונים פה על מודל של אג"ח מיועדות ברמת תעודת זהות והסיפור של עקוב אחריי. כל דרישות התפעוליות האלה, שהן אולי מוצדקות כשלעצמן, כרוכות בעלויות מאוד כבדות ובו זמנית הניסיון של הממשלה להפחית את דמי הניהול בדרך של התחרות בקרנות הפנסיה באמצעות קרן ברירת מחדל שאין לה הוצאות שיווק וכדומה. לדעתי, זו אחת ההתערבויות הממשלתיות האגרסיביות ביותר שראיתי בהסדרת מחירים והתעלמות מוחלטת מהמודל העסקי. אני חושבת שיש פה איזה חוסר הלימה - אתם רוצים כל מיני שינויים תפעוליים שכרוכים בעלויות אז אתם לא יכולים באופן כל כך אגרסיבי להוריד את צד ההכנסות. צריך להתייחס לבעיה הזאת.

יהודה בן אסאייג

אתה באמת חושב שרפורמה כזאת המקום שלה הוא בטיט חוזר ולא בדיון יותר מקיף ציבורי פרלמנטרי, משהו קצת יותר דרמטי מהחוזר?

הראל שרעבי

מה השאלה?! עוד לא יצא חוזר.

אריק פרץ

הייתי באגף בשנת 2003 כשפרסמנו מכרז למכירות קרנות הפנסיה החדשות לחברות הביטוח. 'מבטחים' הגיעה לימנורה, כיוון שאסרנו על 'מגדל' ועל 'כלל', במסגרת מכתב משותף של הממונה על שוק ההון לא חוק, לא תקנות אפילו לא חוזר. אז אפשר לדון בעניין הפורמלי - האם זה חקיקה או האם זה חוזר. אך בסוף הדיון הוא מהותי, האם אנחנו רוצים מעורבות של הממשלה בריכוזיות שקיימת בשוק החיסכון הפנסיוני ואיך הוא יראה עוד 5-10 שנים?

יונל כהן

קודם כל, זה פורום שווי הוגן אז אני רוצה להזכיר להראל שעל פי הנחיית משרד האוצר, הם גרמו לאפליה נגד קרנות הפנסיה, משום שבקרנות הוותיקות יש מאות מיליארדי ש"ח באג"ח המיועדות והן כן משערכות אותן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הראל שרעבי

אבל מסיבה אחרת.

יונל כהן

אם היו משערכים את זה כדי שהמאזן יהיה אמיתי אז הבעיה הייתה נעלמת לגמרי מכל הכיוונים. היית מנפיק אג"ח למי שאתה רוצה וזה היה חלק מהתשואה.

דבר שני, כשהמדינה הוציאה פנסיית חובה וההון העצמי שנדרש כדי להקים קרן פנסיה הוא 10 מיליון ש"ח או 100 מיליון ש"ח, הרווחיות בסוף תגיע לנורמלית. ולכן הרווחיות של קרנות הפנסיה תרד, וככל שדמי הניהול ימשיכו לתחרות, המדינה תצליח להוריד את דמי הניהול, כי אין סיכון על בעלי קרנות הפנסיה: הרי השיווק הוא חובה לפי חוק, האג"ח המיועדות עוזרות להיות אטרקטיבי ובסוף יישארו 4-5 קרנות. אני לא מסכים שצריך להיות פה פיזור, אבל הרווחיות חייבת להיות רווחיות נורמלית. כמה זה רווחיות נורמלית? 10% תשואה להון? זה אומר שקרנות הפנסיה יצטרכו להוריד רווחיות מאוד גדולה על ידי הורדת דמי ניהול. אין הצדקה אחרת. אנחנו צריכים להתאמץ, להיות כמו 'ביטוח ישיר'. אתה רוצה לעשות תשואה גבוהה להון? בתחרות. לא דרך מצב שהמדינה אומרת לך 'קח קליינט ועכשיו תרוויח עליו מעל הנורמלי'. אני מאוד אוהב תחרות, זה לא נוח מה שאני הולך להגיד כי אני עם אינטרס פה, אבל גם כשניהלתי קבוצה מאוד גדולה אמרתי שהרווחיות בתקופת הפנסיה של 0.5% שגובים מקליינטים שבויים היא לא הגיונית. דמי ניהול ירדו וכבר רואים את זה עכשיו במכרז של קופת חולים מכבי שבו קבעו מקסימום 0.3% למי שרוצה להשתתף וכולם השתתפו.

אמיר ברנע

אתה דיברת על הריכוזיות. האם הריכוזיות מטרידה מהאספקט של הפעילות מול שוק ההון או באספקט של הממשק מול העמית? אם מטרידה הריכוזיות מול שוק ההון מפני שאתה מרכז כוח, אז מה עם 'עמיתים'? 'עמיתים' היא קרן אחת, שגם בה יש נאמר 30% אג"ח מיועדות והיא בעצם גוף של 200 מיליארד ש"ח. החלטת שוק הון של 'עמיתים' יכולה לזעזע את כל שוק ההון.

אריק פרץ

שאלה מצוינת. רפורמת בכר קבעה מגבלה מקסימלית לשחקן של נתח שוק של 15%. צריך להבין מה המדינה עשתה- היא לקחה את כל המוצרים האחרים: את קופות הגמל שמה בצד, את ביטוחי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

המנהלים שמה בצד, את פוליסות הקצבה שמה בצד. כיום, יש רק מוצר אחד. בעוד 5-6 שנים אנחנו לא נראה 250 מיליארד ש"ח, אנחנו נראה 400-500 מיליארד ש"ח כי זה רק הולך וגדל. נשארנו עם מוצר אחד ותהיינה פה 4 קרנות. אפילו 'הפניקס', שחקנית חמישית, לא תהיה כזאת משמעותית. האם אתה רוצה שיהיו לך טריליון ש"ח בארבעה גופים? אם אתה רוצה, אז איך רק לפני 10 שנים אמרת 15% זה המקסימום לשחקן אחד, כי זה לפחות שבעה?

דבר שני, 'עמיתים' זה 250 מיליארד ש"ח, את מי זה מעניין בדיוק? את אף אחד-למה? כי בגדול זה "Run-off", זה עסק שהולך ומתמעט כל הזמן. לעומת זאת, 'מבטחים', 'מקפת' ו'עתודות' הן שחקניות שגדלות כל הזמן.

אמיר ברנע

אבל האם הבעיה היא מול שוק ההון או בממשק מול העמית?

יהודה בן אסאייג

מאיפה בעיית הריכוזיות מטרידה אותך? האם אין מספיק גופים פעילים בשוק ההון? האם אין מספיק שחקנים? האם דמי הניהול לא יורדים מספיק מהר? רמת התפעול או היצירתיות בפעילות לא גדלה? איפה זה מטריד? על איזה סרגל אתה בודק? רמת מחירים? הרי כל הנתונים הנחשבים כולל נתוני ההכנסות והרווחיות מצביעים על שוק תחרותי דיו.

טדי לין

אני חושב שלפי מה שהראל אומר, התחרות נמדדת לגבי עמית הקצה שלא מאוגד ושאינו לו ארגון שדואג לו- מה התחרות שיש ברמה שלו? אילו דמי ניהול הוא מקבל?

יהודה בן אסאייג

זו שכבה אחת קטנה שניתן לטפל בה ורק בה במספר דרכים אחרות.

אמיר ברנע

האם העלות של קרן הפנסיה בטיפול בעמית שהוא לא חלק מקבוצה, אלא עמית בודד, לא גבוהה בהרבה מעלות הטיפול של עמית מתוך קבוצה? עלות ההפצה, למשל- איך מגיעים אליו? דרך סוכן ביטוח?

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

טדי לין

אני אתן לך דוגמה. אנחנו השארנו פנסיה דיגיטאלית. היום כל אזרח בישראל, לא חשוב כמה הוא מרוויח ולאיזה מעסיק או ארגון עובדים הוא שייך, יכול להיכנס לאתר האינטרנט (לשים בגוגל פנסיה דיגיטאלית) ולקבל דמי ניהול אחידים שזה שליש מהמקסימום, שזה מה שמשלמים עמיתי קצה של מעסיקים מאוד גדולים שיש להם כל מיני הסדרים פנסיוניים. אלא שבפועל אחרי כמה שנים שזה פועל זה לא מתרומם כי לרוב במעסיקים הגדולים יש מנהל הסדר פנסיוני בשליטת חברת הביטוח והחיבור הזה גורם לכך שרוב העמיתים משלמים את המקסימום.

בני שיזף

יש פה אשליה שלנו כאנשי מקצוע אסור ללכת בעקבותיה- עם כל הכבוד, לא מדברים באחוזים. לנהל קרן פנסיה עולה כסף ולא אחוזים. ובסופו של דבר, אדם עם משכורת של 30 אלף ש"ח ו-0.5 מיליון ש"ח צבירה ב-1% ו-0.1% משלם משמעותית הרבה יותר דמי ניהול, מאשר אדם עם משכורת של 3 אלפים ש"ח וריבית צבירה של 6% ו-0.5%. ועל זה צריך להסתכל נכוחה. אתה רוצה שאדם עם 3 אלפים ש"ח משכורת ישלם 1% ו-0.1% המשמעות היא שילך לביטוח לאומי, או למוסד ממשלתי כלשהו שיכול לטפל בו.

רועי מימרן

אני מיצג ארגון צרכנים שקם בשנת 2010. בשנים הראשונות היינו עסוקים בלהתריע על דברים שלדעתנו משרד האוצר לא עושה והוא צריך לעשות. בשנתיים האחרונות משרד האוצר דווקא כן עושה וכן יוזם ואז אנחנו הפכנו, בחלק מהמקרים, למסבירים שלו, ובחלק אחר מהמקרים כשיש לנו ביקורת זה בצורת "כן, אבל...". למשל, אנחנו חושבים שצריכה להיות קרן ברירת מחדל אבל צריך להתחשב גם בתשואה ולא רק בדמי הניהול כי התשואה משפיעה על מה שיהיה לחוסך נכון להיות יותר מאשר הפערים בדמי הניהול. אנחנו ידענו לצעוק על הפערים בדמי הניהול בשנים 2010-2011 אבל אז דובר על קרנות גמל שגבו 2% לשנה מהצבירה, והיום אנחנו מדברים בקרנות הפנסיה על מספרים קטנים בהרבה, ולדעתי דמי הניהול היום זה לא הפרמטר המשמעותי ביותר בשוק.

אני רוצה להגיד מילה על המודל שהצענו בנושא האג"ח המיועדות. אנחנו חושבים שכן צריך לחלק יותר לחוסכים המבוגרים, אבל אנחנו הצענו מודל לפיו המדינה תיקח את הכסף שהיא מגייסת מהאג"ח המיועדות ובמקום לבלוע את הכסף הזה בתקציב המדינה, להקים איזושהי קרן השקעות שהמדינה תנהל ותשקיע אותו בנכסי אקוויטי לטווח הארוך בארץ ובחו"ל ותבטיח לאותם מחזיקי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

האג"ח את אותם 4.8% צמוד שהיא נותנת גם היום, אבל במקום לתת כל שנה סובסידיה היא בעצם תשקיע את הסף בעצמה. היא חושפת את עצמה לאיזשהו סיכון. זה כמו Swope, היא מבטיחה ריבית קבועה ומשיגה תשואה משתנה.

אמיר ברנע

אתה מתבסס על "ההצלחה הגדולה" של המדינה לנהל השקעות?

רועי מימרן

היא יכולה אפילו להוציא את הניהול לקרנות הפנסיה אבל כך היא לא צריכה לתת סובסידיה. היא אפילו יכולה להגדיל את כמות האג"ח המיועדות ולתת גם פתרונות לקופות הגמל, נושא שנמצא בבג"צ, ולהגדיל את הנפקת האג"ח המיועדות לחוסכים המבוגרים שלא על חשבון הצעירים.

שלומי שוב

אנחנו רוצים לסיים. הדיון היה דיון חשוב, הבעיה שהמודל של האג"ח המיועדות מפלה לרעה את הצעירים ואף אחד לא שואל את דעתם, היא לא עניין טריוויאלי. נותרו גם הרבה סוגיות פתוחות שקשורות לרפורמות המוצעות. בהקשר זה, אני חושב שהועלה רעיון טוב עם הנושא של הסבסוד לפי תעודת זהות ולא דווקא לפי קרן פנסיה שיש לו פוטנציאל ליצור בעיות חברתיות לא פשוטות ששווה לשקול אותן.

תודה רבה לכולם.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (Fair Value Forum (FVF), הפועל במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה, היא לתרום לאיכות המידע בשוק ההון, ולייצר שיח מקצועי פורה בנושא. הפורום שמקיים מפגש חודשי, משמש קבוצת חשיבה שמייצרת דיוני עומק בסוגיות שנמצאות על סדר היום ומשמש פלטפורמה לשיתוף ידע, זיהוי בעיות, תהליכים ומגמות וכ- Best Practices למדווחים, לרואי החשבון ולמשקיעים.

הפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן, בית ספר אריסון למנהל עסקים, כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית, הכלכלה והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל וחיבור בין תחומי הידע השונים.

סיכומי הדיונים שמתפרסמים לציבור הרחב מבוצעים על ידי הצוות המקצועי של הפורום המורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות.

אתר הפורום: www.fvf.org.il