



משרד האוצר

שינוי מודל הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה

פורום שווי הוגן
1 בנובמבר 2021

ח"ח יהלי רוטנברג, החשב הכללי



המודל החדש



הבעיה



רקע

שינוי מודל אג"ח מיועדות

מבנה המצגת



המודל החדש

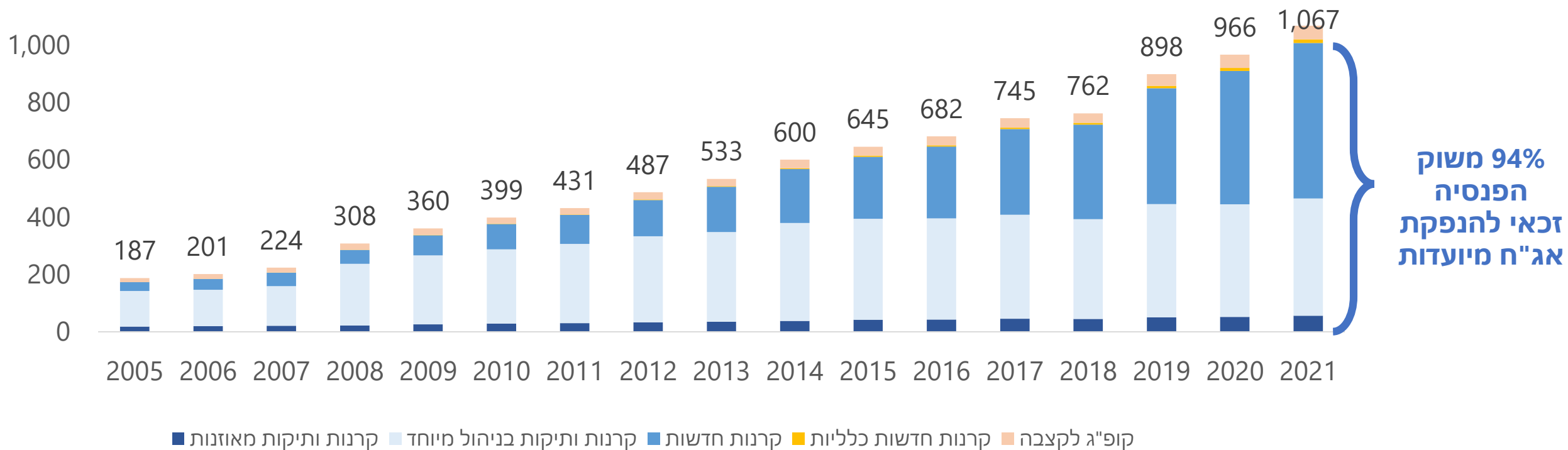


הבעיה

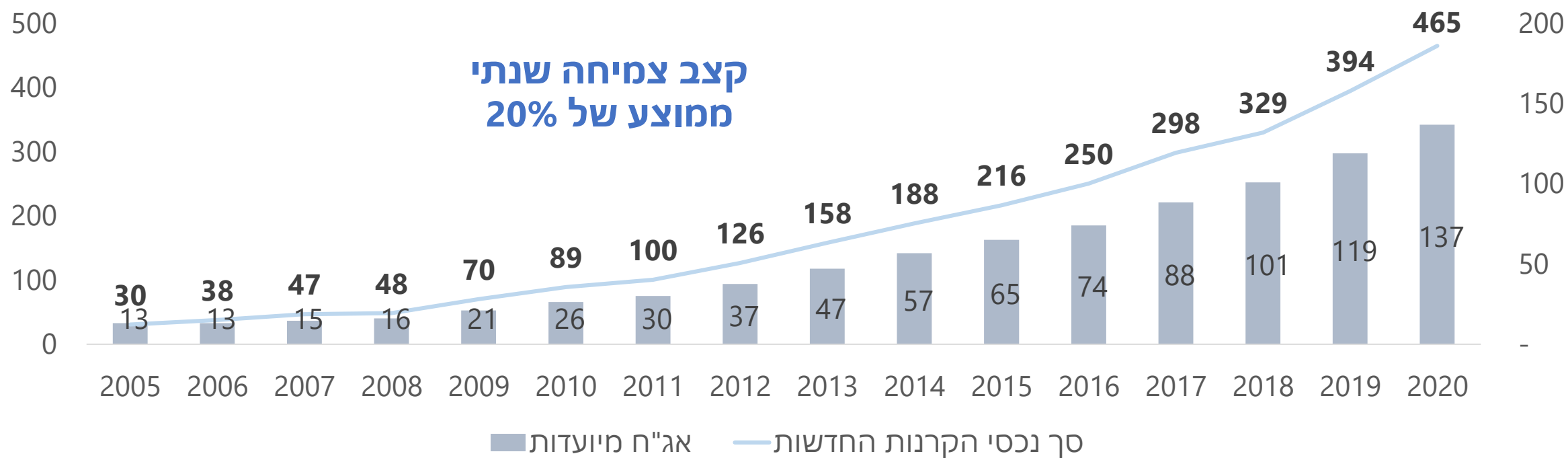


רקע

התפתחות נכסי קרנות הפנסיה, 2005-2020 (מיליארדי ש"ח)



התפתחות נכסי קרנות הפנסיה החדשות
(מיליארדי ש"ח) 2005-2020



חובת השקעה באג"ח מיועדות

קרנות הפנסיה החדשות המקיפות וקרנות
הפנסיה הוותיקות
מחויבות להשקיע 30% מנכסיהן באג"ח
מיועדות

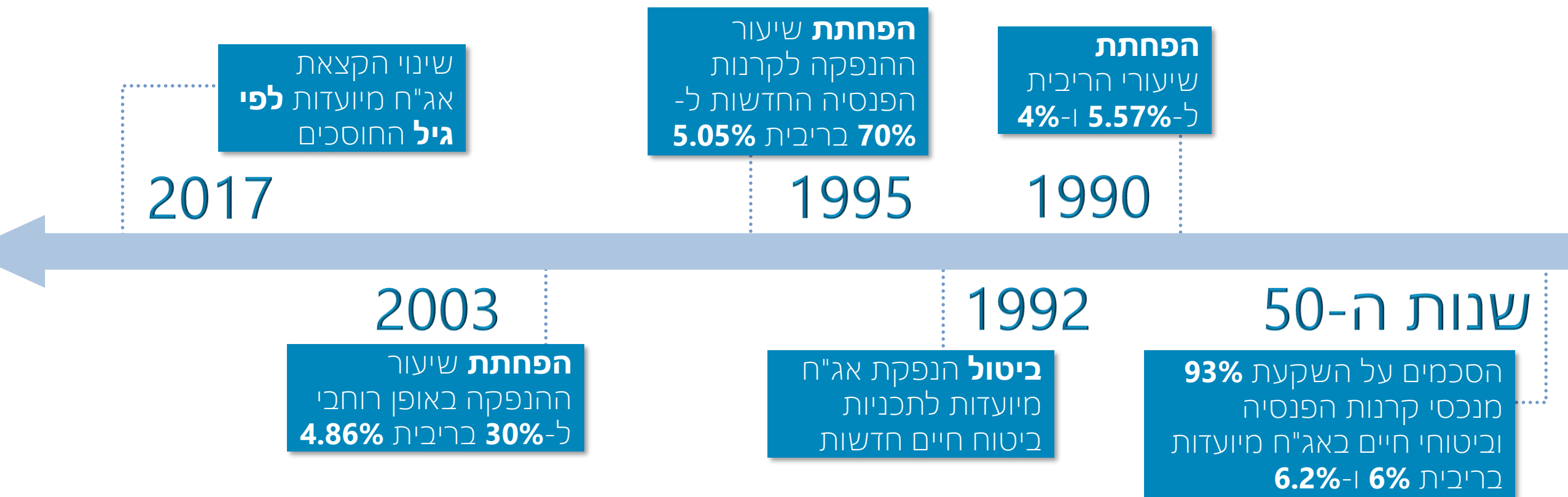
מהן אג"ח מיועדות?

אג"ח ממשלתיות לא סחירות ל-15 שנה
בריבית שנתית של **4.86%**, צמוד למדד



תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים), תשע"ב-2012, פרק ב, סעיפים 2(א), 3
השקעות קרן ותיקה – "באיגרות חוב מסוג "ערד"... כך שהשיעור הכולל של איגרות החוב... יהיה 30 אחוזים מהשווי המשוערך של נכסי הקרן"
"השקעות קרן חדשה – "חברה מנהלת של קרן חדשה תשקיע 30 אחוזים מהשווי המשוערך של נכסי הקרן באיגרות חוב מסוג "ערד"

אג"ח מיועדות לאורך השנים

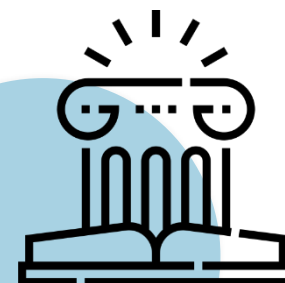




בעשורים האחרונים

שימור

היציבות והוודאות
ברובד השני של
החיסכון הפנסיוני



באופן היסטורי

בשנותיה המוקדמות של
המדינה –
מקור למימון הגירעון
הממשלתי

שינוי מודל אג"ח מיועדות

מבנה המצגת



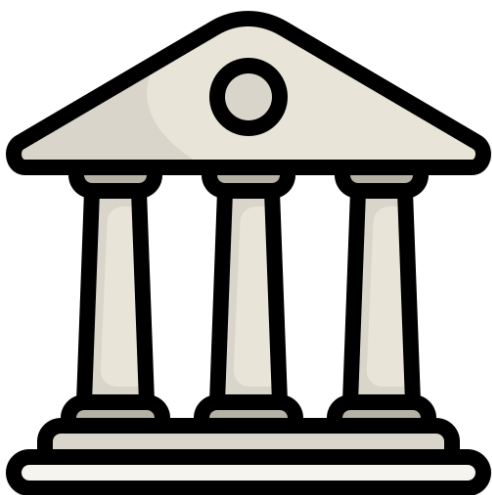
המודל החדש



הבעיה



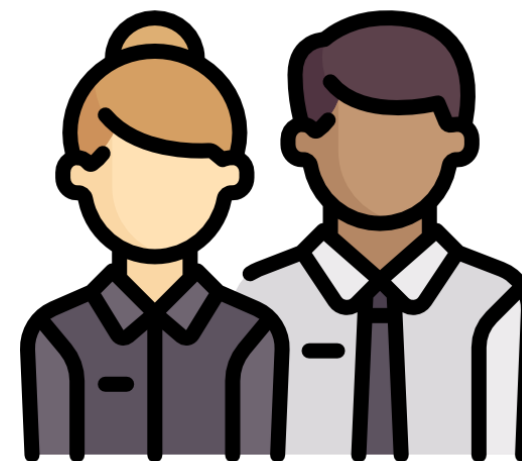
רקע



המדינה



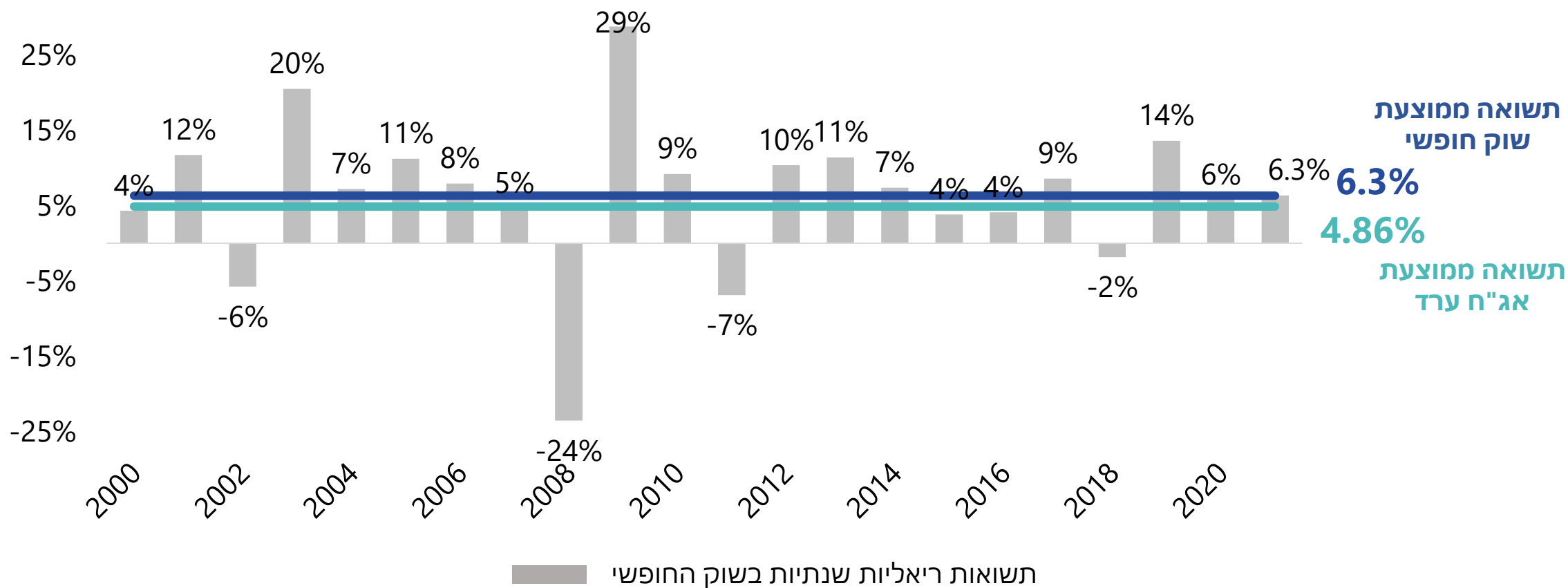
שוק ההון



העמיתים

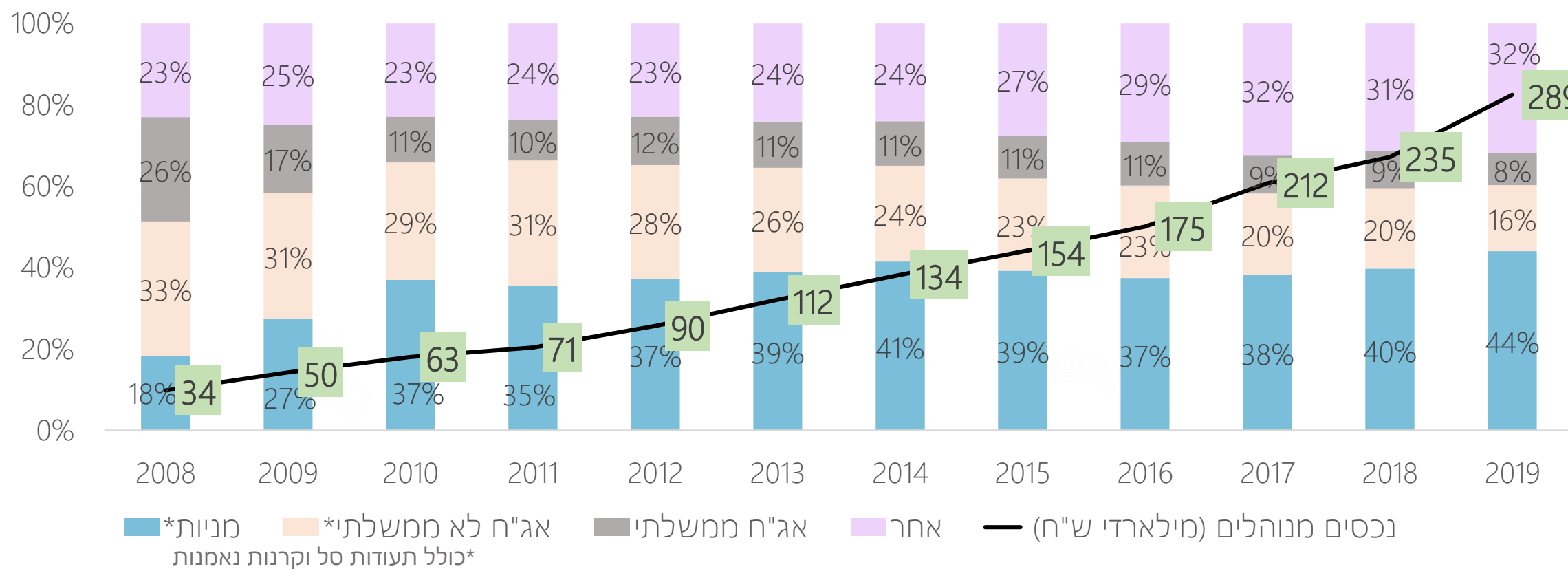
תשואות יתר בנכסים החופשיים

תשואות ריאליות ממוצעות על השקעות חופשיות מול תשואת אג"ח מיועדות
קרנות הפנסיה החדשות, 2000-7/2021



שכלול שוק ההון

תיק ההשקעות בנכסים החופשיים של קרנות הפנסיה החדשות, 2008-2019
(מיליארדי ש"ח)



הוצאה תקציבית לא יעילה ופגיעה בחוב הממשלתי

מצד המדינה



הוצאה תקציבית לא יעילה

תקציב בהיקף אדיר
שהולך וגדל



פגיעה בחוב הממשלתי

גיוס לא מותאם לצרכים
ודחיקת החוב הסחיר



הוצאה תקציבית לא יעילה
תקציב בהיקף אדיר
שהולך וגדל



פגיעה בחוב הממשלתי
גיוס לא מותאם לצרכים
ודחיקת החוב הסחיר

מצד המדינה - פגיעה בניהול החוב

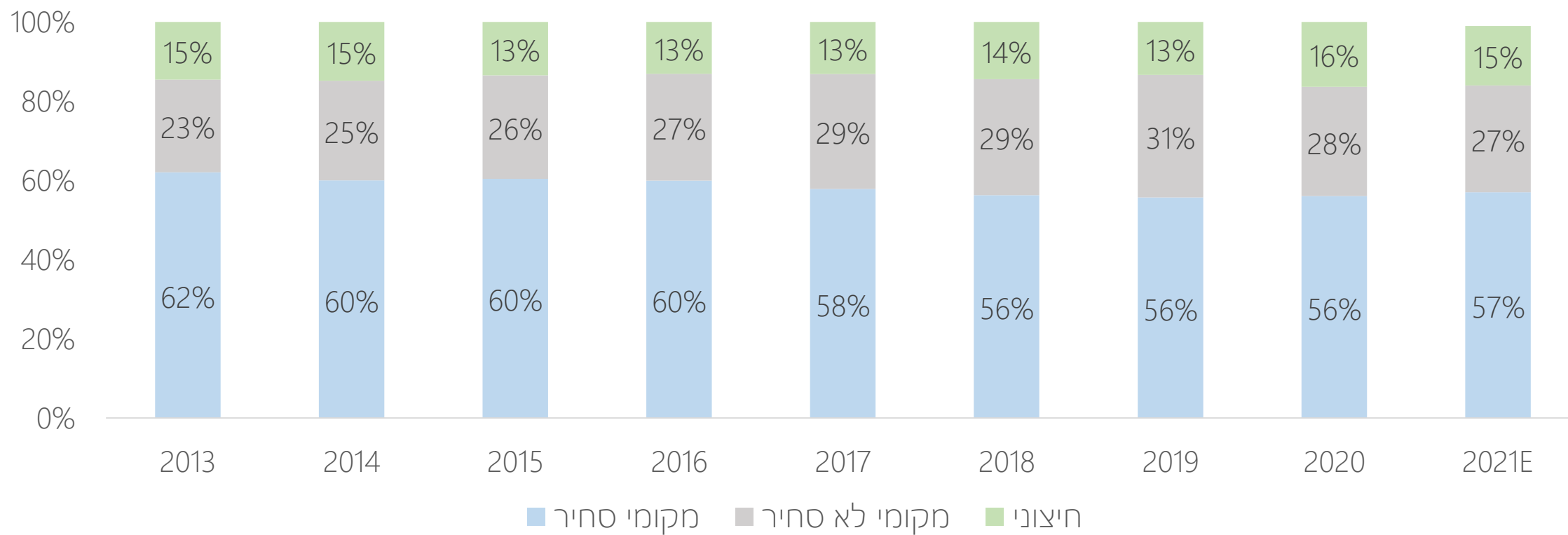
גידול במלאי החוב הצמוד
חשיפת החוב ותקציב הריבית למדד

דחיקת החוב הסחיר
ייקור עלויות הגיוס

פער בין ריבית השוק לריבית אג"ח מיועדות
הוצאות ריבית שאינן משקפות את עלות החוב של מדינת ישראל

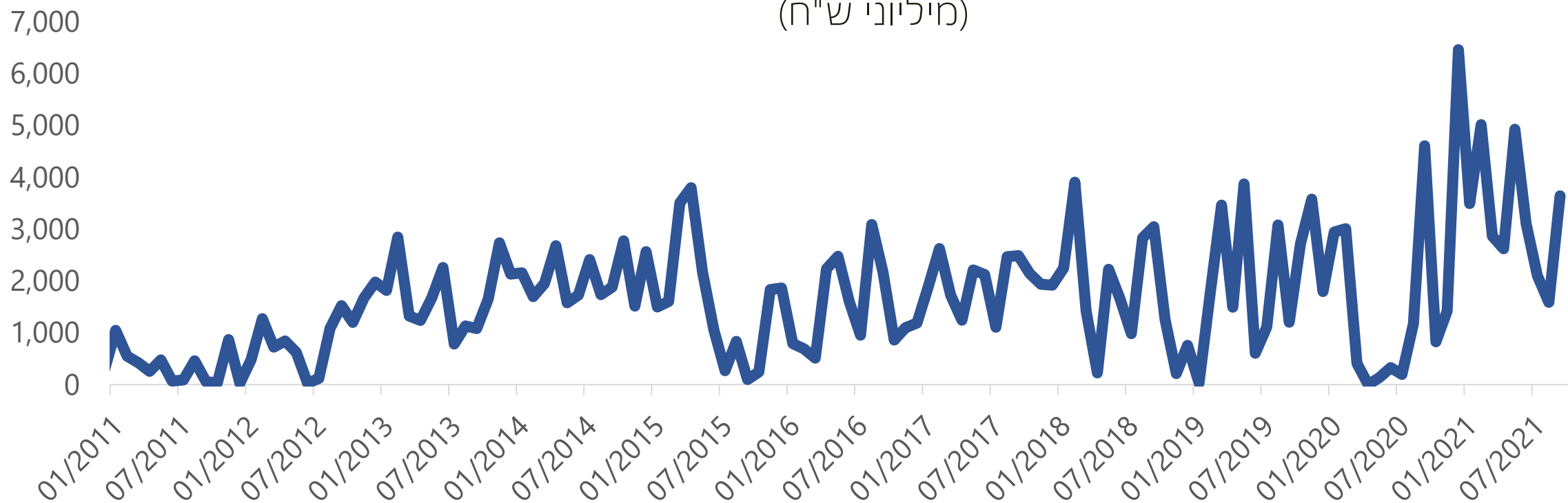
הקטנת הגמישות בניהול החוב
צרכי אג"ח מיועדות מכתיבות את קצב הגיוס

מלאי החוב הממשלתי בחלוקה לאפיקי החוב, 2013-2020



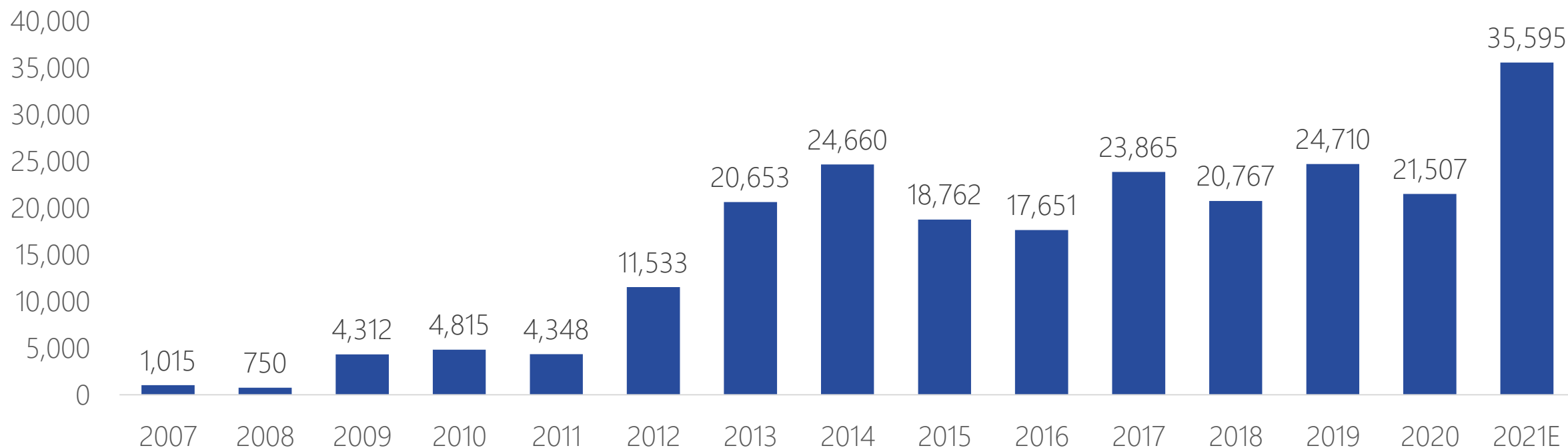
גידול במלאי החוב הלא סחיר **ודחיקת** החוב המקומי הסחיר

התפתחות הגיוס החודשי של אג"ח מיועדות בקרנות הפנסיה, 2004-9/2021
(מיליוני ש"ח)



הגיוס **תנודתי** ואינו נתון לשיקול דעת המדינה

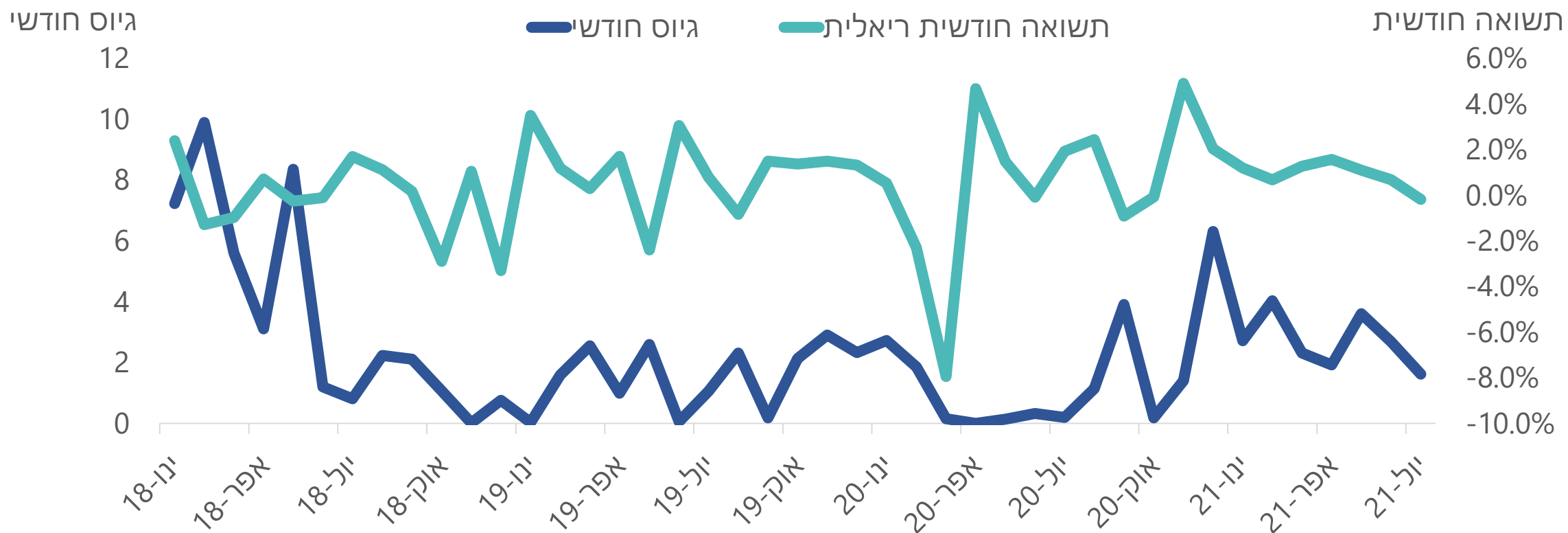
התפתחות הגיוס השנתי של אג"ח מיועדות בקרנות הפנסיה, 2004-9/2021
(מיליוני ש"ח)



הגיוס **תנודתי** ואינו נתון לשיקול דעת המדינה

מצד המדינה - פגיעה בניהול החוב

תשואה חודשית מול גיוס חודשי, קרנות הפנסיה החדשות, 2018-7/2021



המנגנון **פרו-מחזורי** והשפעתו בתקופות שפל מצומצמת



הוצאה תקציבית לא יעילה

תקציב בהיקף אדיר
שהולך וגדל

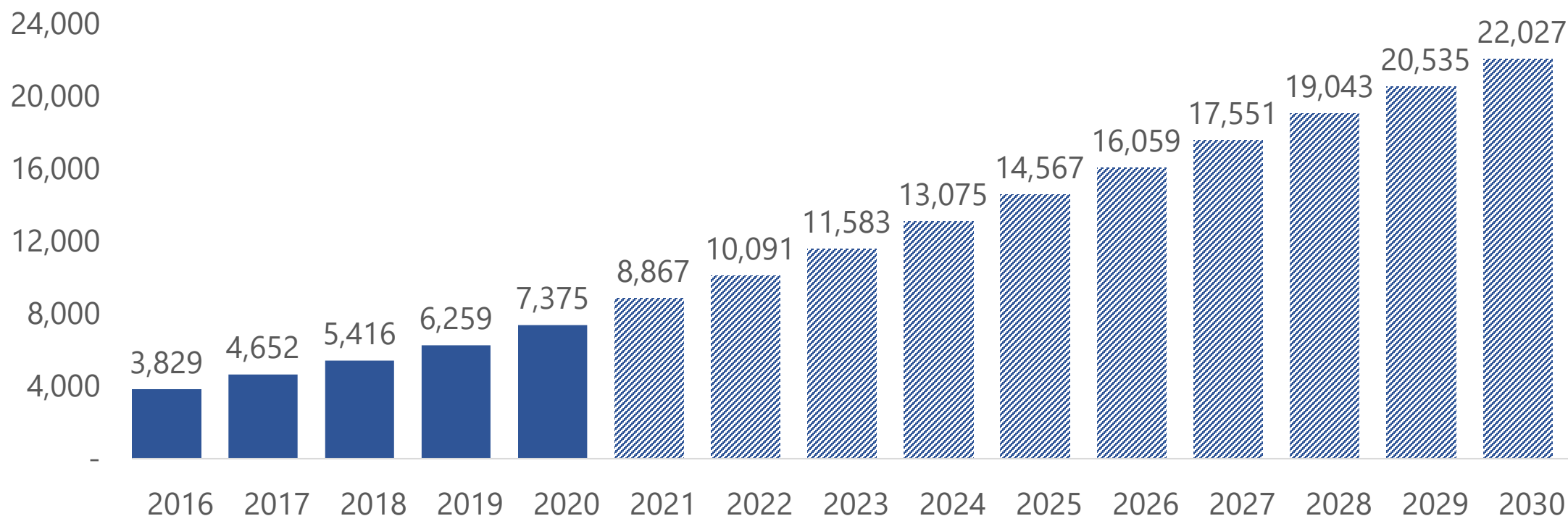


פגיעה בחוב הממשלתי

גיוס לא מותאם לצרכים
ודחיקת החוב הסחיר

מצד המדינה - הוצאה תקציבית לא יעילה

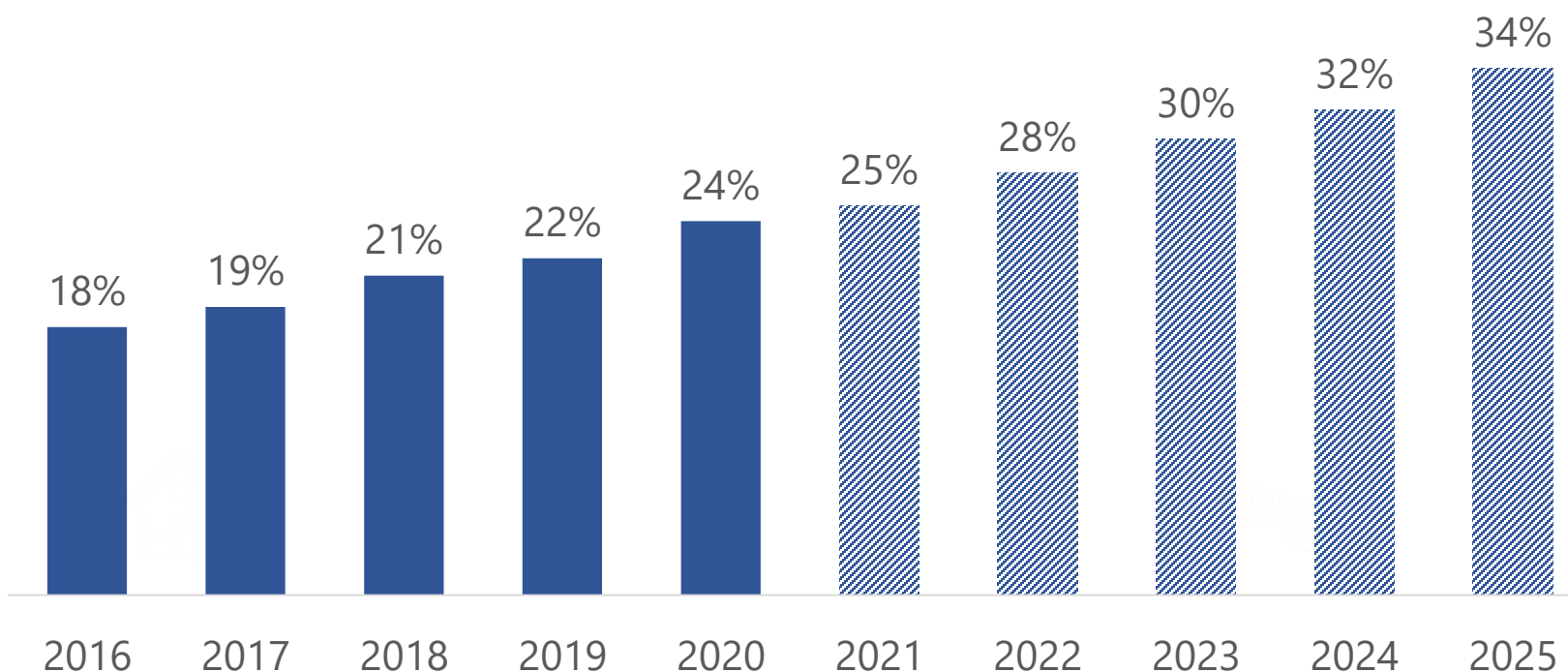
תחזית להוצאות הריבית העודפות בגין אג"ח מיועדות
2021-2030 (מיליוני ש"ח)



בהתאם לתנאים הנוכחיים אנו צופים גידול שנתי של כ-1.5 מיליארד ₪ כל שנה

מצד המדינה - הוצאה תקציבית לא יעילה

חלקן של אג"ח מיועדות לקרנות הפנסיה מסך תשלומי הריבית,
2016-2020, תחזית 2021-2025



חלקן של אג"ח מיועדות מהוצאות הריבית **גדל משמעותית** כל שנה

שינוי מודל אג"ח מיועדות

מבנה המצגת



**המודל
החדש**



הבעיה



רקע

שמירה על המצב הקיים

30% מהנכסים – יובטחו בתשואה קבועה, צמודה למדד



שמירה על ודאות

הסדר המבטיח ודאות מלאה



שמירה על יציבות בזמן משבר

המנגנון החדש שומר על יציבות כספי הפנסיה בזמן משבר



ייעול ההוצאה התקציבית

המודל יאפשר הקצאה תקציבית יעילה ושמירה על אחריות פיסקלית



ישימות תפעולית

פתרון ישים ופשוט תפעולית ככל הניתן



התחייבות הפרשים

התחייבות של המדינה
להשלים את ההפרש בתשואה

המודל החדש

תשואה מובטחת

30% מהנכסים

יהנו מתשואה מובטחת של

***5.15%**

לעומת ***4.86%** כיום

התשואה המובטחת גבוהה יותר

*צמוד למדד

המודל החדש

איך זה יעבוד?

**הנכסים יושקעו
בשוק ההון**
בהתאם למסלול בעל היקף
הנכסים הגדול ביותר

בתום 5 שנים
תחושב התשואה
בפועל



המדינה תתחייב
להשלים תשואה
ל-30% מהנכסים
החדשים

בכל חודש
יחושבו הנכסים
שנוספו לקרן
הפנסיה



אם התשואה השנתית
גבוהה מ-5.15%*
ההפרש יועבר לקרן
להשלמת תשואה



אם התשואה השנתית
נמוכה מ-5.15%*
המדינה תשלים
את ההפרש

*צמוד למדד

המודל החדש

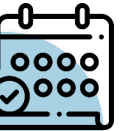
תהליך הדרגתי



אופן השקעת הנכסים



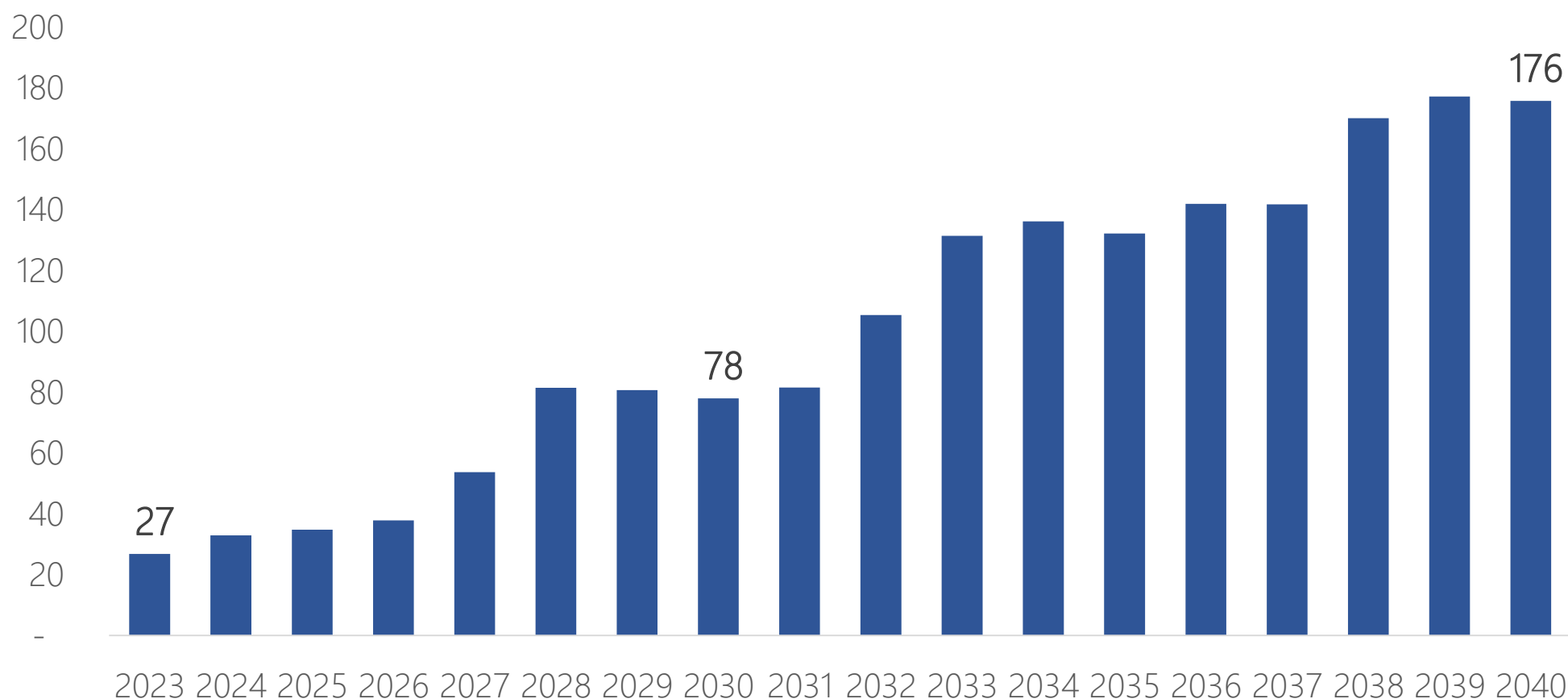
חוזק ההתחייבות



המודל החדש

תהליך הדרגתי

תחזית הנפקות אג"ח מיועדות, 2023-2040 (מיליארדי ש"ח)



המודל יחל
מעשה ואילך

בהתאם למודל
של החשב הכללי



הנכסים הנהנים מהשלמת תשואה
יושקעו באותו אופן בו מנוהל המסלול בגדול ביותר של קרן הפנסיה

מנגנון חדש	מנגנון ישן	פרמטר
חקיקה ראשית + *פסקת יציבות	תקנות	חוזק משפטי
הבטחת תשואה	אגרת חוב	סוג מכשיר
15 שנים (עם התחשבות כל 5 שנים)	15 שנים	משך ההתחייבות

*פרק ה': הבטחת היציבות בתשואות קרנות הפנסיה, סעיפים 34ד (2)

"להבטחת השלמת תשואה בהתאם לסעיף 34 ג, כנוסחו במועד שבו ניתנה ההבטחה
להשלמת תשואה, לאותם נכסים, למשך שתי תקופות נוספות של 60 חודשים כל אחת"



שוק ההון

הגברת נזילות וסחירות
בשוק ההון



המדינה

ייעול התקציב
ונייהול החוב



החוסכים

נהנים מתשואה
גבוהה יותר



משרד האוצר

תודה