

פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

סיכום פעילות השנה האקדמית תשפ"ה



דבר מייסדי הפורום

החולים וחברות הביטוח, עסק בפתרון בר קיימא לביטוח הסייעודי בישראל. על רקע הקושי הרב בתכנון קדימה עסקנו בשאלה כיצד ניתן לאזן בין תמחור נכון של סיכון אישי לבין אחריות ציבורית וכן בסולידריות בין-דורית, תפקיד המדינה והתנהלות ביטוח הלאומי בנושא והצענו פתרון יישומי לבעיה.

לאחר מכן, חזרנו לתחום של שוק ההון לדיון בפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון על רקע המלצות משרד האוצר בנושא הארביטרז' הרגולטורי. הדיון, שהשתתפותו נציגים בכירים של הרגולטורים ושל משרד האוצר, עסק בפערים מבניים בין מכשירי השקעה נבחרים - קופות גמל להשקעה, קרנות נאמנות, נ"ע סחירים לא מפוקחים ועוד - ובאופן שבו מבנה הפיקוח והמס מעצב את התמריצים לציבור, ליועצים ולגופים המנהלים. עלתה השאלה האם פערים אלו יוצרים אפליה בין משקיעים שונים ומה צריך להיות תפקידו של הרגולטור ביצירת אחידות, הגינות ופשטות. החשש שעלה הוא שתיקוני הרגולציה הנוכחיים לא מטפלים בבעיה עצמה אלא רק בסימפטומים שלה.

אתגרתא חשבונאית שהייתה לנו השנה נגעה להשלכות התקן המהפכני החדש IFRS 18 שעתיד ליצור שינוי עמוק בהצגת הביצועים התפעוליים של החברות, לרבות מדדי הנון גאפ. בדיון, שבו השתתפו סמנכ"ל הכספים של החברות הבולטות במשק וכן נציגי רשות ניירות ערך, עסקנו בהשלכות שצפויות לתקן החדש על אופן הניהול של החברות ועל עיוותים שקיימים בו. כמו כן עסקנו בנקודות הראות של המשקיעים בראיה של אחידות ושקיפות ועל הכוונות של הרגולציה להתמודדות ואכיפה של הדיווח על רווחי הנון-גאפ שיכנסו לתוך הדוחות הכספיים עצמם.

את השנה האקדמית סיימנו בדיון סוער, יחד עם המפקח על הבנקים, על המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי. נדונו החסמים המבניים שעדיין קיימים, המידה שבה מהלכי רגולציה אחרונים אכן השפיעו והתנאים הנדרשים לרפורמה אפקטיבית באמת שתביא לירידת עלויות, הגדלת בחירה והפחתת פערי מידע מול הלקוחות הקטנים. בדיון עלה חשש שלמרות הכוונות הטובות הרפורמה המוצעת לא תהיה אפקטיבית ולא תשיג את מטרתיה הראויות. ברצוננו להודות לגב' רקפת שני על תרומתה המקצועית לפורום ולהביע את הערכתנו הרבה לצוות המקצועי של הפורום שמורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות AccountTech באוניברסיטת רייכמן. תודה מיוחדת לעומר לויט ובר ארטמייר אשר סייעו בעריכת חוברת זו.



בימים אלה, אנו מסכמים שנה אקדמית נוספת לפעילותו של פורום שווי הוגן באוניברסיטת רייכמן.

ברוח צורכי תקציב המדינה בעקבות המשך המלחמה, פתחנו את השנה בדיון, בו השתתפו, בין היתר, פרופ' אבי שמחון וי"ר המועצה הלאומית לכלכלה היועץ הכלכלי לראש הממשלה ושי אהרונוביץ מנהל רשות המסים, על תזכיר החוק השני במחלוקת למיסוי רווחים לא מחולקים. הדיון עסק בשאלה האם מדובר במס לגיטימי או בקנס סמוי שמבקש לאלץ חלוקה ועד כמה הדבר עולה בקנה אחד עם עקרונות יסוד של שיטת מיסוי דו-שלבית ופוגע במוטיבציה להשקעות? למרות הבעייתיות שעדיין גלומה בחוק, הדיון השפיע באופן ברור על הניסוח הסופי של החוק שהתקבל על ידי הכנסת. מהעולם הפיסקלי עברנו לעולם הנדל"ן היזמי, ובחנו את תופעת עסקאות 20:80 למימון דירות בהשתתפות בכירי הענף והבנקים וכן נציג הלמ"ס. עסקאות אלו

הציפו שאלות משפטיות וחשבונאיות על מועד הכרה ברווח, זכות אכיפה, והאם מדובר בכלל במהות בעסקת מכירה או באופציה. אך מעבר לכך - התופעה חושפת חשש מאפקט מצטבר של אשראי מתוח מדי, יזמים תחת לחץ, ורוכשים שנכנסו לעסקאות מעבר ליכולתם, על רקע תקווה לירידת ריבית שלא בטוח שתגיע, עד כדי חשש מבועה. לאחר הדיון בנק ישראל שינה את הנחיותיו לבנקים בנושא וכן הוקמה ועדה ממשלתית בהקשר הרחב יותר של הנושא שמובילים לשינויים ותמורות בתחום אותם אנו חווים בימים אלה.

הדיון הבא התמקד בהשקעות הגופים המוסדיים בחו"ל באמצעות נגזרים והמחויבות לעמיתים - האם ניהול חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור בעיית נזילות במאקרו? הדיון התקיים בהשתתפות אנדרו אביר, המשנה לנגיד בנק ישראל ומנהל ההשקעות הראשי של הגופים המוסדיים ועסק בשאלות רגישות של מידת החשיפה של העמיתים לסיכון ומה העלות שהם משלמים על כך ותפקידו של בנק ישראל בהבטחת הנזילות המטבעית והחשיפה לסיכון סיסטמטי.

נושא ציבורי משמעותי ובעייתי נוסף שעלה על סדר היום היה הביטוח הסייעודי. הדיון, שהתקיים בהשתתפות מנכ"ל משרד הבריאות, משה בר סימן טוב, סמנכ"לית הביטוח הלאומי ירונה שלום וכן ראשי קופות



פרופ' אמיר ברנע
הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים



רו"ח שלומי שוב
ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בית ספר אריסון למנהל עסקים

תוכן העניינים

עמוד

4	<u>סיכום מפגש נובמבר 2024: "תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות"</u>
25	<u>סיכום מפגש דצמבר 2024: "המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"</u>
45	<u>סיכום מפגש ינואר 2025: "השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור בעיית נזילות במאקרו?"</u>
65	<u>סיכום מפגש פברואר 2025: "האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה"</u>
91	<u>סיכום מפגש אפריל 2025: "הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז' מיסוי או בעיית סוכנים"</u>
113	<u>סיכום מפגש מאי 2025: "מהפכת הרווחיות התפעולית לפי IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח"</u>
132	<u>סיכום מפגש יוני 2025: "המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי"</u>
153	<u>רשית משתתפים בפורום לשנת תשפ"ה לפי סדר הא'-ב'</u>
155	<u>רשימת דיונים משנים קודמות</u>



פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

תאריך המפגש: 4 בנובמבר 2024

נושא המפגש: "תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות"

קישור לחומר הרקע למפגש: [לחץ כאן](#)

קישור לרשימת המשתתפים: [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: עומר לויט, בר ארטמייר, דין גמר ואיתי ברזני

שלומי שוב

של כללי המשחק הכלכליים במשק ולכך השלכות עסקיות רבות. לשינוי כזה בשינוי המשקל יכולות להיות השפעות ריאליות שליליות על המגזר העסקי במיוחד בהיבט של תמריצי השקעה במשק, לרבות בתעשייה וטכנולוגיה בראיה יזמית.

חייב לציין שאנחנו יחסית ממעטים לעסוק בנושאי מיסים, אבל כשיש נושא מגזרי שנמצא בליבת העולם העסקי נעלה אותו - אם אתם זוכרים בשנה שעברה עסקנו בנושא מיסוי ההפקדות בקרנות ההשתלמות ובעבר גם בנושא המיסוי הבינלאומי, אז אולי נבסס כאן מסורת שלפחות אחת לשנה נדון בנושא ששייך לתחום המס. בכלל זה כידוע נדבך חשוב בלימודי חשבונאות.

הרקע לתזכיר החדש והזריז הוא כמובן הצרכים של תקציב המדינה בעקבות המלחמה - הערכת האוצר מדברת על תוספת של 10 מיליארד שקל כבר להכנסות המדינה ב-2025 ונדבר גם על זה היום - האם ההערכה הזאת מוגזמת ומשבשת את קבלת ההחלטות או אולי יש בה כדי להעיד על הכוונה האמיתית של התזכיר והיא לגרום לחלוקה מסיבית של רווחים על ידי הטלת קנס דרקוני על מי שלא יחלק?

התזכיר מצוין שני סוגים של חברות פרטיות רלבנטיות: הסוג הראשון הן חברות מעטים אשר עיקר הרווחים שלהן נובעים מפעילות בעל המניות בעסק - לרבות שימו לב חברות שמחזיקות בשותפויות של ר"ח ועו"ד שאלו למעשה כמעט כל השותפים במשרדים הגדולים...

בוקר טוב, תודה רבה שהגעתם לאוניברסיטה היפה שלנו הבוקר עם פתיחת השנה האקדמית. התחלנו את השנה האקדמית הקודמת תחת המלחמה ולצערי אנחנו מתחילים את החדשה עדיין תחת מלחמה. אנו מייחלים לחזרת חיילנו וחטופינו בשלום, שולחים תנחומים למשפחות השכולות ושולחים איחולי החלמה לפצועים הרבים. מי ייתן ויבואו ימים טובים יותר.

אנו מצויים בתקופה מאתגרת ולא פשוטה גם מבחינה כלכלית. תקופה שהתחילה עוד לפני המלחמה והתעצמה בעקבות צרכי המלחמה. זה כולל הורדות דירוג האשראי, רמת האינפלציה, העלייה בגירעון והוצאות הממשלה שצפויות להמשיך ולעלות בעקבות המשך המלחמה. כל אלה מביאים אותנו לנקודה קריטית, שאמורה לקבל ביטוי בתקציב הקרוב. תקציב 2025 הוא קריטי מבחינת המשק ויהיו לו השלכות לא רק לשנה שנתיים הקרובות אלא גם שנים רבות קדימה.

לכן בחרנו להתחיל את השנה עם אחד הנושאים המרכזיים בצד המקורות בתקציב והוא נושא מיסוי ארנק ורווחים לא מחולקים בחברות מעטים. נושא זה קיבל ביטוי בתזכיר חוק נפרד שפורסם לפני כחודש והוא מאד מעניין ורלבנטי, כפי שגם ניתן לראות לפי הנוכחות שלכם היום. אנחנו מזדהים את הנושא הזה כקריטי בראיה

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

לילד בשמו ולחייב חלוקת דיבידנד ולהתמודד עם הרצון הזה מבחינה משפטית ומיסוית ולא לייצר מנגנונים סבוכים שרק ייצרו עוד חוסר שקיפות וחוסר וודאות במשק. זה גם יעזור ליצור אחדות ו"שוויון", כי תיאורטית יכולים להיות רווחים עודפים גם בחברות אחרות..

אני בכלל מתקשה להבין מדוע התזכיר ממעט רווחים שמקורם במוסדות כספיים כדוגמת בנקים וחברות ביטוח, הרי אין הבדל בין שיעורי מס הדיבידנד שהיו חלים על היחיד אילו חולקו הדיבידנדים ישירות אליו (ולא לחברת האחזקה), וגם אין הבדל בשיעור 'מס החברות' החל על הרווחים המחולקים (גם אם הפרוצדורה לגביית המע"מ/מס היא שונה). תסבירו לי איך אפשר לקבוע קביעה שונה למגזרים שונים?

וזה לטעמי הכי בעייתי כאן שפועלים שלא מתוך עקרונות ברורים, אלא לפי צורכי השעה ובהתאם לאינטרסים של קבוצות לחץ חזקות. ובלי קשר לעניין הספציפי מהסיבות האלה בדיוק ניר הלפרין ואני מנסים לקדם חוק יסוד מיסוי לישראל שיעגן את העקרונות הבסיסיים שלא ניתן לדרוס אותם בגלל אינטרס זמני מסוים וכך לייצר וודאות ושקיפות אמיתית תוך הגברת האמון בין מערכת המס לנישומים והמשקיעים. אגב דוגמה לאבסורד היא שעמדת האוצר הנוכחית עומדת בסתירה לעמדה מ-2012 של רשות המיסים בעקבות טרכטנברג. כפי שגם עולה מחוות הדעת של המועצה הלאומית לכלכלה שצרפנו לחומר הרקע - אז היכן נמצא בדיוק העקרון?

אנחנו מודעים שגם צריך למצוא פתרון חלופי ולא להגיד רק מה לא. בגדול אני יכול להעיד שהעבודה של הועדה המייעצת שהוקמה לפני מספר שנים בעקבות התיקון של סעיף 77 שהייתי נציג ציבור בה היתה ראויה ומקצועית וכך גם ההמלצות שלנו, פשוט משהו בסובייקטיביות של ההחלטות כנראה גרם לזה שההמלצות "נתקעו" בשימועים ולכן כל המהלך לא היה אפקטיבי.

אם המלצות הועדה היו מיושמות בפועל, אזי כנראה התזכיר הנוכחי לא היה בא בכלל לעולם, לכן ניר ואני הצענו לאחרונה פשוט ללכת על אותו מודל אבל לשפר את היישום שלו באמצעות קביעת קריטריונים אובייקטיביים כמו למשל מבחן מרבית ההכנסות הפאסיביות או מרבית הרווחים הפאסיביים - סוג של חלוקה "אוטומטית" שלא ניתן להיכנס לגביה לויכוחים ודיונים משפטיים אינסופיים.. אנחנו מכירים את זה היטב בשטח ביישום ואכיפה של חוקי המס. מה שכן, בראי התזכיר הנוכחי מצחק שקראו לנו בזמנו

נזכיר שלפני מספר שנים הסדירו את העניין של חברות ארנק לפי קריטריונים הגיוניים כמו מספר עובדים ופיזור הכנסות, כך שראו את הכנסה החייבת של חברות אלו כהכנסות בעלי המניות היחידים שלהן. כעת רוצים להרחיב את הוראות המס גם לכלל העסקים (בעיקר לנותני השירותים) לפי קריטריון שיעור רווחיות של 25%, ללא האיזונים של מספר עובדים ופיזור הכנסות. האם זה אומר שהכוונה למעשה לחסל את הנושא של שימוש בחברה אצל נותני השירותים? אז זה נכון שבזמנו החריגו ברגע האחרון את השותפים במשרדי עורכי הדין ורואי החשבון מהכלל של חברות הארנק - אבל אם החרגה זאת שניתן להתווכח עליה צריכה להביא לחקיקה גורפת גם על כל יתר העסקים נותני השירותים??

הסוג השני הן למעשה חברות אחזקה פרטיות שהן חברות ללא פעילות עסקית משמעותית, ומרבית הכנסותיהן פסיביות. לתפיסת משרד האוצר הן משמשות את היחידים שמחזיקים בהן ככלי לביצוע השקעות ללא תשלום המס המלא, כלומר ללא תשלום מס הדיבידנד בשיעור של 33% (כולל מס יסף) עד ליחיד.

לגבי חברות האחזקה התזכיר מציע לחייב את רווחיהן הצבורים העודפים (מעל מגן מס מסוים כפי שצינו בחומר הרקע) במס נוסף בשיעור של 2%, עד לחלוקתם לבעל המניות היחיד והשלמת המס בשלב השני של המיסוי הדו שלבי. יש כאלה שנוטים להסתכל על ה-2% במונחי שיעורי מס (בסגנון מס הייסף) אבל זאת טעות גדולה - כי זה קנס שמוטל על הרווחים המצטברים העודפים וניתן לראות שבדוגמה שכללנו בחומר הרקע (שמבוססת על דוגמת ונתוני האוצר) שבמונחי שיעור מס זה יכול להגיע בקלות ליותר מ-200% ... זה דרמטי ובתכלס נראה שה-2% הוא מספר שרירותי, שכל מטרתו היא לא באמת לקבוע מס חדש אלא ליצור קנס מרתיע מאד. אגב, גם עם נוסחת החישוב עצמה יש לי בעיות הבנה ולא ברור לי הרציונל שלה הרי יש כאן ערבוב בין פעילות ריאלית ופאסיבית ואפשר לקחת הלוואה לקנות נכס ריאלי ובכך לצמצם את הקנס. ובכלל עולה שאלה מדוע רואים בפעילות בשוק ההון הישראלי כפעילות "בעייתית" ומבחינים בינה לבין פעילות ריאלית? אגח שמנפיקה חברה ישראלית יצרנית לא תורם למשק? מה שכן מה שבטוח זה שתהיה כאן כנראה הרבה עבודה ליועצים..

גם אם נתעלם מהבעייתיות המשפטית הרבה בחקיקה בעלת אופי רטרואקטיבי, בתכלס זה נראה שמדובר במצב שבו המדינה מבקשת למעשה להכריח את חברות ההחזקה הנ"ל לחלק דיבידנד ולשלם מס של 33% עליו. אם זה אכן המצב אז כבר כדאי לקרוא

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

הוא פטנט ישראלי? הרי לכאורה מיסוי דו שלבי קיים בכל הארצות. מסוי ברמת החברה ומיסוי כאשר מחולק דיבידנד. המיסוי הדו שלבי מוכר בעולם, האם ההיטל הזה מוכר בעולם? יש לזה חשיבות רבה כי באים ומשנים את חוקי המס. זה חוק מס ולא היטל חד פעמי שקשור למצב החירום. האם אותה עוד מדינה שיש דבר כזה, אמרו לי אולי יפן. על כל פנים, אם אין מדינה אחרת שהפעילה את ההיטל הזה על רווח לא מחולק, איננו יודעים מה ההשלכות הרחוביות. איך זה ישפיע למשל על היקף החיסכון והצריכה, איך זה ישפיע על פעילות שוק ההון, איך זה ישפיע על יציבות המיסים לאורך זמן כי באיזשהו מקום הגבייה השנה היא על חשבון הגבייה העתידית, איך זה משפיע? זאת לכל השאלות האלה אין תשובה כי אין נסיון. אנחנו ממש חלוצים בשטח של חקיקת מיסוי ולוקחים עלינו את כל הסיכון מה תהייה ההשלכות הרחוביות.

אבי שמחון

למה אמרו לי באוצר שיש דבר דומה כזה בארצות הברית למרות שאין דבר כזה באף מדינה בעולם?

אמיר ברנע

הערה שלישית, שאלתי את עצמי נניח שהחוק קיים וההיטל של שני אחוז מוטל בפועל, האם כדאי למשוך את הרווח הלא מחולק מעבר למגן? האם כדאי למשוך את יתרת הרווח או לשלם שנתית שני אחוז? חשבון גס שהוא לכאורה פשוט לגמרי. הרי היום צריך לשלם שליש מהרווח המחולק למס. אם התשובה לפני מס בחברת הארנק היא שמונה אחוז לפני מס התשובה אחרי מס בחברת הארנק היא שישה אחוז. שליש משישה זה שניים כלומר התשובה המאזנת שמשווה את כדאות המשיכה או אי המשיכה היא 8% לפני מס. אם הרווחיות בחברת הארנק עולה על נניח שמונה אחוז לפני מס, למשל, אם החברה משקיעה במניות בנק, מחיר ההון של הבנקים או של המערכת הפיננסית הוא שמונה אחוז ויותר בטווח ארוך. אם רוצים לדייק יש לקחת בחשבון את משך התקופה שרוצים להחזיק בחברת הארנק, האם היא ארוכה יותר או קצרה יותר. שאלה, האם משיכת הכסף כיחיד, מקנה אפשרויות העדיפה במיסוי למשל, קופת גמל, סיכון 190, כל מערכת החיסכון הפרטית שקיימת כאשר הסכום נמשך וניתן להשקיע באופן פרטי. מצד שני

ועדת "צפון קוראיה". עכשיו יצטרכו להוסיף עוד דיקטטורים לכינוי של התזכיר הנוכחי... מסתבר שהכל יחסי בחיים.. כמו שאתם רואים יש כאן היום נציגות מאד משמעותית של הסקטור העסקי שהוא לדעתי צריך להיות פקטור מאד מרכזי בהחלטה. רון תומר נשיא התאחדות התעשיינים לא יכול היה להגיע היום כי טס לתערוכת הנשק בפריז אבל הוא שלח לי את הדברים שרצה להגיד היום בדיון (אותם חילקנו לכם) והם משמעותיים מאד לטעמי - הוא בין היתר מספר את הסיפור של המפעל התרופות שלו בצפון שהושק לפני מספר שנים ומקורו ברווחים שנצברו מעל 15 שנה כאשר באותה תקופה היו שני מבצעי דיבידנד מוטב שבהם הוא לא עשה שימוש... הוא מחדד ואומר שככל שהרווחים הנ"ל היו מחולקים הם כבר מבחינתו לא היו חוזרים להשקעה. זה משהו שלדעתי מקבלי ההחלטות חייבים לשים לנגד עיניהם בימים אלו. נמצאים איתנו היום כל הגורמים הרגולטורים הרלבנטיים ומקבלי ההחלטות וכן הזוויות השונות. אני רוצה להודות גם לניר הלפרין שמרכז אצלנו בתוכנית חשבונאות את לימודי המיסים והוא עמוד השדרה המקצועי שלנו גם בהכנה ובהיערכות לדיון היום. זה נכון שכמעט כולנו כאן מטבע הדברים בעלי עניין בדיון, אבל חשוב גם מצד שני שננטרל פופוליזם שנערוך דיון ענייני כאשר טובת הכלכלה בישראל עומדת לנגד עינינו.

אמיר ברנע

יש לי בסך הכל ארבע הערות קצרות ואעביר את הדיון למומחי המס שלצערי אני לא אחד מהם. שלומי הזכיר את ההתלבטות האם החוק החדש יביא לגידול בשירותי ייעוץ מס לחברות ארנק. הרי מצד אחד ההיטל מיועד לחסל אותן או לצמצם אותן מאוד. זה ההיגיון של ההיטל. מצד שני, כל כך מרובות דרכי העקיפה שהחוק מאפשר בהבחנה בין נכסים ריאליים פטורים מול נכסים פיננסיים חייבים. האם האבחנה היא ברורה? כולנו מכירים את מגוון ההשקעות. קחו את ההשקעות האלטרנטיביות, האם זו השקעה ריאלית או השקעה פיננסית? אפשר בקלות על ידי קריאת שם לבוא ולעבור מקטגוריה לקטגוריה, השקעות ישירות או עקיפות, השקעות בארץ או בחוץ לארץ דרך חברות מתווכות, סחיר או לא סחיר. איך הנכס נופל בהגדרה לרווח מחולק שחייב בהיטל הזה או פטור כי ההשקעות הריאליות פטורות. תאמינו לי העבודה ליועצים רק מתחילה. זאת ההערה הראשונה. ההערה השנייה - האם ההיטל

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

שאנחנו כולנו יודעים שבמדינת ישראל היה מירון לתחתית בנושא של שיעור מס חברות. שיעור המס ירד בעשור הראשון של שנות ה-2000, ירד בצורה משמעותית והיה אמור לרדת עוד עד 18 אחוזים אבל עצר ב-23 אחוזים. כאשר בעצם הנושא של המיסוי הדו שלבי נשאר, זאת אומרת, המיסוי הדו שלבי, אגב אני מזכיר לכולם נוצר בשנות התשעים. עד אז היה לנו מס הכנסה על מס חברות לגבי רווחים שלא מחולקים, היה איזשהו מנגנון שנתן זיכוי בדיעבד אבל כעקרון היה מס הכנסה שהוטל על הרווח שנשאר בחברה אחרי מס החברות. המנגנון הזה בוטל בחצי הראשון של שנות התשעים ועברנו למיסוי הדו שלבי שכל עוד אין חלוקת דיבידנד, אין מס על הדיבידנד. זאת אומרת שאין מס על הרווחים האלה אבל צריך לזכור שאז מס החברות היה באזור 36 אחוזים. מס חברות הלך וירד עם השנים, צריך לזכור גם שהשוק העסקי השתכלל, צריך לזכור גם שבגלל נושא הביטוח הלאומי בתחילת שנות ה-2000 שהיה טעות בדיעבד, הרבה מאוד שכירים או עצמאים מה שנקרא שעד אז עבדו כעצמאים התאגדו כחברות ואחר כך שניסו לעשות רוורס למהלך כבר זה היה די בלתי אפשרי. מה שכן, נשארנו בפער גדול בין מס החברות לבין המיסוי הדו שלבי בעצם ככל שאתה לא מחלק. הדבר הזה דורש טיפול, זה עלה בוועדה בזמנו בשנת 2011-2012 וזה טופל בצורה שהיא בסך הכל, בשנת 2017 זה טופל בצורה מצוינת ואנחנו רואים עכשיו במהלך הנוכחי כבעצם השלמה והמשך, איזושהי אבולוציה למהלך של שנת 2017. מה שחשוב לי להגיד שכרגע המהלך באמת אושר על ידי הממשלה אבל עכשיו הוא יגיע לכנסת. אין ספק שבכנסת ייעשו שינויים כאלה ואחרים תוך התחשבות מן הסתם בצרכים של השוק ובדברים שמן הסתם צריך לדייק אותם כדי להקטין את הפגיעה בשוק העסקי. אני רוצה לסיים במשהו שיצא לי לקרוא לאחרונה - הביוגרפיה של בייגה שוחט ויש שם פרק שגם צילמתי לצוות שלי שעוסק במיסוי שוק ההון. פרופ' ברנע מן הסתם מכיר את זה, אני מעריך שאז היה מעורב בזה. בייגה שוחט בזמנו לוקח לעצמו את הקרדיט שהוא הוביל את זה כפוליטיקאי עוד שהוא היה יושב ראש וועדת כספים בסוף שנות השמונים ואז שר האוצר אצל רבין ז"ל ואז אצל ברק. הוא מתאר שם בדיוק את הדברים ואת האיומים שילכו מצד העולם העסקי ששוק ההון הישראלי יתמוטט אם רק יוטל מס רווחי הון על הבורסה ודברים כאלה. אנחנו מכירים את הדברים והבורסה לשמחתנו לא התמוטטה, למדו לחיות עם זה וגם מה שנקרא הביטוי שהפך להיות שחוק, אבל "להיכנס מתחת לאלונקה". לכן כל הדברים האלה,

אולי יש לך בתוך החברה אפשרויות מיסוי שיסדרו את החשבון כמה המס המוטל עלייך ומתי הוא מוטל עלייך. האם רלבנטית השאלה האם הסכום הצבור בחברה הוא למטרות הורשה? תלוי במערכת המס שמוטלות על המוריש לעומת מה יישלמו היורשים אם תשאיר את חברת הארנק והיא תחולק במסגרת ההורשה. לא הצלחתי, אולי המומחים האחרים פה יצליחו להגיע לאיזשהו פתרון מושכל מתי כדאי למשוך והאם כדאי למשוך. כלומר, האם הצפי שכתוצאה מההיטל תהיה משיכה מסיבית של רווח בלתי מחולק בחברות ארנק, האם הצפי הזה יתקיים? אני לפחות עם הנתונים שהיו לי והידע המוגבל מאוד שיש לי בנושא המיסוי, לא הצלחתי להגיע לתוצאה חד משמעית. הדבר האחרון והרביעי שרציתי להגיד קשור למלחמה. הרי אף אחד לא היה מציע הצעה כזאת במצב רגיל או נורמלי. ברור שההצעה באה עקב הצפי לגרעון תקציבי. האם לא עדיף במקום כל החקיקה הזאת איזשהו פתרון לשעה, לדרוש משיכת חובה חד פעמית שהיתה בעבר ולא לגעת בחוק מס ארוך טווח מכיוון שהמסגרת הדו שלבית, קיימת בכל העולם וקיימת אצלנו והדבר הזה עובד. אז השאלה היא למה לתקן דבר מתוקן, זו תמיד שאלה שאתה שואל את עצמך ואני מעביר את הדיון אל מומחי המס.

שי אהרונביץ'

אני מברך על הדיון. יושבים סביב השולחן לפי מה שאני רואה האנשים המומחים ביותר ולכן אני מעריך שמיום כזה יכולות לצאת תובנות. מה שחשוב לי להגיד בהתייחס לדברים שלך שלומי ושל פרופ' ברנע. ראשית דיברת על חוקת מס, אני לא חושב שבעידן המודרני ניתן לעשות חוקת מס, חוק יסוד שאי אפשר לשנות אותו במיסים כי אנחנו מכירים את הנושא של פסקת היציבות אפילו שהכניסו אותה בנושא של התמלוגים אבל מערכת מס טובה היא גם מערכת מס גמישה. כמו שאתם יודעים, בסופו של דבר זו הדרך שהמדינה מביאה את הכסף וכולנו ראינו את מסגרת התקציב של שנת 2025 ועומדת כרגע על 605 מיליארד שקלים עוד בלי מה שיוחלט בוועדה שאמורה לקבל החלטות לגבי תקציב הביטחון בחמש שנים הקרובות, ועדת נגל. זאת אומרת שלכן הסבירות שמסגרת התקציב תגדל בעוד כמה עשרות מיליארדי שקלים. בסופו של דבר צריך ליצור תמהיל שיביא, גם כמובן יש הקטנת הוצאות אבל בסופו של דבר גם הגדלת הכנסות. זה מתחבר ביחד עם העובדה

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

את ההשקעות הפסיביות ברמה האישית. אני מסכים עם פרופסור ברנע שתהיה פה זליגה אולי לאפיקים שהם אפיקים כמו קופת גמל, בסדר אנחנו יודעים, זה תלוי מה הגיל של בעל המניות. יכול להיות פה לשוק הדיור וצריך בהחלט לשים לב לזה. אני בהחלט חושב שצריך להיזהר פה לא לתדלק עוד יותר את שוק הדיור שאנחנו מאוד לא מעוניינים שמשקיעים יותר מדי יהיו שם. אנחנו נצטרך בהחלט לחשוב על דברים אלו. בסופו של דבר, אני כן חושב שההצעה היא מידתית, צריך לדייק אותה אבל היא בהחלט מידתית.

שלומי שוב

אני לצערי לא מסכים במאה שמונים מעלות. אני חושב שצריך ללכת על עקרונות. כל ה"סחר סוסים" הזה לדעתי רק עושה רע לעולם העסקי ולמקצוע. אחרי זה מתפלאים למה אני לא ממליץ לסטודנטים שלי ללכת להתמחות במיסים.. כשאין עקרונות ברורים, זה המצב וגם חוששים להתעסק עם סקטורים מסוימים..

אבי שמחון

טוב דבר ראשון תודה על ההזמנה ואני חושב שזה פורום מאוד חשוב רק חבל שאתם עושים את זה עכשיו אחרי שהממשלה קיבלה החלטה ולא קודם, אולי, אבל עדיין בסדר, זה עוד לא נגמר. אז כמובן כמעט כל האנשים פה מבינים במיסים יותר ממני אז אני לא מתכוון להגיב, להיכנס לפרטים אבל אני כן אגיד משהו על הרעיון ועל התהליך. אני בתוך התהליך הזה מפני שאני אמור לתווך לראש הממשלה, לספר לו על מה ההצעה שעומדת פה על מנת לבקש את דעתו ולראות האם אנחנו צריכים או לא צריכים להתנגד להצעה של משרד האוצר. זו הצעה של האוצר. אנחנו מכירים את האוצר ובנק ישראל, הם תמיד רוצים להעלות מיסים. לא כל כך חשוב איזה, אבל תמיד רוצים להעלות מיסים, תמיד מתנגדים להורדת מיסים, לא משנה אם זה מלחמה, שלום, קיץ, חורף. משום מה, לא יודע למה. אני כן יודע למה אבל אני לא חושב שזה נכון. עכשיו כשהם באים לראש הממשלה, דרכי ומנסים להצדיק את זה אנחנו צריכים לבחון את הדברים. אני רוצה להגיד כמה דברים כלליים אולי ברמת העל, קודם משפט ואחרי זה לרדת משלושים אלף רגל לעשרת אלפים. שלושים אלף רגל, אם אתם שואלים אותי, בקשר למי שנפגע - אז אני לא רואה סיבה בעולם או אני לא

ללכת אימים על זה שמחר בבוקר כל הכסף ייצא ממדינת ישראל וכולי, לדעתי יש פה "זאב זאב" שגם את זה צריך לקחת בערבון מוגבל. כל זה יחד עם העובדה שבהחלט צריך לדייק את הצעת החוק, זה ברור לנו. לכן גם בימים האלה שומעים את השוק, ואנחנו בהחלט נפגשים עם גורמים גם אצל המייצגים וגם בשוק העסקי מה שנקרא, תעשיינים וכולי. ולכן שלומי אני באמת רוצה לברך אותך ועוד פעם להתנצל שלא יכול להשתתף בזה. אני מניח שעכשיו יותר ידברו על הדברים תכלס שלדעתכם צריך לדייק ולשנות.

שלומי שוב

שי המהלך לא קיצוני מדי?

שי אהרונוביץ'

תראו אני לא יודע מה זה להגדיר מהלך קיצוני. אני חושב שבדיני הוועדה עלו רעיונות, אמרתם פה צפון קוריאנה, עלו רעיונות עוד יותר, נקרא לזה קיצוניים. אבל בסדר, אנחנו לא חושבים שזה קיצוני, יש פה בהחלט הזזת גבנה וברור לנו. לכן אני גם אומר, אנחנו גם ניסנו כבר בדוח של הוועדה וגם בהצעת החוק לתת כריות למיניהן ואת ההפרדה בין נכסים ריאליים לנכסים פסיביים וכל הדברים האלה. בוודאי שאני עוד פעם, אני מעריך שבדינים שיהיו בוועדת הכספים אנחנו בסופו של דבר נגיע לנוסחאות יותר מרוככות שבסופו של דבר יניבו תוצאה נכונה מכל הצדדים. כאשר ברור לנו, עוד פעם, זה אף פעם לא נעים לשלם עוד מס, בסדר. פה לא מתכחשים לזה, לא מתכחשים לזה אבל באמת המטרה לא לפגוע בצמיחה, לא לפגוע בעולם העסקי ולא לפגוע בהשקעות. אגב, תראו, הנושא שרון תומר שקודם ציינתם הוא גם אמר לנו את זה בישיבה. אני לא יודע אם הוא ציין כמה זמן החברה שלו אגרה את הכסף הזה, זה היה לא מעט שנים אגב, אבל לא בטוח שזה המקרה שמעיד על הכלל, זאת אומרת לדעתי זה דווקא יוצא הדופן. חלק לא קטן מהחברות אוגרות את הכסף ומשקיעות אותו באפיקים פסיביים ובדברים כאלה. בוודאי ובוודאי אותן חברות ארנק של עצמאים שבהחלט היו יכולים לתפקד כעצמאיים ומעדיפים לתפקד כחברות וזה זכותם. גם שם רוב הכספים באמת שמוחזקים, מוחזקים באפיקים פסיביים ולא משמשים להשקעות, להשקעות אמיתיות. כמו שנאמר, אם אני הולך לפי סעיף 62, ישולם שם מס ובסופו של דבר אנשים יעשו

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

קראתי את המכתבים של גופים מאוד מכובדים, אני לא אגיד את שמם כדי לא לבייש אותם. גופים מאוד מכובדים שבמקום להגיד לי למה, אמרו לי שזה נורא ואיום, יפגע במשק וייצור אי וודאות. לא נתנו שום דבר מהותי. כשחזרתי לאנשים שאמרו לי שזה יפגע וביקשתי תנו לי משהו מהותי. בואו נשב, אתם, האוצר, אני ונדון, הם נעלמו. באיזשהו שלב אני חייב להגיד, רון תומר אבל לקראת סוף התהליך, שלח מסמך מצוין עם שלוש עשרה נקודות שכמובן העברתי אותן לאוצר ולרשות המיסים, ביקשתי את התגובה שלהם. עם שלוש עשרה נקודות בהן הוא מנסה לפרט איפה הבעיות, אני קראתי את זה ומעבר לאנקדוטה הזו של רון תומר שכולנו שמענו, מעבר לאותה דוגמה, כמעט לא הצלחנו לזקק בעיות אמיתיות שייגרמו מזה.

שלומי שוב

למה אתה ממעט מוסדות כספיים?

אבי שמחון

זה באמת אני לא יודע. אני אשמח שמשרד האוצר ייענה.

כארים כנעאן

האוכלוסייה שאנחנו מדברים עליה היא אוכלוסייה של חברות מעטים. רוב המוסדות הכספיים הם לא חברות. מעטים. חברות המחזיקות במוסדות כספיים כן יהיו בתחולת החוק.

שלומי שוב

אז לא צריך למעט. למה אתה ממעט?

אמיר ברנע

אם אני קונה מנייה אצל האדון הזה. האם זו השקעה ריאלית או פיננסית? יש לו הנפקה ואני קונה את המניות שלו. ריאלית או פיננסית. תגיד לי אתה.

רואה סיבה, בוא נגיד את זה ערכית, מוסרית שעורך דין גדול וחשוב ירוויח יותר מהמאבטח שעומד בפתח של הקניון, אבל במציאות הוא מרוויח פי ששים יותר ולא לקחתי את עורך הדין הכי גדול. למה עדיין אנחנו מרשים מערכת כזו שנותנת לעורך הדין פי ששים מהמאבטח בכניסה לקניון? כי אנחנו יודעים שכל ניסיון לשנות את זה יביא לעיוות בכלכלה, יביא לפגיעה בתוצר. כל מס יוצר נטל והמס הזה כמובן לא חריג ויוצר איזשהו נטל עודף. התפקיד של קובע המדיניות הוא לשקלל את הנטל העודף. אל תגיד לי שהמס הזה ייצור עיוותים כי אתה לא תגיד לי שום דבר חדש. זה ברור, זה מובן מאליו, יודעים את זה. תגיד לי האם המס הזה יוצר עיוותים ממס אחר שיש על השולחן, או אולי יותר גרוען בתקציב. עכשיו אם תבוא ותגיד לי תוריד את הקואליציוני ותפתור את כל הבעיות שלך, כי כל משרד שיבטלו זה חמישה מיליון שקל.

שלומי שוב

אני גם אומר את זה אבל גם אומר שכל אחד שידבר פה היום, ועוד מעט ידברו, אני מבקש שגם יציעו חלופה. זאת אומרת, לא להגיד רק מה לא, אלא להגיד גם מה כן.

אבי שמחון

אז שלומי תן לי רגע לסיים להגיד מה שרציתי. אז כשמשרד האוצר מציג לי את ההצעה הזאת, עכשיו היא באמת נראית אגרסיבית. השאלה הראשונה ששאלתי אותם היא האם יש דבר כזה בעולם. ואז הם אמרו תראה, אנחנו בודקים, אנחנו לא יודעים. באיזשהו שלב אמרו לי כן, בארצות הברית. אני לא חושב שבארצות הברית יש אותו דבר, אני מסכים איתך אבל זה מה שמשרד האוצר אמר לי באופן הכי מפורש וברור. האם הם שיקרו לי או לא שיקרו לי? אני לא יודע. זה לא אפס או אחד העניין הזה של שיקרו לי או לא שיקרו לי אז זאת באמת תשובה לשאלה שלך כי זו שאלה מאוד מאוד חשובה, איך עושים את זה בעולם. בואו לא נמציא את הגלגל למרות שהיו מקומות בהם המציאו את הגלגל כמו למשל ההפרדה בין ריאלי לפיננסי שהיא הרבה יותר אגרסיבית ממה שיש כאן. עכשיו, האם זה יוצר עיוות גדול? אני ממה ששמעתי לא השתכנעתי. אני רוצה לספר לכם, אולי אנקדוטה ובזה אסיים את מה שיש לי לומר. אני קיבלתי כל מיני מכתבים שבהם אומרים לי איזה דבר נורא זה. עכשיו, אני

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

במניות של בנקים וחברות ביטוח מחר יצטבר כסף הן ייקחו ויכניסו אותו למשק ויכניסו אותו לפעילות. קחו את המס במקום עשרים ושלושה אחוז לעשרים ושישה אחוז.

שלומי שוב

טוב, אנחנו רוצים להכניס גם את אגף התקציבים לדיון. כפיר נשמח לשמוע את הזווית שלך והלואי ותתנו לי תשובות לשאלות שלי

כפיר בטאט

תודה רבה שהזמנתם אותי, זו היא הפעם הראשונה שלי פה. אני נורא נהנה מהדיון. רשמתי לעצמי כמה דברים אבל אני אתחיל רגע שניה ממה שאני רואה כשכל פעם עולה פה. למדינת ישראל אין בעיה היום לגייס זכות. אין בעיה היום שמדינת ישראל צריכה מלווה מהציבור, או שמדינת ישראל צריכה עכשיו לבוא ולעשות היטל מלחמה.

שאנחנו באים, מסתכלים על מצב המאקרו ומסתכלים על מה הבעיות שלנו, ומה בעצם המלחמה שהיא הכי יקרה, והכי ארוכה שהייתה בתולדות המדינה. ואנחנו עדיין לא יודעים לסכם לא מה העלויות הישירות שלה ולא מה העלויות הארוכות טווח שלה.

כשאנחנו מסתכלים על כל הדבר הזה, הבעיה שלנו היא בעיה פרמננטית. זה לא הבעיה של השנה הקרובה שנפתור, בטח לא בעלייה של מס חברות, שהוא הכי נוגד צמיחה שיש. וגם בטח בכל דבר אחר. אנחנו מסתכלים עכשיו על עשורים קדימה, שיהיה לנו יותר חיילי מילואים, יותר חיילי חובה, הרבה יותר משימות ביטחוניות, הרבה יותר עלויות ביטחוניות, הרבה יותר עלויות שיקום, תקומה, טיפול בפגועי נפש, כל הדברים האלה הם לא דברים של שנה.

לכן, כל ההצעות, אני אומר לכם, כבר עכשיו מראש כי שלומי הציע שאולי תביאו פתרונות, אל תביאו פתרונות. קודם כל, זה לא דיון שאנחנו מנסים לפרשן מהציבור הצעות לסגירת הגרעון, אבל, בטח ובטח לא מעניין אותנו דברים שהם חד פעמיים. אנחנו מסתכלים על האירוע הפרמננטי. לכן, גם ששלומי רצית לדון על האם זה עשרה מיליארד או פחות. הסיפור של עשרה מיליארד בשנת 2025 הוא פחות מעניין. הרבה יותר מעניין החמישה מיליארד הפרמננטי שאנחנו צופים מהצעד הזה קדימה. כי בסופו של דבר במדינת ישראל, זו הבעיה האמיתית שלנו. עשורים קדימה אנחנו הולכים

כארים כנעאן

מה הוא עושה?

אמיר ברנע

מפתח את המשק. הוא משקיע.

אבי לוי

תשמעו, העיוותים פה שקורים התחילו בזמנו של סילבן שלום. הגל הגדול של חברות הארנק התחיל כשביטלו את התקרה של הביטוח הלאומי ואז כולם רצו לחברות הארנק. הבעייתיות של העיוותים שמייצרים כדי לפתור בעיה, היא לא הגיונית, היא ממש לא הגיונית. אני מאוד מסכים עם שלומי שוב שצריך לחוקק חוק יסוד מיסים ולקבוע קריטריונים אחידים, המקובלים בעולם. עכשיו אתם אומרים איך פותרים את הבעיה עכשווית של הגירעון. תטילו מס במקום עשרים ושלושה, תטילו עשרים וחמישה, עשרים ושישה. כפי שתחליטו העיקר שזה יהיה אחיד. נכון, זה פוגע במשק, זה פוגע בצמיחה. גם החוק המוצע פוגע במשק ופוגע בצמיחה אבל לא מייצרים עיוותים על עיוותים. לא נפתור את בעיית המשק ביצירת עיוותים. יש היום מס עשרים ושלושה אחוז, לא מספיק? חסר מס? אפשר להטיל היטל מלחמה, היטל קוממויות (תקומה). נאמר עוד שלושה אחוז, תעשו משהו אחיד וגמרנו.

אמיר ברנע

אפילו חד פעמי

אבי לוי

לא יודע, חד פעמי, רב פעמי. כל החד פעמי הופך להיות רב פעמי. אבל משהו אחיד, לייצר משהו שלא פוגע בצמיחה של חברות יש עשרים ושלושה מס רצו להוריד לשמונה עשרה, עצרו באיזשהו שלב למרות שההיגיון של ביבי היה מאוד מאוד נכון. אבל יש מיסוי דו שלבי שמתקיים כבר בכל העולם וגם אצלנו. אין מה לעשות, זה נכון וככה זה צריך להתנהל. החברות האלה נכון לעכשיו מחזיקות אולי

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

חושב שנוכל, להגיע ל- 100 אחוז, אני אומר מראש, ומה שאבי ככה זרק על זה שאותה חברה שחמש עשרה שנים חיכתה על לתמ"א של המפעל היא לאו דווקא העניין המייצג אבל גם לה יהיה אפשר למצוא פתרונות. אנחנו מאוד נשמח להיכנס לדיון איתכם שבו אנחנו באים ומנסים לדייק את איפה שטעינו. אבל, איפה שאנחנו רק נהיה שאנחנו מחפשים את המגזר העסקי, אנחנו פה פאיונירים, אנחנו הולכים פה בלי מחשבה ובלי שכל. אז הייתה פה הרבה מחשבה מאחורי בדבר הזה. כדי שנוכל באמת להתייחס לדברים, להסתכל ולראות איפה אנחנו טועים, אנחנו צריכים, אנחנו רוצים את המפגש מול המגזר העסקי, לכן אני שמח להיות פה ולשמוע מכם, ולכן אני גם באמת רוצה בעיקר להקשיב ולא לדבר, אבל אנחנו צריכים את הדיוקים האמיתיים. אפשר פה, אפשר בפורומים אחרים, אנחנו עושים את זה עם הלשכות בפורומים אחרים, שלא בחדר דווקא כזה גדול שבו כבר כן מתייחסים ואומרים לנו פה תעשו ככה, פה תעשו ככה, כדי לשפר את המצב, וזה מה שאנחנו נשמח לקבל מכם.

אני אסיים רק במילה על המבצע דיבידנדים. זה כל פעם עולה פה. אני מבין שהרבה מאוד אנשים רוצים מבצע דיבידנדים, האנשים הכי חזקים במשק ישבו אלינו הרבה כדי לעשות מבצע דיבידנדים, כמו בסיבוב הקודם שעשינו את התיקון של תקציב 2021. אני רק מבקש, אל תבואו ותגידו שמבצע דיבידנדים הוא לטובת מדינת ישראל. כי מבצע דיבידנדים זה בדיוק להסתכל על ההווה, ולא להסתכל חצי מטר קדימה. בסופו של דבר מדינת ישראל משלמת הרבה יותר כסף על מבצע דיבידנדים, כי אפילו הימנעות גיוס החוב הגבוהה שהיום, מתוך אינספור חישובים ושיקולים שעשינו על הלקח מ- 2014, ורק התפרסם ממש לפני שבועיים, מחקר של יונתן ברמן, שבדיוק מראה את הדבר הזה. אנחנו, מדינת ישראל מפסידה מזה שיש מבצע דיבידנדים שלא לדבר על זה שהיא מתמרצת חלוקה במקום השקעות. אנחנו באנו וחשבנו איך אנחנו מנקים כמה שיותר חברות, שאנו יודעים שהן בסופו של דבר חברות במקרה, לא חברה שהיא נוצרה בשביל לשמש ארנק או בשביל לצבור רווחים פסיביים, כדי שבסופו של דבר לא תהיה השפעה ניכרת. לכן הוצאנו בחוק היוון השקעות הון. לכן החרגנו גם חברות ציבוריות. מבחינתנו, הרעיון הזה של לבוא ולמצוא כללים בינאריים שאפשר יהיה להפריד חברות ולנקות רעש, כדי לצמצם את אותו "ארור טייפ טו" למינימום, אפילו אם הוא יעשה לי "ארור טייפ וואן" מסוים, מבחינתנו זה מצב עדיף. לכן אנחנו מברכים את הדבר הזה.

לסבול מעלויות ביטחון הרבה יותר גבוהות. עכשיו או שאנחנו נלך לעולם כמו שהיינו אחרי מלחמת יום כיפור, שפשוט נגדיל את הוצאות הביטחון, נתעלם מזה אולי נדפיס כסף כדי לסגור איכשהו את החוב הממשלתי, או שנעשה את הדברים בצורה אחרת שזה נבוא בשקילות ונראה איך אנחנו מייצרים את הגירעון לרמה סבירה. עכשיו אני מגיע אליכם ביום שישי, סיימנו לאשר את התקציב בממשלה, סיימנו עם גירעון של 4.3 אחוז, קצת יותר גבוה ממה שרצינו, רצינו באזור ה- 4 אחוז. אבל עדיין התקציב עם לא מעט צעדים קשים, כולל העלאת מע"מ משנה שעברה, הקפאת מדרגות מס הכנסה לשלוש השנים, שהיא תפגע בכל מי שיושב בחדר הזה, העלאת דמי הביטוח הלאומי גם כן, ועוד שורה של צעדים, לאו דווקא בתמהיל האידיאלי מבחינתנו, אבל זה מה שצורך השעה אומר. הצעד הזה, הוא מגיע כמשהו שכולכם התעלמתם ממנו בתפיסה של הדברים, מזה שיש תופעה בלתי רצויה. איך שאנחנו קוראים לזה, תופעה בלתי רצויה, שהיא מאות מיליארדים של כספים שיושבים, בלי שעבר עליהם המס. עכשיו, חלק גדול מאותם מאוד מיליארדים, הם בדיוק משרתים את התכלית של המיסוי הדו שלבי. הם נועדו לזה שהחברה תוכל לשמור את הכסף אצלה ולהשקיע חזרה בעסק, לא סתם בשוק ההון, כי אחרת הייתי אומר שכל שכיר נעשה לו את הטריק הזה, שגם אני אשלים במקום 47 אחוז מס, 23 אחוז, ותיתן לי להשקיע בשוק ההון ורק שאני אפגוש את הכסף. אנחנו לא עושים את זה בשביל כל שכיר, כי גם מדינת ישראל צריכה את הכסף למועדה. בשטופו של דבר המודל הדו שלבי נועד לשרת את העניין שהעסק יוכל להשקיע בחברה שלו, ואכן רוב הכספים של הרווח מחולקים לתכלית הזו, אבל יש כספים שאינם, ומזה, הפתרון לבעיה הזאת אנחנו יוצאים. עכשיו, זה לא רק עניין של לשים פלסטר לבעיה של השנה הקרובה. זו איזשהי בעיה שכבר שנים מדברים עליה. לא באמת מצאו פיתרון. עכשיו התכנסנו בצוות עם הרבה מאוד דאטה. אני אשמח, אגב, לחלוק איתכם הרבה מאוד מהדאטה הזו, כי באמת יש פה דיון שהוא, דיון ברמה מאוד גבוהה, ולכן אני חושב שלהשתמש בנתונים, זה תפקיד מאוד מאוד חשוב. שבו אנחנו פירקנו וראינו בדיוק איפה נמצאים אותם כספים, ואיזה כריות אנו סבורים, שאנו צריכים לשים, כדי להגן על אותה פעילות ריאלית, אמיתית, פעילות עסקית במשק.

ושבו, אנחנו, שי אמר את זה כמה פעמים, אנחנו מאוד קשובים לבוא ולראות איפה, אנחנו יכולים לדייק את הדברים. ובוא נכניס חברה שלא רצינו להכניס לתוך המיסוי ונוכל להוציא אותה החוצה. אני לא

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

שלומי שוב

כשהתכוונתי לפתרונות, התכוונתי למשל הניסיון שהיה עם הוועדה, אולי אפשר לקחת את מה שעשינו, ובאמת לבנות סט של כללה אובייקטיביים לזה התכוונתי בפתרון. אבל אני רוצה לשמוע רולנד. רולנד אתה למעשה היית בהקשר של הוועדה בכובע של מנהל הרשות. איך אתה רואה את הדברים?

רולנד עם שלם

טוב, אז בוקר טוב לכולם, אני מדבר בכמה כובעים, אז תנסו לא להתבלבל. אני חושב שיש הסכמה שיש להילחם בניצול לרעה של שיטת המיסוי הדו שלבי. יש ניצול לרעה, היה ניצול לרעה ויש נקודה שבה המלחמה בניצול לרעה עוברת נקודת איזון ואנחנו כבר פוגעים בשיטה עצמה. אני חושב שמה שעשינו ב-2017, המלחמה הראשונה שבאמת הגיע הזמן אז שנטפל בניצול לרעה, טיפלנו גם במשיכות בעלים, ההלוואה ההנצחית של בעל השליטה, טיפלנו בשכיר שמתחזה לחברה בע"מ, או במנכ"ל שמגיע עם חברה כדי לדחות את המיסוי, טיפלנו בו, ואז מול הכנסת גם אמרנו שאנחנו רוצים עוד משהו למקרים הבודדים האלה שהם לא משיכת בעלים מוצדקת, לאפשר לרשות המיסים, באמצעות סעיף 77, במקרים הבודדים האלה שיש ניצול לרעה שלא נתפס ברשת, באמצעות ועדה ציבורית, עם המלצות וכו' לחייב את הדיבידנד אונליין. עכשיו, הוועדה הוקמה, הוועדה פעלה, אני לא חושב שזה נכון להגיד שהסעיף לא עבד. הוא עבד מאוד יפה וזה שהוא לא הופעל זה לא אומר שהוא לא פעל, פשוט הרבה חברות שידעו שהסעיף "בדרך" אליהם, גרמנו להן לחלק דיבידנדים.

קצת היסטוריה כדי להבין. ב-2017 היה את המבצע של הדיבידנדים, רוב החברות במשק רוקנו, החברות רלוונטיות, כן ל-77 הפרטיות, רוקנו את המאגר של העודפים. כך שאנחנו ב-2018-2019 להתחיל לחפש חברות פוטנציאליות לסעיף 77, לא מוצאים אוכלוסייה כזו. הייתה אוכלוסייה מאוד קטנה, לכן הבנו שצריך לחכות כמה שנים כדי שבאמת האוכלוסייה תגדל. ואתה, שלומי, בתור חבר ועדה, הביאו לך ולועדה תיקים, לא היו הרבה תיקים, האוכלוסייה הפוטנציאלית לא הייתה גדולה, אבל איפה שראינו שלא הייתה חלוקה ב-2017 ויש כנראה ניצול לרעה, ואין פעילות עסקית, הבאנו את זה לוועדה. רוב התיקים, אגב, שהנישום,

החברה הבינה שהיא בדרך לסנקציה כזאת או אחרת מכוח הסעיף, חילקה דיבידנד בהסכמה. הרי יש הרבה הסכמי שומות שנעשו במהלך השנים, תחת האיום במרכאות של סעיף 77, והם לא באו לביטוי בבית משפט ולא בפרסום כזה או אחר, כי בסוף זה הסכם שומה, אולי חילקנו דיבידנד, אני מזכיר שהסעיף מדבר על עד 50 אחוז מהעודפים, אז הייתה פשרה בין ה-0 אחוז ל-50 אחוז, חלוקת דיבידנד ממשיכים הלאה. אני כמפעיל את הסעיף כזה במהלך השנים, עד שפרשתי מהרשות, השתמשתי, שוב לטובת המדינה ולטובת העניין באיום הפוטנציאלי של הסעיף, כדי לגרום למקרים המתאימים של שתהיה חלוקת דיבידנד אונליין. עכשיו, האוכלוסייה לא הייתה גדולה, אני מאמין שעם השנים האוכלוסייה כן תגדל, כי עכשיו שוב צבורים רווחים מ-2017, גוררות אותן חמש שנים של המתנה. ככל שהדאטה שפיתחנו כדי למצוא את התיקים האלו בצורה מושלמת. אני חושב שהאמירה של הסעיף, הטיפול בסעיף, גרם לכך שהחברות שהתחבאו, החברות המתאימות לניצול לרעה שהתחבאו ידעו שרשות המיסים יכולה להגיע אליהם, היא הגיעה אליהם ברוב המקרים, ואני חושב שככה הצלחנו לסדר את זה שבאמת הניצול לרעה של השיטה הצטמצם.

ניר הלפרין

השאלה האם יש 'תופעה לא רצויה' כפי שכפיר אומר? יש פה דוח של האוצר שמדבר על 'תופעה לא רצויה'. השאלה האם זה נכון? האם למיטב ידיעתך עד שאתה פרשת לפני פחות משנה, היתה 'תופעה' כזו?

רולנד עם שלם

אם רוצים לצמצם את האפשרות למיסוי דו שלבי במשק, אם ההחלטה של המדינה ושל האוצר, היא לצמצם את האפשרות להשתמש בשיטה של המיסוי הדו שלבי, אז יש להצהיר על זה: "לא מקובל עליי, המדינה, שסוגי נישומים יוכלו להשתמש בשיטה הזאת". מצהירים על זה, עושים דיון מקצועי על הדבר הזה וממשיכים הלאה.

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

רולנד עם שלם

אני מסכים שהמלחמה והצעדים שננקטו כדי להילחם בניצול לרעה, יש עוד דברים לעשות, ואני חושב שמה שנמצא כאן כרגע, עברנו את הגבול. זאת אומרת, אנחנו לא רק מטפלים בניצול לרעה אלא פוגעים בשיטה עצמה. עכשיו, לפגיעה בשיטה כשיטה, כמו שמקודם הוזכר, ב-2003 הוסרה התקרה של ביטוח לאומי לשכירים. זה יצר נזק שאף אחד לא צפה אותו, נזק שעד היום אנחנו משלמים עליו. יש פה בפגיעה בשיטה עצמה, בשני האחוזים האלה על העודפים וכו', יכול להיווצר נזק, שאנחנו לא יכולים לעריך אותו כרגע. תמיד קשה להגיד, הנה הבעיה, אני מצייר אותה, מה תהיה הבעיה העתידית. אני חושב שפה, קודם הזכרת את התינוק עם המים, פה זה כבר לא התינוק, זה לא המים, זה האמבטיה זה כולם על כולם, יש, אפשר למקד, יש בעיה, היא עדיין קיימת, צמצמנו אותה ב-2017, אפשר למקד את הבעיה, לטפל בה, להרחיב את האפשרויות של 77 יותר אובייקטיבי.

שלומי שוב

כמו שעשיתם עם ההלוואות. זאת אומרת, קבעתם משהו ואין עכשיו עליו וויכוחים. כשאתה קובע סט אובייקטיבי זה רץ...

ניר הלפרין

אתה יכול גם להרחיב את 3(טו). אם יש לך בעיה עם נכסים ספציפיים, נדלן בחו"ל למשל. תטפל בנכסים הספציפיים שמפריעים לך דרך סעיף 3(טו), במקום להפוך את כל עקרונות המס בשביל זה

שלומי שוב

בואו להרחיב את הדין עוד לסקטור העסקי בזווית של שוק ההון

אילן רביב

אילן רביב, מיטב בית השקעות. אני הכנתי כמה דברים להגיד, אבל אני מעדיף להתייחס למה שנאמר פה לאחרונה. היה משפט שם

ניר הלפרין

נאמר פה "זה תופעה לא רצויה", האם זה מדויק?

רולנד עם שלם

אז בוא נגדיר, אחרי שהוועדה, שהמדינה צריכה להגדיר מהו בעיניה הניצול לרעה של השיטה הזאת. אני חושב שב2017 הגדרנו באופן מובהק, כולם הסכימו שהלוואת בעלים לאינסוף זמן זה ניצול לרעה. ולכן צריך להילחם בזה, במתחם הזה אגב, היו גם בעלי עניין שהתנגדו לדבר הזה. יש להגדיר מהו ניצול לרעה.

כפיר בטאט

אז אני שואל אם שמירת רווחים לאינסוף זמן זה לא ניצול לרעה? האם אתה לא מסכים רולנד שזה שיהיה רווחים שהם צבורים עכשיו אינסוף זמן זו תופעה בלתי רצויה

רולנד עם שלם

תלוי מה השימוש ברווחים?

כפיר בטאט

השקעות ב-S&P

אילי פיטרמן

השאלה היא כמה זמן בדקו הדבר הזה. מ-2017 הייתה חקיקה, אחרי זה אומר רולנד החברות היו ריקות, אנחנו עושים החקיקה שהיא דרקונית, אולי היא נכונה, אבל מה אם היא לא נכונה? איך נתקן אותה? אפשר למצוא פתרון השנה ולגבש פתרון ארוך טווח. אי אפשר לגבש פתרון ארוך טווח תוך כדי מלחמה, כאשר לא באמת נעשה דיון.

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

אילן רביב

מה היא עושה בינתיים, אני לא מבין מה?

כפיר בטאט

חניה עד אינסוף זמן, היא בינתיים עושה תשואה.

אילן רביב

גופים שמנהלים פה תיקי השקעות לגופים, לחברות אחזקה ולחברות ארנק. אוקיי, התיק הממוצע יושב 70 אחוז באג"ח.

כפיר בטאט

אבל שוב אתה קולט שאם התכנית של מודל הדו שלבי הייתה להניע את המשק מבחינת כל ההשקעות במשק. אז אני שואלת אותך למה אני כשכיר לא יכול להנות מאותו דבר שאני אשלם 23% ואחר כך אני אשלם את זה.

אילן רביב

אני רק רוצה להגיד, שוק ההון מניע את המשק, אותם תיקים, אותם כספים שחונים עשרות ומאות מיליארדי שקלים שחונים בתיקי השקעות של חברות כאלה ואחרות, שחלק מהן נופלות בחוק הזה. קונות אג"ח קונצרניות שמשקיעים במפעלים ריאליים, קרנות אג"ח ממשלתי שעוזרים לסגור את הגרעון. בטח שחול"ל מג'גע'ז, וגם משקיעות כן, במניות ישראליות ובהון, חלק גם הולך לחו"ל, על זה פחות אולי רלוונטי לדיון הזה. אבל החלק שמושקע בישראל, אני לא רואה בו שום פסול.

אייל הירדני

אני חושב שאתם מערבים פה כמה פרמטרים יחד:

1. הנושא הראשון הוא מנכ"ל/עובד בכיר שעובד במסגרת חברה במקום כשכיר. הנושא הזה כבר טופל באופן משמעותי ואם ישנם עוד מצבים ששכיר לכאורה עובד במסגרת חברה בבעלות - ניתן

כפיר אתה אמרת "השקעה בשוק בשוק ההון היא ניצול לרעה". אני רוצה רק להבין רגע. כי שר האוצר, בכבודו ובעצמו, והחשב הכללי, הגיעו לשוק ההון לאחרונה, להסביר לנו כמה זה חשוב שנקנה אג"ח של מדינת ישראל. אני לא מבין, שוק ההון בתקציב, נלקח בחשבון?

כפיר בטאט

שלומי אמר בלי פופוליזם, ואני באמת מצטער.

אילן רביב

אבל אתה אמרת את המשפט הזה.

כפיר בטאט

בסוף רגולציה של מדינת ישראל מביאה לסדר גודל של - 60 מיליארד ש"ח בחודש לשוק ההון, קרנות השתלמות קרנות הפנסיה וכדומה.

אני לא מצליח להבין את הטענה, הרי בסוף גם אני הייתי שמח שאת המשכורת שלי כשכיר ממשרד האוצר לשלם 23 אחוז מס, להשקיע את כל השאר בשוק ההון, ובסוף הדרך לפגוש את המס. אם בכלל לא יהיה את המבצע שכל פעם מציעים, גם אני הייתי שמח. התכלית של המודל הדו שלבי, היא לא כדי שאני אקח את הכסף ואשקיע אותו במדדים, או בכל דבר אחר. היא כדי שאני אשקיע בעסק שלי.

אילן רביב

אבל עד שתשקיע בעסק שלך הכסף חונה?

כפיר בטאט

אוקי ולכן יש כריות ויש הרבה מאוד דברים אבל העניין הזה של החנייה. לכן בוא אני אקח אותך לזה, האם חנייה שהיא עד אינסוף זמן, זו חניה סבירה?

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

פגיעה בגביית מס. בהנחה שאנחנו פותרים את נושא הפרמננטיות, תשלומי המיסים לאורך זמן לא רק שלא יפגעו, אלא ישתפרו הן במונחים אבסולטיים והן במונחי ערך הנוכחי.

מדוע אם כן, גם במקרה שמצב החברה מאפשר זאת, בעלי שליטה אינם מחלקים את כל הרווחים הצבורים הניתנים לחלוקה מבחינה עסקית באופן מיידי וגם לא יחלקו אותם באופן מיידי, גם אם נבטיח שלא ניתן לדחות באופן פרמננטי את החלוקה, למרות מה שצינתי קודם שמבחינת תקבולים וערך נוכחי הסכום נטו שישאר להם יהיה גבוה יותר?

אנשי עסקים מתחשבים בפרמטרים של סיכון והם עושים הפרדה מאוד ברורה בין המישור הפרטי לבין המישור העסקי. לא משעבדים את הבית ולא מערבים את החשבונות הפרטיים עם חשבונות החברה. זה קודש הקודשים. ולכן כשאתה תעביר את הכסף למישור האישי, הפסיכולוגיה, של איש עסקים תוביל אותו להוריד משמעותית את הסיכון, ליזום הרבה פחות ולהשקיע הרבה פחות. קראתי בעיון את הצעת החוק, וקראתי גם את התזכיר. אתם מניחים כל הזמן שתי ההנחות שלדעתי הן שגויות. האחת זה פרמננטיות של אי חלוקת הדיבידנד שאני חושב שהיא איננה נכונה. בוודאי לא לסוג החברות שאתם הגדרתם בתזכיר. הבעלים של וולמארט מעביר את המניות לילדים, אחרים משתמשים בטרסטטים וכו', אני לא חושב שזו הנחה סבירה לגבי החברות עליהם חל תזכיר החוק.

בכל מקרה במידה וקיים חשש כזה, ניתן לפתור אותו עכשיו אני אתייחס לעוד פרמטר שציננתם. לקחתם בחשבון את הרווחים שנצברו בשנים האחרונות, ועשיתם תחשיב מה היה קורה אילו הייתם מטיילים את המיסים. אני חושב שבמידה והיו פה מחלקים דיבידנד כפוי, הרווחים האלה שאתם מציגים לא היו נצברים ולא ממשיכים להיצבר בחברות ובמדינה בהיקפים האלה, בשנים שהבאתם בחשבון.

אני אגיד עוד משפט אחד שאני חושב שגם הוא מאוד חשוב בנושא הזה, ואני מצטער שאני לא מתעסק רק באלמנטים של מיסוי, אלא גם מתעסק באלמנטים נוספים, וזה נושא של תחרותיות במשק. החוק הזה למעשה לא נוגע בחברות הגדולות והציבוריות. הן יכולות לעשות כרצונן ברווחים הצבורים שלהן, לקנות חברות מתחום פעילות אחר, לקנות חברות מאותו תחום פעילות, לצבור עודפים לימים מורכבים יותר וכו' אסימטריה זו תוביל להקטנה משמעותית בתחרות במשק. השחקנים הקטנים שיאלצו לפעול רק במישור הפרטי (ולא במסגרת חברה) פשוט יקטינו פעילות עד כדי שיצאו מהשוק

לטפל בהם ספציפית.

2. הנושא השני הנו העודפים הצבורים בחברה. עודפים אלו יכולים לנבוע ממגוון רב של מקורות, מפעילות עסקית ישירה, מהשקעות שבוצעו, מימוש נכסים, מימוש פעילות, רווחי הון וכו'.

תזכיר החוק מתבסס על שתי הנחות/נקודות מוצא מרכזיות:

1. החברות משקיעות את הנכסים בהשקעות פאסיביות
2. דיבידנד לא יחולק לעולם - דהיינו דחיית המס היא פרמננטית
חלוקה של עודפים צבורים מובילה מצד אחד את היחיד לתשלום מס באופן מיידי, אך מצד שני, מעבירה את סכום החלוקה בניכוי מס למשטר מס שחל על היחיד. לפיכך, בהנחה שקיימת יכולת חלוקת דיבידנד מבחינה עסקית בעל השליטה יכול לבחון שני מצבים אפשריים לגבי הסכום הניתן לחלוקה:

1. חלוקה מיידי של דיבידנד, אשר במסגרתו ישלם מס מיידי בגין החלוקה, אבל היתרה בניכוי המס תעבור למשטר מס החל על יחיד
2. אי חלוקת דיבידנד והמשך פעילות במסגרת החברה - במקרה זה כל הרווחים ימשיכו להתמסות על פי משטר המס החל על החברה ובהמשך, כל הרווחים הצבורים בהווה ובנוסף עליהם כל הרווחים אשר ימשיכו להיצבר עד למועד חלוקת הדיבידנד - ימוסו במועד החלוקה.

חלוקה מיידי של דיבידנד כמובן מעלה את תקבולי המיסים המיידיים, אך מקטינה אותם באופן שוטף בעתיד ובסך כולל מפחיתה את תקבולי המיסים, הן במונחים אבסולטיים והן במונחי ערך נוכחי (בהנחה שהדיבידנד מחולק בנקודת זמן עתידית ולא נדחה פרמננטית). כמו כן, ההנחה שכל הסכומים המחולקים בהווה נטו ימשיכו ליהיות מושקעים במישור היחיד וממשיכו לתרום לצמיחה וליזמות הנה הנחה לא סבירה כפי שאסביר בהמשך. במידה והנטייה של היחיד להמשיך להשקיע וליזום לאחר תקבול הדיבידנד על ידו, תרד (כפי שצפוי), הרי שהפגיעה בתשלומי המיסים בעתיד תהיה אף גדולה יותר באופן משמעותי.

מכאן נובע, שהדבר היחיד שיכול להטריד את המחוקק מהיבט תשלומי המס, הוא לא היכן כספי העודפים הצבורים על ידי החברה מושקעים, אלא רק השאלה האם ניתן לדחות באופן פרמננטי את חלוקת הדיבידנד.

מכיוון שתזכיר החוק עוסק בחברות מעטים ולא בחברות ענק, החשש מדחייה פרמננטית ודחייה בין דורית נמוכה. ואם קיימת בעיה של אינסופיות או פרמננטיות של הדחייה, זה בהחלט משהו שאני מבין שצריך לפתור אותו. כי זהו המקרה היחיד שבו קיימת באמת

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

קיימת או לא, אם נוודא שהיא לא יכולה להתקיים אין אפשרות לבוא ולומר שיש פה עיוות מיסוי. אני באמת מצטער. כמו כן, ברגע שבעית הפרמטנטיות אינה קיימת - הנטייה של חברות להשקיע בנכסים פאסיביים על פני חלוקת דיבידנדים גם כן פוחתת משמעותית מאלה.

לסיכום, החשש המרכזי הוא דחייה פרמנטית של חלוקת הרווח הצבור. הפתרון של טיוטת התזכיר לחשש (לא בהכרח אמיתי) מפני דחיה פרמנטית של חלוקת הרווחים ותשלומי המס בגינם, הוא התערבות בסוגי ההשקעות של החברה וכפייה לחלוקה מיידית של הרווחים הצבורים (תשלום מס בשיעור 2% מיתרת העודפים משמעותו כפייה לחלוקה).

פעולות אלו יובילו ל תקבולי מס גבוהים באופן מיידי, צמצום הנטיה להשקיע, ליזום ולקחת סיכונים, צמצום התחרות במשק, פגיעה בצמיחה, צמצום משמעותי במיסי שוטף עתידי - גם טכנית וגם כתוצאה מירידה בפעילות ובהשקעות והקטנת סך תקבולי המיסים הן במונחים אבסולוטיים והן במונחי ערך נוכחי.

לדעתי ניתן להתמודד עם החשש של המחוקק מדחייה פרמנטית של חלוקת דיבידנדים, כמו גם עם הצורך בהגדלת המיסוי בעקבות המצב במשק, בדרך אחרת, אשר לא תפגע במשק בכלל, לא בחופש הפעילות, לא בתחרותיות, לא ביוזמה ולא בצמיחה ואף לא תפגע בתקבולי המיסים - לא באופן אבסולוטי וגם לא במונחי ערך נוכחי. אשמח לסייע ככל שאדרש

כפיר בטאט

אני אגיד לך אייל, אני אגיד ממש בקצר, אחד יש בעיה של פרמנטיות, את זה אנחנו רואים בדאטה. שנית, התופעה שאמרת שבלי פרמנטיות המס תמיד יהיה יותר גבוה היא אמפירית, בגלל אותם דברים שתמיד עולים פה ולא סתם הם עלו פה, זה הסיפור של מבצע דיבידנד. הסיפור הזה יושב כאבן ריחיים.

מיכאל אסולין

בסוף התחשיב שבוצע למעשה כמו שכפיר אמר, לקחת את הדאטה בייס של הרווחים שקודמים, מה שבהמשך שראינו שבאמת הרווחים נצברו החל מ- 2017 צפונה. ואז מנסים לראות מה המס שנחסך כתוצאה מזה שהרווחים האלה לא מחולקים. וגם ציינו

כפיר בטאט

גם פרטית.

אייל הירדני

חברה פרטית אבל היא נכנסת לפה והיא יישאר לה פחות עודפים.

כפיר בטאט

אבל גם קניית נכס.

אייל הירדני

התפקיד של השחקנים הקטנים במשק הוא הרבה יותר גדול מהיקף הפעילות הישיר שלהם מכיוון שיש להם השפעה משמעותית על השחקנים הגדולים. כשמביאים 20 טון פסטה, ביבוא מקביל, במחיר מוזל, ההשפעה על המשק במונחי כמות היא לא גדולה אבל זה גורם לתעשיות הגדולות להתחיל לראות את התחרות ולהתאים את עצמם. כאשר המשקיעים הקטנים נותנים הלוואות לבנייה - ההשפעה מבחינת ההיקף אינה גדולה, אבל הבנקים מתאימים את עצמם ולפיכך ההשפעה על המשק גדולה. ההשפעה של סטארט אפ היא לא רק בפעילות הישירה שלו. הוא גם מזרים דם לכל החברות הגדולות, כי הן חוששות. אם תוציאו מהמשק, את אותם כרישים קטנים שפועלים פה במשק, אני חושב שרמת התחרותיות במשק מאד תפגע בכל הענפים (בתעשייה, באשראי, בבנקאות, בנדל"ן וכו'). מה גם שהמשק שלנו גם ככה מאד ריכוזי. אתם נותנים כוח עודף, לדעתי, לחברות הגדולות במשק ומוציאים את השחקנים היחסית קטנים.

שוב אני אומר, שני נושאים אתה צריך לפתור, ואני חושב שחלקם נפתרו:

נושא אחד - מנכ"ל/עובד בכיר העובדים במסגרת חברה - בעיה זו טופלה כבר באופן משמעותי ובשל העובדה שמיסוי היחיד על השקעות פאסיביות נמוך מהמיסוי המצטבר שחל על חברה, במידה ובעיית הדחייה הפרמנטית של חלוקת הדיבידנד נפתרה, הרי שגם בעיה זו נפתרה כמעט מאלה.

נושא שני - דחייה פרמנטית של חלוקת דיבידנד - בין אם הבעיה

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

רגע אני אסביר את שני הדברים. האחד, הדיון בתוך צוות ניסה למצוא את האיזון בין לקחת את 77, הקיים עם המאפיינים האובייקטיביים שלו ולהפעיל אותו בצורה אוטומטית.

ואז לכפות מס דיבידנד חלוקה אמיתית בצורה מה שנקרא, למינימום שיקול דעת על בסיס אותם מאפיינים אובייקטיביים. לבין, המקום שבו ואומר, אני לא רוצה לכפות עליך לחלק, אלא אני בא ואומר, המדינה נפגעת מזה שאתה לא מחלק באיזשהו מרכיב מימוני כלשהו במסגרת ההלוואה.

הצוות בא ובסוף הגיע לאיזושהי המלצה שבאה לבכר את האפשרות לתת לחברה להחליט, האם אני רוצה לשלם את הריבית למדינה בגין דחיית החלוקה, או האם אני רוצה לחלק ולא להגיד לפקיד שיושב בפקיד השומה שיחלק אוטומטית.

ניר הלפרין

א' זה שני אחוז על הכל ולא רק על רכיב מס הדיבידנד. וב' זו הצעה של המועצה. הצעה של המועצה הלאומית לכלכלה מ-2012, שנדחתה על ידי רשות המיסים. בגלל הדברים שאנחנו מציגים כאן כולם יודעים פה, כל מי שמתעסק במיסים שזה בניגוד לעקרונות, זה בניגוד למיסוי דו שלבי, שאתה הולך בניגוד לעקרונות גם של בית משפט עליון. הרי יש חלופות. החשש שמתישהו גם המייצגים יתחילו לכתוב חוות דעת בניגוד לעקרון היסוד הזה, הרי אם העיקרון הזה לא קיים, אז הוא לא יהיה קיים גם בהפוך.

שיהיה ברור אני בעד לטפל בניצול לרעה של עקרון המיסוי הדו שלבי, אני בעד לחלוטין, הייתי בעד ב-2012, ומאז ועד היום. אבל השאלה אם זו הדרך לטפל.

מיכאל אסולין

אין בעיה, קודם כל צריך להבין ולהדגיש, שני אחוז לא מוטלים על כלל העודפים של החברה, אלא מוטלים על העודפים שמעבר לכריות שנקבעו בחקיקה. אין פה אמירה שאסור לצבור אלא יש אמירה של מה תהיה חבות המס בצבירה כדי להשוות בין יכולת החיסכון של היחיד שמשקיע את ההסכנות מהנטו למול בעל השליטה שההסכנות שלו שהוא משקיע הם מהברוטו ללא תשלום מלוא המס.

בדוח הצוות שבחן את כל הנושא הזה, ורואים שבאמת מדובר על סכומים שעולים על 60 מיליארד שקלים שהרווחים שלא מחולקים שהם מעבר לכריות שנכנסו בתוך החקיקה שנותנות את ההגנה לרווחים שלא מחולקים, אך כן אמורים ורואים אותם כמושקעים חזרה בעסק.

ואז מנסים להבין באמת מה המרכיב של המס שנחסך כתוצאה מאותם שכירים רדומים שלא מטופלים ב-62 א' שנחקק ב-2017, ומה המס שנחסך כתוצאה מזה שהוועדה של סעיף 77, שלא אגיד שהיא לא מצליחה להגשים את מטרתה, כי באמת רונלד נגע בנקודה שלא חשבו עליה, שהרבה חברות כן מחלקות כתוצאה רק מהאיום מבלי הצורך להכיל אותן. אבל אני חושב שנקודת הכשל של סעיף 77 היא שהוא לא במסגרת השומה העצמית האפס אפס, בניגוד ל-3(ט) שבא וטיפל באותן משיכות במסגרת השומה העצמית אתה חייב לדווח, ב-77 הוא כפוף לוועדה שמוקמת שצריכה לבחון תיקים. אנחנו מכירים באמת את מגבלת ובעיית כח האדם של שקיימת ברשות המיסים ברמת היכולת שלה לבקר את כל התיקים האלו.

ניר הלפרין

נתקן אותו ואל תטיל עוד 2% 'קנס' בלי לתת אותו כזיכוי אחר כך..

מיכאל אסולין

אז קודם כל הוצע תיקון שבאמת גם מנסה להכניס משהו ששלומי דיבר עליו, שהמאפיינים יותר אובייקטיביים ופחות סובייקטיביים. במיוחד השיקול במסגרת ההפעלה של 77, אבל כן נעשה איזשהו איזון, ובאמת היו פה דיונים בצוות.

ניר הלפרין

אני הייתי שותף לצוות הארנק בועדת טרכטנברג, ולא שיניתי את דעתי מאז ועד היום. אנחנו קבענו כללים בצוות, שבהתקיימן תהיה חלוקה. היה מנגנון, שבסופו של יום לא יושם. ואגב עוד שאלה קטנה, מה הבעיה בהשקעת רווחים לא מחולקים, בבורסה הישראלית. למה זה נכס 'רעיל' מבחינת התזכיר.

מיכאל אסולין

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

ניר הלפרין

אנחנו מציעים לתקן את סעיף 77 ואת סעיף 3(טו). תעשה כללים אובייקטיביים בסעיף 77 ובסעיף 3(טו) תכניס את הנדלן להשקעה מחו"ל אם זה מה שמפריע לאוצר.

ואדים פורטנוי

זה פוטר את הצי"גים, זה פוטר את החברות הפרטיות שנותנות אשראי למגזר הפרטי. זה הפטור האמיתי. לא הבנקים וחברות הביטוח. כי הן היו פטורות כי הן ציבוריות.

ניר הלפרין

לא בדיוק, התזכיר לא רלוונטי לציבוריות, אלא לחברות האחזקה הפרטיות, לרבות אלו שמחזיקות בציבוריות.

שלומי שוב

אני מתחבר למה שאיל אמר, מה שהוא אמר, זה מה שאני שומע ככה בחדרי חדרים עם הרבה אנשי עסקים, הסנטימנט הזה.

אייל הירדני

כפיר, אתם מסתכלים, אנחנו כבר יושבים איתכם פה בצד שכבר הצליח, היזם מסתכל בצד של הסיכון. בצד הסיכון אתם פחות רואים את זה, כי כשחברה מפסידה היא לא מגיעה אליכם, היא גם לא מעניינת, לא יהיה לכם שם רווחים. אתם עושים את התחשיב של הנכסים המוגנים וכו', אנחנו מסתכלים ואומרים, מה הסיכון? יש לי עודפים, שני אחוז אני כבר יודע שהולכים, אני לא בטוח שאני אצליח וכו'.

נועה לב גולדשטיין

דיברו פה הרבה על העניין של תיקון סעיף 77. אני מנהלת מחלקת המיסים במשרד פישר בכר, אנחנו בעצם ייצגנו שתי חברות, בהליך של סעיף 77, עוד לפני התיקון האחרון, התיקון של 2017, יש פה

כמה בעלי עניין, גם בעצם בשימוע מול הוועדה, וגם בשימוע מול מנהל רשות המיסים. וכבר אז, הסעיף היה נראה בעינינו מאוד חמור וקיצוני, בעיקר בעיקר בשלושה נושאים, שעכשיו גילינו בהצעת לתיקון סעיף 77, שהם בדיוק שלושת הנושאים שפשוט שמו אותם בצד. זאת אומרת אנחנו העלנו במסגרת השימועים שנערכו בזמנו הרבה מאוד טיעונים, אבל שלושת הטיעונים העיקריים שהעלנו הם הנושאים שכרגע מבקשים לתקן או יותר נכון לעקוף אותם במסגרת התיקון החדש לסעיף. הראשון זה נושא הרטרואקטיביות. סעיף 77 היה קיים תמיד, כמעט תמיד בפקודת מס הכנסה. הסעיף לא כל כך הופעל, שוב, בגלל כל מה שנאמר פה, ההתערבות בשיקולים העסקיים, היא מאוד מאוד לא רצויה. ולכן שומרים את האפשרות להפעיל את סעיף 77 באמת למקרים המאוד קיצוניים. אבל תמיד, סעיף 77 בגרסאותיו הקודמות, הייתה קיימת תקופת התיישנות. כלומר, רשות המיסים יכולה לשום את הנישום בתוך פרק זמן של מספר שנים, וכן או לא להפעיל, וכן או לא למסות את אותם רווחים שלא חולקו. במידה ובחרו שלא להפעיל את סעיף 77 על שנות מס מסוימות, לאור הוראות ההתיישנות, האפשרות לחזור לרווחים של אותן שנים כבר לא הייתה קיימת. באו ב- 2017, עם סעיף 77 כאילו מחודש, ובעצם פגעו בבת אחת בהוראות ההתיישנות שהיו קיימות בסעיף 77 טרום התיקון, ועושים את זה עכשיו עפעם נוספת, ורוצים לקבוע הוראות המאפשרות למסות באופן רטרואקטיבי, את כל אותם רווחים שנצברו מהיום שהוקמה החברה, וזאת בהתעלם מהעובדה שחלק ניכר משנות המס כבר התיישן מכוח סעיף 77 טרם תיקונו, ולכן אין אפשרות חוקית למסות את אותם רווחים שהתיישנו. בעינינו, א' זה בלתי אפשרי. זה לשנות את כללי המשחק באמצע. מדובר מרווחים ועודפים שכבר התיישנו, אין אפשרות בשום דרך חקיקתית, שמנסים לעשות גם היום וגם אז, לפגוע ברווחים שכבר התיישנו מכוח סעיף קודם. וזה אחד הדברים המאוד בעייתיים. אנחנו הגשנו בג"ץ בעניין הזה, נאמר לנו כתשובת בג"ץ, שמוקדם מדי לדון בטענות שלנו כל עוד לא הוצאו שומות ספציפיות מכוח הבעיף חוק שתוקן לכו אין עדיין ניזוקים ישירים כתוצאה מהתיקון, ואולם שמורה לנו הזכות העתידית לתקיפה עקיפה ככל וייצאו שומות שיגיעו לדיון בבית המשפט.

שלומי שוב

אז בקושי הם אישרו לנו את התיקון של סעיף 77.

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

נועה לב גולדשטיין

כאילו בצורה חיובית, ואני מצטערת שאני צריכה קצת לקלקל את המסיבה, אבל אנחנו יודעים, יש פה לא מעט אנשי מיסים כמוני שיודעים את זה, מהסקטור הפרטי, שאנשי מס הכנסה משתמשים בסעיף 77 מאז התיקון שלו בשנת 2017, על מנת ל"שכנע" נישומים לשלם מס דיבידנד על יתרת העודפים במצבים שהנישומים אינם עונים על הקריטריונים שנקבעו בסעיף. לבוא היום במסגרת הצעה לתיקון נוסף של סעיף 77, ולשדר מסר למפקחי המס, שניתן יהיה מעתה להפעיל את סעיף 77 כמעט בלי הגנות לנישום וכברירת מחדל הקובעת כי העודפים הפנויים לא יישמשו את העסק בעתיד, מעניק כוח גדול ומסוכן מדי למפקחי המס, שיכולים להכריח את הנישומים לשלם את המיסוי הדו שלבי על עודפי החברה, גם במקרים בהם לא ראוי ולא מוצדק לעשות זאת.

אמיר דוידוב

קודם כל לגבי סעיף 77, אני אתייחס לכמה נקודות שנאמרו פה, מבלי אפילו להיכנס לעומק אם קשה לקבוע אם יש פה פגיעה בעסק או אין פה פגיעה בעסק. סעיף 77 לא עובד היטב, הוא סעיף פרכני שדורש המון עבודה של מפקחים בוועדה והיום רשות המיסים לא מסוגלת להפעיל אותו זה בסופו של דבר התוצאה סופית והדבר הזה של המס החדש שנקבע בסעיף 81(ב) בעצם בא להתחיל מנגנון אוטומטי, שיפגע או יגיע לאותה רמה של מיסוי עודף. עכשיו, באו ואמרו כאן בעצם אנחנו תמיד מנסים לאזן בין שני דברים. כל מס מפריע, כל מס מפריע, מצד שני בשביל תקציב המדינה אנחנו צריכים מיסים, ואנחנו חושבים שבין החלופות של להעלות מס חברות באופן גורף ואחיד, לבין החלופה של לנסות ולבוא ולדקור את אותם רווחים שלא מעודדים צמיחה. עכשיו, יכול להיות שבניגוד למה ששלומי אמר, לא עשינו עבודה מיטבית או שאפשר לשפר אותה. במובן הזה שאפשר לדייק אותה, יש פה שיח שמתרחב באמת לקראת ההחלטה של הכנסת, של לבוא ולדייק את המודל עוד יותר, אבל אני חושב שהשיטה הזאת, של לתקוף את מה שצריך לתקוף, שבעצם לא מונה את הסיבה הכלכלית שזו הסיבה היחידה לאפשר את המודל הראשוני, המודל הזה יותר קובע. עכשיו, מבחינת איום של כספים. כפי שאמר, הדבר הזה לא יהיה, גם אנחנו עובדים על פי חוק, וכל מי שמשמש בסמכות שלו בצורה לא ראויה, מאיים או רומז, זה דבר שאפשר להגיע ללשכת המנהל ולהקריא עליו, אנחנו פועלים בצורה מסודרת על פי חוק,

בסופו של דבר בג"ץ החליט שעדיין, מכיוון כמו שאתם שומעים, סעיף 77 לא מתקדם ולא הוצאו עדיין שומות מכוחו, אז בג"צ קבעו שהטיעונים בעניין הרטרואקטיביות הפסולה בעינינו, נשמרים לנו, כך שביום שתצא שומה ויגיע לדיון בבית משפט, נוכל להעלות את הטיעונים בעניין הרטרואקטיביות אז, אבל אותם טיעונים ממש לגבי הרטרואקטיביות הפסולה מאוד מאוד רלוונטים גם לכל מה שאנחנו מדברים פה היום בגלל שהתיקון המוצע כעת לסעיף 77 קובע בשנית ואף באופן יותר נחרץ וברור כי יש להחיל את הסעיף באופן רטרואקטיבי גם לגבי רווחי עבר שכבר התיישנו. הטיעון השני שטענו בתוקף, זה שלא בכל מקרה המבנה התאגידי שמייצר מצב של מיסוי דו שלבי, נוצר בגלל תכנון מס או בכדי להימנע מתשלום מס. קחו לדוגמה מצב שהוא באמת באחד המקרים שלנו, שהייתה מכירה מאוד גדולה שהיא הונית, רווח הון. זאת אומרת יכול היה בעל המניות להחזיק באופן ישיר במניות ולמכור, ושיעור המס שלו היה הרבה יותר נמוך מאשר בהחזקה הדו שלבית. אז לבוא היום במסגרת התיקון המוצע לסעיף 77, ולבטל את תנאי הסף שקיים בסעיף בגרסתו היום, הדורש להפעיל את הסעיף רק במצבים בהם אי חלוקת הרווחים באופן עצמאי על ידי הנישום יוצרת תוצאה של הימנעות ממס, לבוא היום ולומר כי התנאי הזה אינו רלוונטי, ולא צריך להדוק יותר, בעוצם חוטא למטרת סעיף 77 - כסעיף שנוצר משיקולים אנטי תכנוניים ומיועד להפעלה רק במצבים קיצוניים של אי חלוקת רווחים כדרך להימנעות מתשלום המיסוי הדו שלבי. ולכן מדובר בתיקון נוסף שלא מתמודד עם הבעיות שהיו בסעיף הקודם אלא פשוט מבטל את הדרישה. ושלוש, הנושא של ההגמשה, של איך באים ובודקים האם העודפים כן או לא מיועדים לשימוש לפיתוח עסקי החברה בעתיד. ההגמשה הזאת, אן בעצם הקביעה כברירת מחדל כי הרווחים אינם מיועדים לפיתוח עסקי החברה והעברת נטל הראיה על הנישום להוכיח אחרת, היא כל כך חמורה משתי סיבות עיקריות, ואני מקצרת, הסיבה הראשונה, מכיוון שבאמת יש פה התערבות לא חוקתית, דרקונית בעסקים, וזה נאמר פה כבר לא מעט על ידי אנשי התעשייה, בתכנונים קדימה, זו פגיעה בקדימה בעתיד של כולנו, קודם כל. וכמה זה חוקי להתערב בעסקי החברה השוטפים? אולי בעל העסק היום שומר עודפים ולא נוגע בהם כי הוא מתכנן עוד שנתיים או שלוש לבצע השקעה חדשה או כניסה לתחום פעילות חדש זו פגיעה אחת. והפגיעה השנייה שנאמרה פה

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

יזהר קנה

אני חושב שהחקיקה של ביטוח לאומי בזמנו לימדה אותנו, איזה נזק ענק יכולה לעשות טעות להרבה מאוד שנים. אני חושב, דרך אגב, שהנזקים שהיו בזמנו עם הביטוח לאומי זה לא רק באמת כל אותן חברות הארנק, אלא גם מעבר של אלפי עצמאים, שניצלו את בסיס המזומן כמו שצריך עד הסוף, וזה בעצם איזושהי דחיית מס, דרך אגב, האינסופית, בנושא הזה של המזומן. אבל אין ספק שהחקיקה אז, שבא כל המשק ואמר איזה טעות זאת, ולמרות זאת אמרו על אפם ועל חמתם איזה נזק זה גרר. והחקיקה שמגיעה עכשיו היא קיצונית, היא לא מידתית, והיא גם לא בדיו פרוסס. עכשיו, ב-2017, בחקיקה של 2017, יש פה חלק מהחברים שהיינו ביחד ב-2017, היה דיו פרוסס. אין ספק שיש מה לשפר אותו. עכשיו דרך אגב, רק כדי לספר למי שלא היה בחקיקה של סעיף 77, מה היה. היו יכוחים ליד השולחן, בין הלשכות והאוצר וכן הלאה וכן הלאה. נאמר תלכו לחדר ליד ותנסו להגיע להבנות. הלכנו לחדר ליד, ישבנו עם משה, עם האנשים של משה, ואז הגיע אותם חמש ו-50 אחוז וכן הלאה וכן הלאה. במבחן הזמן, אין ספק שזה צריך להיבחן. אני דרך אגב בכלל התפלאתי שלקח כל כך הרבה זמן, עד עכשיו. למה 5 שנים, למה לא 4, למה 50 אחוז, למה לא 60, ועוד כל מיני דברים אחרים, שאני מבין עכשיו ממך, שלומי, שיש עוד כל מיני דברים אחרים שהיה צריך לטפל בהם. אבל במקום לקחת את אותו סעיף, ולתקן אותו, לטוב ולרע וכל מיני סעיפים שקיימים פה, במיוחד שנאמר פה שנעשה פה ניצול נכון, לפחות לפי רולנד, אז במקום לשבת עליו ולסדר אותו, מביאים אותו לקיצונית לצד השני. עכשיו הנושא של הערכות האוצר. אנחנו, כשחוקק הדיבידנד המועדף. דרך אגב אספר לכם מה היה. מיקי לוי מאוד מאוד רצה את הדיבידנד המועדף. החברה של האוצר 10 דקות לא היו בחדר, מיקי העביר את זה מהר עם גפני, רצו החברה של האוצר לחדר, אמרו להם הסעיף כבר עבר, זהו כבר עשינו לזה קריאה, גמרנו, זה כבר בפנים. עכשיו, זה מה שהיה. משה אשר העריך אז מיליארד וחצי שניים. זה מה שהוא העריך. אני זוכר זו הייתה ההערכה. ואין ספק שמשה אשר הוא בין האנשים היותר חכמים, והיותר מבינים במיסים. זה מה שהוא העריך אז, והמספרים כפי שאנחנו יודעים בסוף, היו שונים. ולכן, אדרבה אני אתייחס לכל מיני הערכות אחרות. עכשיו, הדיבידנד המועדף בזמנו היה פער בין 25% ל-33%, הוא פער גדול. מי אמר שצריך להיות בין 25 ל-33? האמת שאני אז דרך

בלי לאיים ובלי לרמוס. מבצע דיבידנדים, אני אתייחס כי התייחסו פה אליו אחרים למרות שזה לא הדיון, אני רק רוצה להגיד שחלק שהנתונים שהייתה קפיצה מאוד גדולה ב-2017 לעומת ירידה אחרי זה, הם מוטים, חלק מהחלוקת דיבידנד נובעת מסעיף 3(ט) שחוקקו. אני מסכים עם כפיר שזו לא מדיניות מס אופטימלית, אבל אנחנו נמצאים בתקופה לא אופטימלית, בשנה הכי קשה במדינת ישראל, שאולי דורשת כן להשתמש באמצעי הזה לצד עדכון השיטה של המיסוי הדו שלבי, או לפחות ניסיון שלה.

שלומי שוב

למה אמרת שאי אפשר לשפר את סעיף 77?

אמיר דוידוב

אני אומר שאפשר לשפר את סעיף 77. יש בו כשל מובנה ואין לנו מפקחים באגף מס הכנסה, אנחנו רוצים לעבור למיסוי לא רק מאפס.

שלומי שוב

אבל אם אנחנו עוברים לקריטריונים ברורים, כמו שעשיתם עם היתרות חובה, אם אנחנו עוברים למשהו שהוא לא מייצר דרישה לכוח אדם..

אמיר דוידוב

ניר נתן דוגמה מאוד יפה, הוא אמר 3(ט)1, תדקור את הנכסים שאתה רוצה לעשות. אנחנו חושבים, אנחנו לא זורקים את סעיף 77, אנחנו מצרפים עוד כלי, שאנחנו חושבים שהוא כלי מידתי.

שלומי שוב

אגב מי שידע להסביר לי למה זה 2 אחוז בתזכיר החוק, אשמח להבין מה עומד מאחורי המספר הזה, אם בכלל עומד משהו כזה...

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

עם הוועדה וכו', אבל הנטל עבר לנישום. אז כך שאם נעשה פאסט פורוורד בכמה שנים, אולי רשות המיסים תצליח לגייס את האנשים (ואגב, ואני מאחל לה שתצליח לגייס את האנשים), ואז הנישומים ימצאו את עצמם, שהם גם שילמו את השני אחוז בדרך, וגם עושים להם את החלוקה הכפוייה על הרווחים שנצברו אצלם. אני חושב שבאמת, הניצול לרעה שכפיר מדבר עליו, כולנו מבינים את גודל השעה, המצוקה וכו', אבל צריך למצוא את הדרך לסייג את המנגנון הגורף הזה.

נמרוד ספיר

אני אגיד שני דברים קצרים כמנכ"ל איגוד בתי ההשקעות. אחד, והאוצר יודע את העמדה שלנו - קודם כל צריך להסתכל על הנושא כמכלול יותר גדול. אנחנו קראנו את דברי ההסבר גם של ההצעה של הרווחים הכלואים, וגם של ההצעה להעלאת מס יסף, וגם של ההצעה של קרנות ההשתלמות. בשום דברי הסבר של אף הצעה האוצר לא כותב אפילו מילה על ההשלכה של ההצעות האלה על שוק ההון והנזק שיגרם לבורסה. כלומר, הגישה הזאת של האוצר - ששוק ההון, הוא השקעה רעילה, זה אקרוס דה בורד (Across the board) אצל האוצר, וזה לא רק בא לידי ביטוי פה בהצעה של הרווחים הכלואים, אלא אנחנו רואים את זה גם כגישה ארוכה יותר של האוצר, לפיה השקעה בשוק ההון היא השקעה רעילה עבור הכלכלה!

אני חושב שזו טעות, המגזר העסקי מנסה להגיד את זה הרבה שנים לאוצר שזו טעות, אבל מבחינתם שוק ההון הוא איזשהו סוג של קרדום לחפור בו מבחינת מיסוי.

כמו כן, לא בכדי הגופים המוסדיים דיברו על הסיפור של האג"ח, כי אנחנו אחרי הרבה חודשים של חשש. אני לא יודע מאיפה אגף תקציבים הביא את האמירה שהאג"ח הישראלי הוא במצב כזה וכזה, אני לא רוצה סתם להעלות את הנושא, זה יותר מידיי לפרט, אבל רק אגיד שכן יש צורך לעודד להשקיע את הכספים האלה בשוק ההון, גם באג"ח ממשלת ישראל וגם באג"ח חברות, זה מה שמניע את המשק. ואותי המסר הזה מדאיג.

דיבר יזהר על הדיו פרוסס. נכון התהליך שהתבצע כאן לא היה בדיו פרוסס, הייתה ועדה, בתוך משרד האוצר, שלא שמעה אף אחד, אני לא יודע אם הרגולטורים הפיננסיים גם נשמעו בוועדה, הם לא פה מסביב לשולחן, הם לא מדברים על ההצעה להוציא כסף משוק

אגב האמנתי שזה יהיה בין 33 ל-28, רק תוך כדי תנועה פתאום הבנתי שה-3 אחוז (מס יסף) זה היה בחוץ. יכול להיות שצריכים לבוא ולעשות דיבידנד מועדף, שלא יהיה פער של 8 אחוז, יהיה פער של 3-4 אחוז, ואז אתה מוצא מצד אחד, מי שרוצה להוציא יוציא, מצד שני הפגיעה קדימה וכדומה.

עכשיו דבר אחרון, באים ומסתכלים, ובצדק מסוים שהדיבידנד המועדף פגע בחלוקות דיבידנד קדימה, אין ספק. אבל לא לקחו בחשבון את כל אותם הדיבידנדים שחולקו, שאם לא היו מחולקים גם לא היו מחולקים קדימה מכל מיני סיבות אחרות, שהחברה פתאום הפסידה או שנגרם לה נזקים אחרים או שהלכה להשקיע, זאת אומרת, אתה לא יודע כמה מאותם מיליארדים נפגעו, ולכן ההליכה הזאת לקיצוניות היא לא נכונה. דרך אגב, לא הצלחתי להבין מה עושה החברה שיש לה עודפים ולכאורה צריכה לשלם את ה-2 אחוז, ולא יכולה לרנגע לחלק בגלל קובוננטים, אז מה? היא תשלם את המס, אבל היא לא יכולה לחלק את הדיבידנד, זאת אומרת אתה מכריח אותה. עכשיו, יש חברות שמחויבות לשמור כל מיני דברים, בגלל קובוננטים, ובגלל כל מיני התחייבויות. אנחנו נמצאים היום בשנת 2024, אחרי מלחמה, ושני אירועי קורונה. ראינו הרבה מאוד חברות, הרבה מאוד מהלקוחות, שהיו במצב מצוין והרוויחו נהדר, ואני באתי ואמרתי לו(למנהל החברה), למה אתה לא מחלק דיבידנד? הוא אמר, תשמע, אני רוצה להיות זהיר, מי יודע מה יקרה? ופתאום הגיע אירוע כזה או אחר, והתברר שהוא צדק שאת הכספים הוא שמר בצד. עכשיו, מי אתה האוצר שתבוא ותגיד לו: שמע, אתה חייב לחלק. סעיף 77 בזמנו, נועד כדי לטפל במקרים החריגים מאוד. אז תיקח את 77 ותסדר אותו. אבל מפה לעבור לקיצוניות, לא נכון. ולצד הרבה מה שאני מפחד הוא שבגלל הלחץ שקיים היום, ואנחנו מכירים את אירועי החקיקה. החקיקה תרוץ מהר, לא יוכלו להקשיב יותר מדי לא למגזר הפרטי, לא ללשכות, לא למגזר הציבורי וכדומה. ואז את הנזק הזה לתקן, יהיה כמו עם הביטוח לאומי 20 שנה.

אלדר בן רובי

אני חושב שיש פה איזשהי הערכת חסר לאפקט המצטבר של סעיף 77 ושל מס הריבית של ה-2 אחוז. זה לא או או, אלא גם וגם. השינוי שעושים בסעיף 77 בעצם הופך את ברירת המחדל ויוצר חזקה שהכל בר חלוקה. אמנם יש עדיין פרוצדורה שצריך לעשות

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

לעתיד העסק.

הבעיה השלישית היא שבהרבה מהמקרים כריות פיננסיות גדולות מאפשרות לבעלי חברות לקחת סיכון, להיכנס לפעילות חדשה וכך לקדם את היזמות הישראלית ואת כלכלת ישראל. ברגע שהכסף ימוסה, יעבור לחשבון פרטי או יושקע בנדל"ן, היכולת של אותם היזמים לקדם פרויקטים נוספים, מיזמים ורעיונות חדשים יפגע בצורה משמעותית. פגיעה זו עלולה להוביל לנזק מתמשך לכלכלת ישראל ואף למשבר!

בנוסף ההצעה לא מתמודדת עם מחירי דיור ואף יכולה להחמיר את המצב כי במקום לצנן שוק זה, חלק מעודפי מזומנים בחברות ארנק יזרמו לרכישת נדל"ן כדי להימנע ממיסוי עודף (ולא יעיל). כאן פתרון אפשרי יכול לבוא בצורה של יצירת מסלול השקעה צמוד למחירי נדל"ן למגורים (בצורה של אג"ח ממשלתי או פקדון), מה שיאפשר צבירת הון המיועד לרכישת דירה במנות חודשיות במשך תקופה ארוכה.

ואדים פורטנו

לעניות דעתי, חלופה הוגנת ונכונה יותר להטלת מס של 2% לשנה על הרווחים הצבורים בחברות הארנק היא חלוקה של דיבידנד רעיוני בשיעור מסוים (נניח 35%) מהרווח השנתי.

בחלופה זו מס דיבידנד שישולם יהיה 33% על 35% מהרווח הנקי השנתי של החברה, כלומר 11.55% מסך הרווח השנתי. בעל החברה יוכל כמובן למשוך את הדיבידנד שחולק או להשאירו בחברה כהלוואה בעלים ע"מ לאפשר השקעות בעתיד. מדובר על "מס אמת" שממלא היה על בעל המניות לשלם בעתיד, מצד אחד והקדמת הכנסות המדינה ביחס למצב הנוטען על-ידי האוצר של "דחייה לנצח" של חלוקת הרווחים, מצד שני. יצוין כי המהלך עלה ונדחה בעבר, לרבות בהקשר של תיקון סעיף 77, מסיבות שלא בהכרח רלוונטיות כיום.

כיום יש להתייחס לדיבידנד הרעיוני ביחס לאלטרנטיבה המונחת כרגע בכנסת. ביחס אליה המהלך נראה הרבה יותר הוגן וישים, כדלקמן:

1. טענת האוצר להעדר רציפות הכנסות המדינה ודחייה של חלוקת דיבידנד לנצח - חלוקת דיבידנד רעיוני מייצרת רציפות הכנסות במסגרת הכללים הקיימים בעניין המיסוי הדו שלבי. החלופה המוצעת דוחפת לחלוקת מלוא העודפים כדיבידנד ובמובן זה אינה

ההון, אבל אני בטוח שגם להם יש מה להגיד בעניין. המסר הזה של בואו תוציאו את הכסף משוק ההון הישראלי, הוא לדעתי מסר שגוי. העובדה שמשרד האוצר בוחר לדחוף את המסר הזה דווקא בשנה הזאת שאנחנו רואים שהמשקיעים הזרים יצאו מפה, הבורסה הישראלית בביצועי חסר מול חו"ל ואנחנו כל כך צריכים השקעות בישראל הוא הזוי.

דבר שני לגבי העלאת הצעות אלטרנטיביות להצעה הזאת שהעלה האוצר - סתם הצעה קונקרטית, ושוב מדובר בשיח שמתקיים מול האוצר באופן שוטף, לא צריך בשביל השיחה הזו את פורום שווי הוגן. הסיפור לדוגמה של הכסף של הציבור שנמצא בעובר ושב: בקורונה יצאו כמעט 100 מיליארד ש"ח משוק ההון, מקרנות נאמנות ומהשקעות נוספות שצללו על רקע הקורונה וחוסר הודאות - לעובר ושב - בחודש מרץ, אפריל, מאי של 2020. הכסף הזה יצא מבסיס המס. מי שהכסף שלו נמצא בעובר ושב או במזומן לא נמצא בבסיס המס. אנחנו כבר שנים אומרים לאוצר, בואו תעודדו אנשים להוציא את הכסף הזה מהעו"ש, אין בעיה שילך, לנדל"ן ואז הוא נכנס לבסיס המס, שילך לשוק ההון ואז הוא נכנס לבסיס המס, גם בצריכה פרטית הוא ייכנס לבסיס המס. זו הצעה אמיתית שמועלת על השולחן שוב ושוב, אבל אין שום דיון על זה באוצר, שום תכנון קדימה בהיבט הזה למרות שיכול להכניס הרבה מאוד כסף.

צבי וינר

אני מבין את הצורך של משרד האוצר לגייס את הכספים הנדרשים למערכת הביטחון אך לדעתי יש מספר חסרונות בהצעה הנוכחית: במקום ליצור סיבה כלכלית חיובית שתגרום לבעלי חברות ארנק למשוך רווחים צבורים כדיבידנדים ותיתן תמריץ לפעולה זו, ההצעה ממליצה על צעדי ענישה עם קריטריונים מסובכים ולא אחידים, מה שבהכרח יגרום לחוסר רצון לשיתוף פעולה והמצאת דרכים יצירתיות לעקוף את המגבלות בצורה שאינה יעילה כלכלית. לדעתי היה עדיף להקטין את מס דיבידנד מ-30% ל-25% עד סוף 2025 והחל מ-2026 לאפשר תשלום מס דיבידנד מופחת (25%) רק על רווחים של שנה קודמת.

ההצעה הנוכחית כוללת התייחסות שונה להשקעות פיננסיות וריאליות. זה עלול לפגוע (ללא הצדקה ועם פוטנציאל לנזק) בשוק ההון הישראלי. היה עדיף להשאיר את ההחלטה לגבי סוג ההשקעה לאנשי עסקים ורק ליצור תמריצים למשיכת כספים שלא הכרחיים

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

הבית. לכן, אנחנו כן מבטלים את הדו שלבית דרך הטלת היטל. אגב, אחד הדברים שאנחנו מלמדים במוסד הזה, הוא שאין למעשה הבדל בין השקעה ריאלית להשקעה במניות. מדוע השקעה פסיבית במניות של חברות ציבוריות בהנפקה, היא לא השקעה ריאלית. האם אני צריך להיות בעל השליטה בחברה כדי שההשקעה תסווג ריאלית? אני מחפש את ההיגיון הכלכלי. האם ההבחנה הזו בין השקעה ריאלית שהיא כאילו מותרת, היא מפתחת את המשק, אתה אמרת, היא יוצרת תמיכה וכל הדברים האלה, לכן אנחנו לא נסוגים מהמודל הזה. בסדר, אבל השקעה פיננסית שאני משקיע בהנפקה איננה לטובת המשק. מה יוצר את ההבחנה הזאת? מה ההבדל בין זה לזה? אם אני משקיע פסיבי בחברה ציבורית, מה ההבדל בין זה לבין אם אני משקיע באופן ישיר נאמר במפעל תעשייתי. מה ההבדל העקרוני? לא קיבלתי תשובה לשאלה הזאת. אני מבין שאנשים מרגישים שיש עיוות בשיטה הקיימת, לגבי חברות ארנק שבעליהן משלמים מס, יותר נמוך, 23 אחוזים במקום 50 אחוז. אפשר באופן מדורג לפתור חלק מהעיוותים האלה ולטפל בתופעות של משיכות כספים עקיפות מחברת ארנק שהן למעשה דיבידנדים בתחפושת. אגיד דבר, שלא הועלה עדיין, אולי מס ירושה, אם תחשבו על זה, רלוונטי לנושא שלפנינו. העובדה שבחוק, בארצות הברית, יש שיטת מיסוי דו שלבית אבל יש שם מס ירושה, אולי זה יוצר את התמריץ למשיכה מוקדמת. אני מעלה את זה, אולי הפטור ממס ירושה בארצנו במידה מסוימת, יוצר את חברות הארנק האלה.

גדעון סיטרמן

אני מביא אתכם לדוגמה כשהייתי ראש מטה שר האוצר בשנות ה-70, עשינו דבר אחד, חוק לתופעה בינלאומית, היחידים בעולם. חוק מיסוי בתנאי אינפלציה. מיטב המוחות עבדו על זה. אחרי 10 שנים נעשה מחקר באוניברסיטת תל אביב, החוק מיסוי בתנאי אינפלציה הביא 0 הכנסות, היו המון יועצים, ואני אגיד לכם מי ניהל אותו מבחינת התחקור, משהו שכולכם מכירים, זה איציק סוארי, היה בהכנסות המדינה והוא ניהל אותו, היו יושבים בחדר יורם ארדור, איציק סוארי ויענק'לה משחקים שח עם דוגמאות אישיות וסותמים את זה באיזה חוק. אפס הכנסות למדינת ישראל. כפיר, אני מאחל לך שני דברים, אחד מה שאייל אמר תבדוק את זה, תבדוק ברצינות. אי שלא תהיה שכיר כל החיים.

שונה מהותית ממבצע חלוקה בשיעור מס מופחת.

2. טענות המגזר העסקי לגבי פגיעה בצבירת הון להשקעות - חלוקת דיבידנד רעיוני מאפשרת לחברה לשמור עד 88.45% (11.55% - 100%) מהרווח הנקי השוטף להשקעות בעתיד. במידה ובעל החברה ירצה למשוך את הדיבידנד בפועל או אף להגדיל את החלוקה - זו אופציה שתמיד עומדת לרשותו.

3. הוגנות ושמירה על מסגרת המיסוי הקיימת - אין פגיעה במבנה הפיננסי שתוכנן במסגרת המיסוי הדו שלבי עד לכניסת החוק החדש, אין מס שהוא "קנס" מחוץ למסגרת המיסוי הדו שלבי, אלא תשלום מס אמת רציף.

4. עידוד חלוקת דיבידנד מהעודפים הקיימים - ניתן לעודד את החלוקה באמצעות מבצע דיבידנד מוגבל, למשל מתן פטור ממס יסף על העודפים שנצברו עד לכניסת החוק לתוקף או, לחילופין, לחייב חלוקת מס רעיוני בשיעור מסוים מהעודפים שנצברו במתכונת דומה לזו של דיבידנד רעיוני מהרווח השנתי, כאמור לעיל. גם כאן מדובר בפעולות במסגרת הכללים הקיימים ולא בשינוי הכללים.

5. מורכבות יישום ואכיפה - כללי המיסוי מורכבים ושרירותיים - למשל, איזה נכס הוא נכס ריאלי? למשל, השקעה ישירה בנדל"ן מניב / השקעה במניות ריט ישראלי / השקעה במניות ריט אמריקאי - כל אלה מנקודת ראות כלכלית מהוות השקעות בנכסים ריאליים. קביעת כרית הון בסכום קצוב לכל החברות היא מופרכת, ללא בסיס כלכלי. יישום המיסוי המוצע - מורכב, החישוב מורכב וסובייקטיבי, קיימות פרצות רבות לתכנון מס, למשל, באמצעות השקעה בנכסים ריאליים באמצעות אשראי ועוד. יישום דיבידנד רעיוני פשוט ונהיר הן לרשויות המס והן לנישומים ויועציהם, יחסוך חוסר וודאות ומשאבים רבים.

אמיר ברנע

אמשיך את הדברים של יזהר, קודם כל תראו את האירוע, אנחנו במדינת ישראל, בלי להסתמך על איזשהו ניסיון בינלאומי, איזשהם לקחים מניסיון בינלאומי, אנחנו חושבים שאנחנו מסוגלים לרבע את המעגל באופן הבא, שיטה דו שלבית, אומר לי החבר הנכבד הזה, חיובית לצמיחה. לכן, אנחנו לא מבטלים את השיטה הדו שלבית. עדיין, אם הוא מושקע ריאלית הוא אומר, זה בסדר, על זה אין היטל. אבל, אנחנו גילינו פה פערים בשיעור המס השולי שמוטל על משק

תזכיר החוק החדש למיסוי רווחים לא מחולקים על רקע המצוקה התקציבית: השלכות על מיסוי חברות בישראל וחלופות

סגירת העיוות לעניין בעלי השליטה וחברות האחזקה של המוסדות הכספיים, אני מקווה שכתוצאה מהדיון מקבלי ההחלטות שיושבים כאן סביב השולחן יעשו חשיבה מחדש על הנושא הזה. אני חושב שבסך הכל אפשר למצוא פתרונות סבירים ושקולים. תודה רבה לכולם.

אילן רביב

אני לא בטוח שאני מאחל לך את זה, זה לא רע.

כפיר בטאט

אני משרת הציבור.

גדעון סיטרמן

אתה כבר משרת את הציבור.

שלומי שוב

כמה מילות סיום שלי. קודם כל תודה לנציגי משרד האוצר שהגעתם, אתם מציגים קו מאוד אחיד, אבל אני בכל זאת מקווה מאוד בכל שהייתם קשובים לדיון החשוב היה כאן היום. הדברים שאנשי העסקים המשופשפים אמרו פה היום לגבי ההבדל גדול בין כסף שמגיע הביתה לבין כסף שנמצא בחברה והוא מוכן וראוי להשקעה, הם מאוד מאוד משמעותיים. הניסון בעולם העסקי מלמד שאי אפשר להסתכל על זה רק בצורה טכנית, יש פה פער וסנטימנט שהוא משפיע על הכל. הוא יכול להשפיע משמעותית מאוד על הכלכלה, וזה משהו שמיכאל עם כל הכבוד להבנה שלו, לא יכול לשקלל בחישובים שהוא מבצע לגבי ההשפעה על הכנסות המדינה. אל תפגעו בבקשה באינסנטיב היזמי.

אני חייב להגיד לכם גם שמאד הופתעתי מהדברים שרולנד אמר כמי שהכיר עד לא מזמן את המערכת מבפנים הכי טוב שיש. אני הרגשתי כחבר ועדה שההחלטות שלנו בסופו של דבר לא יושמו, אבל מה שרולנד אומר, שרשות המיסים נהנתה, כלומר המדינה נהנתה מההחלטות שלנו כי הם אפשרו לה למעשה לגבות את המס אז זה אומר שזה יצר כלי הרתעה במצבים קיצוניים. עדיין אני אומר שאפשר לשפר אבל לא צריך לשפוך את התינוק עם המים. צברנו שם ידע של חמש - שש שנים, עשינו באמת לדעתי עבודה טובה, אפשר לקחת ולבנות סט של קריטריונים אובייקטיביים ולא צריך להרוס את כל המשק בשביל זה ובדרך גם לדרוס את עקרונות המס. ואם אתם רוצים למסות עורכי דין ורואי חשבון תמסו אותם בלי לפגוע במנגנון עשיית העסקים במשק. מעבר לנושא של



פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM FVF

**המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר):
החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה
של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות
האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות.**

תאריך המפגש: 9 בדצמבר 2024

נושא המפגש: "המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

קישור לחומר הרקע למפגש: [לחץ כאן](#)

קישור לרשימת המשתתפים: [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמייר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

בוקר טוב, תודה רבה שהגעתם לאוניברסיטה שלנו הבוקר. אנחנו מתחילים, כמו שבכל מפגש כבר יותר משנה לצערי, בכך שאנו מייחלים לחזרת חיילנו וחטופינו בשלום, שולחים תנחומינו למשפחות השכולות ושולחים איחולי החלמה לפצועים הרבים. אני מקווה שההתפתחויות האחרונות יובילו אותנו לימים טובים יותר. אנחנו עוסקים הבוקר בנושא של המעבר הגורף (או כמעט גורף) של יזמי המגורים בישראל לשיטת מימון של 20:80 ואף למעלה מכך. עסקאות 20:80 זה אמנם לא משהו שלא היה בעבר - אבל אז זה היה מיועד בעיקר למשפרי דיור בכדי להימנע מהלוואת גישור או למבצעים נקודתיים למשקיעים, ולא הנורמה. בעקבות עליית הריבית בשנתיים האחרונות זה קיבל תאוצה מטורפת (ממה שאני מבין משהו כמו 80% - 70% מהעסקאות כיום!) ואנו רואים כעת לא מעט רוכשים צעירים שנכנסים לזה ואף זה השתכלל ל- 15:85, 10:90 ו- 5:95..

אני חושב שזה נושא בעל השלכות ציבוריות רבות כפי שנראה היום והוא משלב את כלל הדיסציפלינות של הפורום שלנו - מימונית, עסקית, כלכלית חשבונאית ומשפטית ונמצאים כאן היום כל הגורמים הרלבנטיים. אנחנו רואים את היזמים "דוחפים" מאד חזק

את הנושא ובכל מקום היום רואים מבצעים שונים ומגוונים בכלל המדינות - פרסומות בטלוויזיה, בעיתון במדיה החברתית כמובן וגם בדרך לכאן באיילון ראיתי פרסומות כאלה. האטרקטיביות לרוכשים לא מעטים נוגעת מכך שהם לא בהכרח מסוגלים ורוצים לעמוד כעת בהיקפי תשלומי המשכנתא הנגזרים מהרכישה לאור הריבית הגבוהה והם "בונים" על כך שעד שיגרשו להשלים את ה- 80% או ה- 95% הריבית כבר תרד. בשורה התחתונה, כמו שאתם מבינים במקרה הטוב הרוכשים מביאים הון עצמי של 20% בלבד ממחיר הדירה ובלא מעט מקרים הרבה יותר נמוך מכך.

יש כאן מספר היבטים שתכף ניגע בהם, אבל צריך לציין שבעסקאות רבות יש גם מה שמכונה "הלוואות קבלן" שמגיעות לכדי עשרות אחוזים ממחיר הדירה (עד ל-60%). כאן למעשה מבחינה כלכלית היזם לוקח הלוואה מהבנק ונושא בתשלומי הריבית בתקופת הבנייה אך מבחינה משפטית-טכנית הרוכש הוא הלווה. כלומר, מי שאחראי ראשון כלפי הבנק במידה ולא יחזיר הוא אמנם הרוכש, אולם היזם לוקח על עצמו את תשלום הריבית שלה והוא אחראי עליה כלפי הבנק כך שהיא מעמידה בסיכון את היזם ככל ולא תבוצע. אני מניח שבמקרה של דיפולט, ככל שמדובר בצעירים להבדיל ממשפרי

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

מבין הדיסקאונט בדוחות של הקבלנים לצורך הרווח הגולמי היום הוא נמוך בהרבה. אם נסיף את מגוון ההנחות הנוספות שניתנות באופן דומה - ויש מגוון רחב של סוגים - אם זה מטבח בחינם, או רכב בחינם וראיתי גם הלוואה מוטבת ל 20 שנה למיליון שקל שיש לזה שווי של מאות אלפי שקלים, אפשר להגיע בקלות כיום להנחה אפקטיבית של 10 אחוז ממחיר הדירה לפחות. "קל" כמו שאומרים הילדים..

אגב, שימו לב שהיזמים בד"כ לא מוכנים לתת את ההנחה הזאת במחיר למזומן - ואני חושב שיש לכך לפחות ארבע סיבות. האחת היא עסקית - הרצון שלהם "להחזיק" את מחיר המכירה למעלה לצורך העסקאות הבאות, השנייה מימונית - הבנק המלווה הרי לא ייתן להוריד מחיר ב"דוח אפס". הסיבה השלישית היא שלפי הרגולציה ניתן לתת משכנתא רק עד 75% מהמחיר החוזי של הדירה וזה מאפשר לרוכשים לקחת יותר משכנתא. יש סיבה רביעית שהיא חשבונאית למרות שאני לא בטוח שהיא נכונה - כי אני מבין שיש יזמים שרושמים את הדיסקאונט ברווח הגולמי לפי הנחת המזומן המזערית שהם מציעים (משהו כמו 2%). אבל אני חייב להגיד שאני חושב שזה מאד בעייתי מבחינה חשבונאית כי אין באמת עסקאות מזומן בהיקפים מספיקים וראוי לבצע חישוב כלכלי כמו שאמרנו.

ואם נתמקד רגע ביזמים עצמם, אז אי אפשר להתעלם מכך שהשלכות המלחמה רק חיידו את המצוקה שבה הם נמצאים היום. אנחנו רואים גל של עיכובים בעקבות המלחמה, בעיקר בגלל בעיית כוח אדם - וזה לא רק של עובדי הבנייה עצמם אלא גם של מנהלי עבודה בעקבות מילואים. תוסיפו לזה את אמברגו הסחורות לישראל בעיקר מטורקיה והתייקרות בעלויות ההובלה הימית - וזה מביא אותנו לעלות משמעותית נוספת שלא נצפתה ואי אפשר להעמיס אותה על הרוכשים. שימו לב שאנחנו רואים קבלני ביצוע קטנים רבים שנקלעים בשבועות האחרונים לקשיים פיננסיים וחולות פירעון - ובסופו של דבר אלו ש"ישארו בחיים" יצטרכו לפתוח חוזים מול היזמים כדי להחזיק את הראש מעל המים.

היבט נוסף של העיכובים, הוא שהם כשלעצמם יכולים להוביל בפרשנות מסוימת של חוק המכר (דירות) או חוק חוזים אחידים, לביטולי עסקות וזה יכול להוביל לביטול הכנסות שכבר הוכרו בדוחות הכספיים וזה אירוע מלחיץ. לפני פחות משנתיים רשות נ"ע פרסמה דוח ממצאים בנושא IFRS 15 והתייחסה למקרים שבהם נקבע בהסכם המכר כי במקרה של עיכוב משמעותי במסירת הדירה יהיה הרוכש זכאי לביטול ההסכם והשבת כספיו.

דיור, לבנקים יהיה יותר נוח מכל הבחינות - לרבות מבחינה ציבורית להיפרע מול היזם.

התרגיל הזה משתלם ליזמים כי כך הם מוזילים משמעותית את עלויות הריבית שהם משלמים לבנקים כאשר מנגד בתכלס הרוכשים די אדישים להלוואה הזאת (הרי במועד האיכלוס או שימחזרו את ההלוואה להלוואת משכנתא רגילה בריבית השוק או שיפרעו אותה אם יש להם נכס אחר - כלומר מבחינה מהותית זה שקול לגיוס הלוואה חדשה ותשלום לקבלן). הבנקים לוקחים ריבית משמעותית יותר נמוכה מהרוכשים מאשר היזמים לאור הארביטרז' הרגולטורי של הקצאת הון והעובדה ששיעור ההפרשה על הלוואות משכנתא נמוך משמעותית משיעור ההפרשה על הלוואות ישירות ליזם. תמריץ נוסף שקיים כאן לגבי הלוואות הקבלן להערכתנו הוא שבעסקאות של 10:90 (כלומר כאלה שנמוכות מ-20:80) יש כאן משחק את העיקרון המקובל של ה-15% "הון עצמי" לגבי סף הכרה בעסקת מכירה לצורך הליווי הבנקאי - הרי ככה לכאורה הרוכשים עומדים בזה (אם נתעלם מזה שלעיתים הבנק המלווה הוא גם זה שנותן את המשכנתא..).

במקביל לדעתי יש גם שאלה לעניין הדוחות הכספיים של היזמים - אם מבחינה חשבונאית נלך כאן לפי המהות הכלכלית אזי החוב הפיננסי והמינוף של היזמים המשתקף מהמאזן יגדל משמעותית. ותבינו את הפער כי כיום זה מטופל כהכנסות מראש ולא כחוב פיננסי. ובואו נגיד ככה לכל הפחות זאת הלוואה "היברידית"..

אתם יודעים - האבסורד הוא שבעסקאות של 10:90 לאור הלוואות הקבלן יש לפחות חיתום, ודווקא בעסקאות 20:80 שלא בכולן יש הלוואות קבלן (לאור העדר האילוץ של ה-15% כאמור) אין בהכרח חיתום וכל רוכש יכול להיכנס אליהן - במילים אחרות, עם פחות הון עצמי יכול להיות פחות חיתום...ועוד דבר - גם אם יש חיתום מלא בהלוואות הקבלן ואני מבין שזה מה שקורה לאחרונה בעקבות התערבות בנק ישראל - הרי אל תשכחו שהבנקים לא יכולים לפי הרגולציה לתת עד 75% משכנתא מערך הנכס כל שהרוכש ידרש להביא במועד המסירה עוד 5% לפחות בעסקות 20:80 ועוד 20% בעסקאות 95:5... חתיכת סיכון

אנחנו בכל זאת פורום שווי הוגן - וניסינו לתמחר את מרכיב ההטבה המימונית לרוכש שקיים בעסקאות 20:80 - בהנחות סבירות ועל בסיס ההתקדמות הכלכלית של הפרויקט הגענו לדיסקאונט של בין 2.3% ל-7% תלוי במועד שבו התבצעה המכירה (השתמשו בשיעור היוון של 4.75% כריבית משכנתא לדייר). אגב, ממה שאני

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

מינימום לגובה המקדמות (אגב, להבדיל מהתקנה הישראלית שבה נקבע 15%) ולכאורה אפשר להכיר מאפס. אז זה נכון שבפרקטיקה עד לקבלת היתר החוזים מותנים כך שבד"כ מדובר בלפחות 7% אבל עדיין זה סכום מזערי... אבל מי שמכיר אותי יודע שאני לא אוהב להאשים את ה-IFRS שהוא מיד יהיה נאיבי, אלא אם כבר את עצמנו - כלומר, את מי שמיישם אותו

בשורה התחתונה, בהיבט של היזמים יש כאן שני וקטורים קשורים מאד שפועלים במקביל: הריבית מצד אחד והמשך המלחמה מהצד השני. וזה מביא אותנו להיבט נוסף שנוגע לסימני האזהרה של דוח תזרים חזוי בהקשר של בעיית נזילות. הצגנו בחומר הרקע את סימני האזהרה הלא מעטים שמתקיימים כיום. רשות ניירות ערך לפני מספר חודשים, בעקבות הסיפור של חנן מור, חידדה את הכללים לחישוב ההון החוזר הקצר, שהרי המחזור התפעולי של היזמים הוא בד"כ ארוך משנה ויכול להגיע גם לשלוש שנים ויותר. כך שבהחלט יתכן שתהיה הלוואה לפירעון בתוך השנה הקרובה שתיכנס להון החוזר הקצר למרות שהמלאי שאותו היא מימנה לא צפוי להתהפך בשנה הקרובה. אני חושב שעדיין אין אחדות באופן החישוב של ההון החוזר הקצר, למשל יש חברות שמתייחסות להיפוך לפי מועד ההכרה בהכנסה הצפוי (שזה גם עניין של אומדן מה יהיו שיעור המכירות ושיעור הביצוע בשנה הקרובה הרי לא בהכרח העבר מעיד על העתיד לאור המצב במיוחד בימים אלה) ויש כאלה שהן שמרניות יותר ובוחנות רק לפי מועד המימוש למזומן. שימו לב, זה לא מצב רגיל שבחישוב הון חוזר יש אומדנים סובייקטיביים כה משמעותיים ויכולים להיות פערים משמעותיים בין חברות.

לצד ההקשחה והסדר, אני חושב שראוי שרשות ני"ע תבחן מחדש את סימני האזהרה של התזרים החזוי לגבי עסקים שהמחזור התפעולי שלהם ארוך משנה. לא יכול להיות שהגדרתית בכולם מתקיים סימן האזהרה של תזרים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת. יש כאן גם היבטים של שוק ההון כי אנחנו רואים שמניות היזמים קופצות בשנה האחרונה שזה בכלל מעניין... ובכלל ניתן לראות עניין רב בתחום - ראינו שמליסרון נכנסה לתחום וגם את עזריאלי שמתכוונת להיכנס ולגוון את הפעילות שלה. מצד שני, בחדש האחרון ראינו כאן גם כמה מנהלים משמעותיים מהענף שעזבו את תפקידם אני לא יודע להגיד אם זה רלבנטי או לא, אבל זה גם בהחלט מעניין.

אני חייב להגיד שיש פה כל מיני תופעות שאני לא מרגיש איתן בנוח-

עמדת רשות ני"ע היתה כי זה לא סביר במקרה שנוצרה זכות ביטול כזאת לרוכש גם אם בפועל לא מימש אותה להמשיך עם ההכרה בהכנסה ואף יש לבטל את ההכנסה שהוכרה עד כה - לא טריוויאלי בכלל וזאת לכל הפחות על להשגת ויתור מצד הרוכשים.

אנחנו יודעים שבחלק מהחוזים כיום יש קביעה מפורשת שאם יש עיכוב מתמשך לאורך תקופה משמעותית שלא בשל כוח עליון אז מעבר לזכאות לפיצוי מנקודת זמן מסוימת קיימת לרוכש זכות לביטול החוזה. כעת עולה שאלה משפטית רגישה מאד האם המלחמה היא אירוע בלתי צפוי (סוג של "כוח עליון") ואז לא מתחילים לספור את תקופת העיכוב הזאת... זה עניין קריטי ולא טריוויאלי כי הרי הקורונה והמלחמה לא הוגדרו רשמית כ"כוח עליון" מה שגם שהבנתי שהיתה הקשחה בנושא בחוק המכר בשנה שנתיים האחרונות שחלפו מאד פרסום הרשות. הנושא הרגיש הזה גם לא מתחדד בבתי המשפט בגלל התביעות הנוכחיות לא נדון בבתי המשפט כי מחירי הדירות עולים ואז התביעה היא לפיצוי ולא לביטול - אבל הטיפול החשבונאי צריך להביא בחשבון דווקא את התסריט הפסימי ואשמח לשמוע בנושא את עורכי הדין

אז זה נכון שלכאורה הרציונל המשפטי התיאורטי ששימש אותנו בזמנו בעקבות IFRS 15 להכיר בהכנסה מרגע המכירה על פי תקופת ההתקדמות - אני בזמנו הלכתי עם זה יחד עם חג' לרשות ניירות ערך במסגרת רולינג ופתחנו את הפתח לשינוי בכלל השוק - מתוך תפיסה כי מבחינה משפטית, ואלו באמת היו חוות הדעת שקיבלנו בזמנו מעורכי הדין לפיהן ה-10% זה פיצוי מוסכם אבל הוא אופציה בידי היזם כלומר תהיה לו אפשרות לבחור באכיפת החוזה. כלומר, אם זה מגיע לבית משפט במקרה של ירידת מחירי הדירות בתי המשפט יחייבו את הרוכשים לשלם את המחיר המלא ולקבל את הדירה... מן הסתם לאור עליית מחירי הדירות בישראל במהלך השנים זה עוד לא באמת נבחן בפועל.

אין ספק שהמעבר שאנו עדים לו להון עצמי מזערי של 5-20% מאתגר את המשך נאותות חוות הדעת הללו ויש לבחון אותם מחדש גם אם המסקנה היא שהן עדיין עומדות על תילן ואתם מבינים את המשמעות של מה שאני אומר עכשיו... בכלל המעבר הזה, מתחיל להזכיר את המבנה העסקאות בחול - כמו ניו יורק ולונדון ששם הרוכשים יכולים לבטל עד למועד המסירה ולכן ההכרה בהכנסה מתבצעת רק בסוף. כאן בדיוק עולה השאלה המרכזית לדיון היום - האם במהות מדובר כאן באופציה?

שימו לב שנוצר כאן מצב אבסורדי מאחר וב-IFRS אין דרישת

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

תוך הבחנה בין משפרי דיור ומשקיעים לבין רוכשי דירה ראשונה, בעיקר מהעשירונים האמצעיים והתחתונים.

אמיר ברנע

כששלומי הציע את נושא המפגש, הופתעתי. כקורא עיתונים כלכליים בהם פורטו ההסדרים המוצעים, ראיתי זאת כתרגיל מימוני טהור, תרגיל שיווקי שגרתי. אבל ברגע שבנק ישראל נכנס לתמונה, וכשאני רואה את הנוכחות כאן, אני מבין שעסקאות המימון האלה, 10:90 או 20:80, כוללות אולי מרכיב של חלוקת הסיכון בבנייה, ואתם נמצאים כאן מכיוון שכשאנחנו מדברים על עסקאות שמשנות את חלוקת הסיכון בבנייה, למעשה נוצרת אופציה.

השאלה שאני רוצה לדבר עליה בכמה מילים היא מה שווי האופציה ככל שהיא קיימת. השאלה היא מורכבת מכיוון שאתם מבינים שמוצר "דירה" אינו מוצר אחיד. מנקודת מוצא צרכנית, חשיבות למיקום, לגודל ולהתאמה ללקוח ספציפי. בניגוד למוצר פיננסי, שמספיק שהמחיר שלו יהיה נמוך ממחיר המימוש לא תתבצע עסקת מימוש. מוצר זה הוא סיפור אחר. יש גם לקחת בחשבון שלרוכש יש הוצאות משמעותיות בנוסף לעסקה עם הקבלן, כדוגמה מס רכישה והוצאות תיווך. לכן, זה לא בדיוק אופציה מהסוג של האופציות הפיננסיות שאנחנו מכירים. אבל בכל זאת אנסה להשתמש במודל האופציות הסטנדרטי, לראות האם יש כאן אלמנט של אופציה, מה השווי, ומה שיעור ההנחה, כולל אלמנט האופציה שגלום בעסקה. בדקתי עסקה ב- 10:90. שאלה. האם גם קודם הייתה אופציה האם זכות ביטול הייתה גם קודם? האם החתימה על החוזה בעשרה אחוז מחייבת את הרוכש לרכוש את הדירה בהליך משפטי? אני יוצא מתוך הנחה שהמסגרת החדשה הזו, 10:90 או 20:80 אפילו מבחינה תדמיתית, נוחה או מאפשרת ביטול עסקה יותר מאשר מה שהיה בעבר הרי בעבר ביטול עסקה חייב החזר כסף מהקבלן על סכומים ששולמו במהלך הבנייה. גם בהסדר הנוכחי לא ברור קיומה של אופציה. אבל לצורך התרגיל כאן אניח שההסדר מאפשר לרוכש לסגת מהעסקה ואז קיים "קנס" ביטול של 10% שרלבנטי במיוחד להסדר 10:90. נבנה את הנתונים הדרושים לתמכור האופציה.

ראשית נחוץ המחיר הנוכחי של הנכס. שלומי קבע את שיעור ההנחה בהתעלם מהאופציה. הוא מגיע בשיעור הסדר של 10.90 לשישה עד שמונה אחוז בעסקה של שלוש שנים, שישה וחצי

כמו "דחיפת" דירות ואשראי לרוכשים לא כשירים בחלק מהמקרים, החזקת מחירי הדירות למעלה - כשהכל בנוי על כך שהריבית תרד באופן חד ומחירי הדירות ימשיכו לעלות. אני לא יודע ואין לי מספיק נתונים להחליט שיש כאן בועה אבל יש כאן בהחלט תהליכים לא תקינים וסופו של דבר משברים קורים כשדבר מוביל לדבר - זה יכול להתחיל מצעירים שקפצו מעל הפופיק ובנו על ירידת הריבית ולא יוכלו להשלים את החוזים ואז זה עלול להיות כדור שלג - ירידת מחירי דירות שמוביל לגל ביטולים נוספים וכך הלאה..

אגב, דיברתי עם ינקי קווינט לפני כמה ימים והוא אמר לי שלפי ניתוחים שלהם ברמ" הם רואים ירידה במחירי הקרקעות (למרות שמרבית המכרזים הם במתכונת מחיר מטרה) וכולם מחכים לראות מה יהיה עוד מעט במרכז של שדה דב.

אני לא חושב שהמהלכים הוולונטריים שחלק מהבנקים הכריזו עליהם לאחרונה, ככל הנראה בעקבות התערבות של הפיקוח על הבנקים, כמו מינימום של 20% הון, הגבלת הלוואות הקבלן וחיתום מלא במקרה של הלוואות קבלן הם פתרון מספיק..

החשש הגדול שלי הוא שככל שמצב הדברים הזה ימשך ואי הודאות תימשך, אנחנו נקלע למצב שבו חלק מהרוכשים שבנו על ירידה בריבית לא יוכלו להשלים את הרכישה.. כמו למשל, למשל צעירים מעשירונים ממוצעים ותחתונים שבאים לקנות דירה חדשה ולא דירה יד שניה או חלופת דיור זולה יותר אחרת - כלומר "קפיצה מעל הפופיק", כמו שאומרים בסלנג. אגב, העלאת המע"מ באחוז החל מעוד חודש רק מחמירה את הבעיה של הרוכשים כי זה חל על ה- 80% שעדיין לא שולמו..

נמצאים איתנו היום בדיון המשמעותי הזה כל הגורמים הרלבנטיים - ועוד מעט נשמע את הזוויות השונות, אבל בשורה התחתונה חייבת להיות לדעתי כמו שאמרתי גם התערבות רגולטורית דחופה בנושא - זה נוגע לכולם: החברות והבנקים, שוק ההון, עורכי הדין שהם קריטיים כאן כאמור, רואי החשבון, רשות ניירות ערך, רשות שוק ההון, הפיקוח על הבנקים וגם הלמ"ס (נמצא איתנו כאן היום דורון) חייבת להתאים את המדדים שלה למציאות ואם זה אומר הורדה משמעותית לדעתי במחירי דירות. גם הבנקים לדעתי צריכים להביא את זה בחשבון בבדיקת מגבלת ה- 75% מערך הנכס לגבי מתן משכנתאות. חייבים לוודא שהתהליכים תקינים, במיוחד בתקופה שבה השוק מסתגל לסביבת ריבית שונה ומחפש באופן טבעי כל מיני פתרונות יצירתיים. חשוב שבנק ישראל יתפוס פיקוד מיד ויתכלל את האירוע, לרבות מבחינת ההיקפים של התופעה,

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במאות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

אני רוצה להתייחס למעורבות בנק ישראל. מה שהטריד אותי זו המעורבות של בנק ישראל. מדוע? כי בנק ישראל רואה בהסדרים האלה, אלמנט של סיכון סיסטמי. הוא אומר, הסיפור הוא לא רק מה יקרה למחיר דירות כשוק נפרד, אלא על אפשרות של משבר. מחירי הדירות לא ירדו בשיעורים גבוהים, אלא אם יהיה משבר יותר רחב. זאת אומרת, למשל, רוכשי דיור שבונים על מכירת דירה ביום קבלת דירה חדשה, תהיה להם הפתעה אולי, קושי לממש את הדירה, לפחות במחיר שהם תכננו. ואני אומר, כל הסיפור הזה, דווקא המעורבות של בנק ישראל. היא מעלה את החשש שההסדרים האלה יוצרים אי יציבות. לכן, אסכם, שווי האופציות שמצאתי הוא די נמוך, ולכן אולי בתנאים של שוק לא משוכלל, ובתנאים של צרכי הלקוח מהאספקט השיווקי שאדם רוכש דירה בתנאים מסוימים, אפשר אולי להתעלם מהאופציה כפי שהתעלם ממנה שלומי.

נדן בודו-טרקטנברג

כאשר אני חושבת על המודל 20:80 של יזמי הנדל"ן שבמסגרתו מציעים דירות חדשות למכירה בתנאי תשלום של 20% בעת החתימה על חוזה הרכישה ו-80% בעת איכלוס הפרויקט אני מזהה שתי השפעות עיקריות. ראשית, העברת נתח גדול יותר מהסיכון הפיננסי מהקבלן לרוכשים. שנית, זהו במובן מסוים מעקף של המגבלות של הפיקוח על הבנקים על שיעור המימון המקסימלי שהבנק מורשה להעמיד ברכישת דירה ראשונה שעומד כיום על 75%. בעוד שמבנק הלקוח לא יכול לקחת הלוואה גדולה יותר מ-75% משווי הנכס בנקודת הרכישה לעיתים שיעור התשלום עומד על 10% בלבד מה שמגלם הלוואה של 90% מערך הנכס. חשוב לציין בהקשר הזה כי המגבלות כיום על גודל המשכנתא הן מהגבוהות בעולם. בתור משיבה בבנק ישראל, אני יכולה להעיד שהיו ויכוחים לא קלים שם לגבי מגבלות אלה, שאפשר להצדיק אותן לטווח קצר כדי לרסן ביקושים בשוק הנדל"ן אך לא כמשהו קבוע המקשה כל כך על קניית דירה ראשונה ודוחפת אנשים לשוקי אשראי יותר מסוכנים. לטעמי משקי בית יכולים לקחת על עצמם מינוף גבוה יותר מזה שאנו רואים במוצק בישראל. הטלת המגבלות על לקיחת המשכנתא אמנם מחזקת את היציבות הפיננסית ומנגד מקשה על היכולת לרכוש דירה. כאן חשוב לציין שעקב העובדה שישראל צומחת דמוגרפית יש לנו גם יותר זוגות צעירים ומשקי בית צעירים רוכשי דירה ראשונה. אם נפנה את

אחוז בהסדר 20:80, גם כן עסקה של שלוש שנים. נראה איך מודל האופציות עובד בשיעור ההנחה הזה שמתעלם מקיום האופציה. אני צריך אומדן לסטיית תקן, אתם מכירים את המודל של Black-Scholes, שדורש חמישה נתונים, מחיר הנכס, מחיר המימון, התקופה, הריבית וסטיית תקן. אני מגיע לאומדן של סטיית תקן מחירי הנדל"ן בדרך מסוימת שאיננה בלעדית. לקחתי את סטיית התקן של מניות חברות נדל"ן מניב, שהמניות שלהן נסחרות בבורסה תל אביב, ראיתי מה סטיית התקן שם ותיקנתי עבור המינוף בשביל להגיע לסטיית התקן של הנכס. אם סטיית התקן של חברות הנדל"ן היא בין 20 ל-25 אחוזים (נדל"ן יזמי) ושיעור המינוף של 50 אחוז, אני מגיע לאומדן סטיית תקן של הנכס עצמו שהיא 10 עד 12 אחוז, ניקח 10 סטיית תקן של 10 אחוז. עכשיו, שלומי קבע את שיעור הריבית הרלוונטי, 4.75 אחוז, שיעור הריבית במשכנתא. אז יש לי כאן, את הריבית, בוא ניקח עסקת 10:90. אז תראו, מחיר המימוש הוא 90.

עכשיו מה התקופה? התקופה כמובן יכולה להיות לעומת מצב רגיל של תשלום במהלך התקופה, לקחתי פה שלוש תקופות אפשריות, שנתיים, שנה וחצי ושנה. והמספרים האלה, שנתיים, שנה וחצי ושנה, עקביים עם ההנחה שלומי קבע. כלומר, תקופה של שנתיים עקבית להנחה של שמונה אחוז, תקופה של שנה וחצי להנחה של שישה אחוז, ותקופה של שנה להנחה של ארבעה אחוז. כלומר שיעור הריבית ישנו, וכן סטטית תקן ובנוסף שווי האופציה. עשרה שקלים עם חתימת החוזה. כלומר מה אין לי? אין לי את שווי הנכס. יש כל האלמנטים, גם את מחיר המימון, גם את התקופה מתוך ההנחה, מתוך גזירת ההנחה של פרק זמן, גם את הריבית, גם את סטיית התקן, מה שווי הנכס? כלומר, אני מקבל שאם מדובר על הנחה, לפי שלומי של 8 אחוז, למקרה שלוש שנים וכו', שווי הנכס 90. כלומר, ההנחה הגלומה שנובעת, הנחה של 8 אחוזים היא ריבית, 20 אחוזים נוספים זה מרכיב האופציה. כלומר, יש כאן אופציה והיא מתומחרת, אני אומר שזה 2 אחוזים. ככל שהתקופה קצרה יותר, כמובן מרכיב האופציה שווה פחות. זאת אומרת, במודל הזה אנחנו לוקחים בחשבון שיש אפשרות לרוכש לסגת מהעסקה בסוף התקופה, ומתי הוא יעשה את זה? כשמחירי הדירות ירדו מתחת 90 או 80, שזה המחיר המימוש שקבוע לו בהסכם. אבל כמובן, כשיש אי שכלולים בשוק הדירות מופחת אפקטיבית שיעור ההנחה כי הדירה תירכש גם אם מחירה יהיה נמוך מעט ממחיר המימוש.

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

הזו עובדת בצורה טובה בשווקים אחרים.

משה פרידמן

חלק מהדברים שרציתי להגיד נכללו כבר בדברים שלך, שלומי, אבל באמת הנושא הזה שהתחיל כמו מבצע מכירות שהיה נראה כמו איזה מבצע זמני הפך למשהו גורף שכל המשק אימץ באופן קבוע (אתה דיברת על 70,80 אחוז). מבחינת הקבלנים, אני מבין שהיום קשה מאוד למכור שלא בדרך של 20:80, זאת אומרת הגיע מצב אפילו שיש לך דירות בשלבי בניה מתקדמים אנשים מעדיפים דירה על הנייר שתהיה מוכנה עוד 3-4 שנים אבל בתנאי תשלום של 20:80 מתוך המחשבה כנראה שהריביות ירדו. בחלק מהמקרים הקבלנים מוותרים על הצמדה, שיש לה משמעות אחרי שלוש שנים. אפילו ראיתי באחד מהמודעות בחוץ, במודעת חוץ, שקבלן מציע דירות מוכנות תנאים של 80:20. ככה הקבלן מציע לרוכש: תשלם לי 20 אחוז, תיכנס מיידית לדירה ותשלם את היתרה, עוד שנתיים, שלוש.

כאמור, לאור העובדה שתנאי התשלום הנ"ל הפכו לתופעה גורפת, הבנקים פנו למשרדי השמאים שעוסקים בליווי פיננסי כבר לפני מספר חודשים, כהנחיה שהוביל בנק לאומי, וביקשו לתקן את התזרימים הצפויים, ולהביא בחשבון 50 אחוז מהדירות יימכרו בתנאים של 20:80. קבלנים ויזמים שהיו במהלך הביצוע, או לקראת דוח 0, ושדוחות האפס שלהם התבססו על פריסה ליניארית של התקבולים, מצאו את עצמם עכשיו, לאורך פריסת התזרימים החדשה במצב שהם נדרשים להגדיל את סעיף המימון, כלומר נדרשה הגדלת תקציב.

הפתרון לפערי המימון מכוסה במקרים רבים ע"י "הלוואות קבלן" שבו הרוכש לוקח הלוואה כשהריבית משולמת ע"י היזם. משיחות עם יזמים אני למד, שהעלות בפועל של המימון הנוסף הזה נעה בסדר גודל של 150 אלף שקל, פחות או יותר ליח"ד, סדרי גודל כאלה. על בסיס המידע שקיים אצלי במשרד, הלוואות קבלן הינה בסדר גודל ממוצע של מיליון שקל. במקרים רבים הקבלנים מחייבים את הרוכשים לקחת הלוואות קבלן, ולמה עושים את זה? ישנן מספר סיבות אבל קודם כל, פערי הריביות, דהיינו, אם היזמים משלמים 7 אחוז, (פריים פלוס אחוז) על התזרימים הרגיל, בהלוואות קבלן שניתנת לרוכש בתנאי ריבית מועדפים הם משלמים ריבית של כ - 4.5 אחוז, ומרוויחים את הפערי ריבית, מקטינים את הנזק.

תשומת לבנו לעובדה שבנקודה שבה משקי הבית הללו רוכשים את הדירה רמת ההכנסה שלהם לא מיצתה את הפוטנציאל שלה והיא נמצאים בתחילת הקריירות שלהם אפשר לומר שאנחנו די "חונקים" אותם עבור היציבות הפיננסית של המערכת. לי יש קושי גדול עם העובדה הזו.

נקודה נוספת לציין בהקשר הזה היא שאחת הדרכים של רוכשי הדירות להתמודדות עם הקושי היא לרכוש תחילה נכס קטן ולאחר מכן לשדרג לנכס גדול יותר. לפעמים הם מבצעים בצורה זו שלוש רכישות. לכל אחת מהעסקאות האלו ישנן עלויות גבוהות שמצטברות לאורך השנים הן לרכישת הדירות והן למכירת הדירות. זאת לעומת קנייה של דירה גדולה יותר שתספיק ליותר שנים. כאשר מבינים את הקושי של הזוגות אנו רואים שהשוק למעשה יצר כאן דרך לזוגות לעקוף את המגבלות שהטיל הרגולטור. השאלה אם לא היה עדיף לשנות את המגבלות על מנת למנוע את הסיכונים שמעקפים מהסוג הזה מייצרים. יש מדינות ששיעור המינוף המותר בהם הוא 100% ואף יותר, דבר שלא הייתי ממליצה עליו אך זה ממחיש את הקושי. למעשה במקרה כזה אתה לא באמת משלים את הרכישה של הנכס אלא רק משלם את עלות הריבית על פני הזמן.

שלומי שוב

נדן, למה לא לעשות את זה בצורה מסודרת ושקופה? לצמצם את הדרישה הזאת של 75 אחוז ולעשות את זה נניח 85 אחוז?

נדן בודו-טרקטנברג

זו סוגיה לא פשוטה עבור המפקח על הבנקים שהמשמעות שלה היא נטילת יותר סיכון על הבנקים. ובכל זאת, אני חושב שהמגבלה הנוכחית של 75% לרוכשי דירה ראשונה קשה מדי. צריך לציין כי החלטה על שינוי היא גם לא פשוטה מכיוון שהודעה על כך מהיום למחרת עלולה להקפיץ את מחירי הנדל"ן. חשוב לי להוסיף שאף על פי שנטים לראות את הסיכון כמתחלק בין הרוכשים והבנקים בלבד למעשה ישנה דרך לייצר כאן פתרון הוליסטי ולפזר את הסיכון בשוק באמצעות איגוח המשכנתאות. בצורה כזו יתאפשר לשחקנים פיננסיים נוספים להחזיק בסיכון ולהגדיל את היצע האשראי במשק. אנחנו רואים את הפרקטיקה

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

חישוב המדד. עד עכשיו זה נבע מכך שאין בל"מ את המידע אודות הדירות ספציפיות שנמכרו עם הטבת מימון. החל מתחילת דצמבר רשות המסים דורשת לקבל מידע על הטבות מימון לרבות סוג ההטבה. כלומר, במערכת המש"ח נוסף עוד שדה עבור כל דירה חדשה שנמכרה שבו יצטרכו לדווח גם אם ניתנה הטבת מימון או לא, ואם כן אז גם על סוג ההטבה שניתנה. המידע הזה יגיע אלינו, ואז נדע מה ההיקף של הטבות מימון, מה התפלגות ההטבות לפי סוגי הטבות, מהי ההטבה הנפוצה ביותר ועוד. המידע הזה יאפשר לנו לקחת בחשבון, את שוויין של ההטבות הללו, כדי לאמוד את השינויים במדד כאשר ההטבות הללו נלקחות בחשבון. בהערת אגב אציין, שזה לא משהו שמקובל במדדי מחירים. ההטבות מימון קיימות בכל העולם, לא משהו שייחודי ישראל ועדיין למיטב ידיעתי אין מדינות שמשקללות את ההטבות הללו. אז מצד אחד אנחנו רוצים להיות אחידים עם המתודולוגיה העולמית, ולכן אנחנו נמשיך לחשב את המדד לפי המתודולוגיה הנוכחית, ומצד שני אנחנו רוצים לספק את האינפורמציה של השתנות מחירי הדירות כאשר השווי ההטבות נלקח בחשבון. לכן הכוונה שלנו היא לייצר מדד ניסיוני נוסף לצד המדד הרשמי.

שלומי שוב

ממתי זה אמור להיכנס?

דורון סייג

בראשון בדצמבר יתחילו לאסוף את המידע על הטבות המימון בפועל, עורכי דין וכל מי שעוסק בדיווח לרשות המסים יתקל בזה במוקדם או במאוחר, אבל לחשש שמדובר בפער של 10 אחוזים, להערכתי אין אחיזה במציאות. החישוב של מדד מחירי הדירות הכלל אמור לשקף את השינויים במלאי הדירות, לא את השינוי במחירי העסקאות ולכן אנחנו משתמשים במקדמי ניפוח. קח בחשבון שמרבית העסקאות שנמכרו עם הטבות מימון, הן עסקאות פריסייל, מדובר על מספרים קטנים יחסית. העסקאות הללו מייצגות רק את עצמם, ההטבה הזו לא מייצגת דירות אחרות כי בדירות אחרות, ובדירות יד שניה בפרט לא ניתנה הטבה כזו. נניח ששווי ההטבה הוא שבעה אחוזים, מבלי להיכנס לחישוב כרגע, זה ינוכה רק מהדירה הספציפית שנמכרה, ולא מדירות אחרות. זאת מאחר שלא תמצא ההטבות מימון בדירות יד שנייה. ולכן כשאתה מסתכל

ואם דיברת, שלומי, על הנחות סמויות בסדר גודל של עד 10 אחוז, ואנחנו לא רואים את זה במחירי המכירה הנומינליים של הדירות, ואתה דיברת באמת על כל הקשיים הנוספים מהתקופה שאנחנו נמצאים עם עלויות מימון גבוהות, ועם קשיים גדולים בתשומות, בפועלים, במנהלים, במהנדסים, ובחומרי בנייה. כל הדברים האלה, כרגע לא באים לידי ביטוי ואני מצפה, באמת כשמאי, אני חושב שמה שיקרה בסופו של דבר, זה שאנחנו צריכים לראות את ההשפעה על מחירי הקרקע. כי בסופו של דבר אנחנו מצליחים לשמור על המחירים, ביציבות, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מפרסמת שיש עלויות במכירות ואפילו המחירים קצת עולים, זה הכול לדעתי תוצאה של המבצעים האלה שמכניסים לשוק הרוכשים, אנשים שאולי הם לא היו נכנסים בכלל לשוק הזה ללא מבצעי המימון המפתים. יש חשש שחלקם בעוד שנתיים שלוש לא יוכלו לקבל את המימון, ואנחנו נראה הרבה דירות חוזרות לשוק, וזו סכנה גדולה. ולסיום אומר שאני באמת שאני ממתינ בציפייה לפרסום תוצאות מכרזי רמ"י בשדה דב בתל אביב, שצריכים להתפרסם בסוף החודש הזה. מדובר במכרז גדול מאוד של רמ"י (כ-7,000 יחידות דיור בצפון תל אביב) וזה מעניין לראות איך המחירים, מושפעים מכל הגורמים הנ"ל.

שלומי שוב

בדיוק דיברתי עם ינקי, מרשות מקרקעי ישראל, הוא אמר לי שהם עשו ניתוחים כלכליים ברשות מקרקעי ישראל והם רואים ירידה. הוא גם אמר, בדיוק כמו שאתה עכשיו אמרת, שהם גם מחכים לראות מה יקרה במכרז הזה בשדה דב. אני מבקש ברשותכם, לשמוע כעת דורון מהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

דורון סייג

אשמח להתייחס להערות שנאמרו, גם מה שאתה (משה פרידמן) אמרת וגם לגבי ההערכה שהמדד מציג עליה גבוהה ב-10 אחוזים מהשינוי האמתי. אז קודם כל, מטרת המדד היא למדוד שינוי במחירים כפי שהם - לא להקטין סיכונים ולא להבטיח את העתיד של אוכלוסייה כזו או אחרת. לגבי עניין הטבות המימון - נכון, חלק מהדירות החדשות נמכרות עם הטבות מימון, וזה לא נכלל בעת

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

עם דעה, ולכן אני רוצה להתבסס אך ורק על נתונים.

שלומי שוב

בוא נשמע כעת את הצד של יזמי הבניה

ראול סרוגו

טוב, בוקר טוב לכולם, אני רואה פה הרבה קולגות מהתחום. תראו, אני כנשיא התאחדות הקבלנים שעומד בראש, נקרא לזה, הפירמידה של תיעול של הענף, אני לא שבע רצון לחלוטין ממה שאני רואה, ביניהם השיקולים שסיימת את דברך, שלומי, בעניין של הסיכון ובעניין שמתלווה פה משהו שהוא לא טבעי. ה-20/80, 10/90, זה אנומליה זה לא משהו נורמלי. ולהערכתך, הוא גם לא ימשך לאורך זמן בניגוד למה שנאמר. הנושא הזה נולד בגלל בעיית הביקושים. אנחנו היינו בסיטואציה שנכנסנו למלחמה, כבר במצב לא הכי טוב, עם הריבית הגבוהה, הורידה או העלתה על הגדר רוכשי דירות פוטנציאליים, והקבלנים רוצים למכור. עכשיו, איך הקבלנים הגיבו? הם הגיבו בשתי דרכים. פעם אחת, יצאו במבצעים האלה וזה חלק גם מבצעים של מפרט טכני וחלק בנושא של המימון, וגם בלמו את התחלות הבנייה. אני לא יודע אם אתם שמים לב, אנחנו ירדנו מקצב התחלות בנייה של 80 אלף דירות בשנה. לקצב של 45-50 אלף התחלות בנייה. זה דרמטי. זה גם משפיע על העובדה שהמחירים לא יורדים. זאת אומרת, יש פה מצב לא נורמלי, שהביקושים ירדו והמחירים המשיכו לעלות. גם זה מצב לא נורמלי. הצורך עדיין קיים. יש הבדל בין צרכים לבין ביקוש. הצורך הוא אדיר. הביקוש הכבוש. אוקיי? כמו קפיץ שדורכים אותו, באיזושהי נקודת זמן הוא יתפרץ, ואז אנחנו נראה קפיצה בעליית מחירים. וזה מה שהרגולטור, הממשלה לא מבינה, שמה שמוטל עליה כרגע זה לפעול בכל יכולתה להשפיע על השוק, להגדיל את התחלות הבנייה ואת הצעדים. עכשיו, אני לא מסכים איתכם חבריי לגבי בנק ישראל. בנק ישראל הגיע למסקנה, אחרי שהוא בדק, לא להתערב, לא יודע, אם יש פה אנשים מבנק ישראל, אני אישית דיברתי עם המפקח על הבנקים, לפני שהוא נפגש עם סקטור הנדל"ן של כל הבנקים המסחריים. היו איזה כותרות, ואולי זה קצת הטעה אתכם, שהנה בנק ישראל מתערב. הייתה לי שיחה עם דני, המפקח על הבנקים, עוד לפני הפגישה שלו עם הבנקים

על המספרים, מדובר על מלאי של כמה מיליונים לעומת מספר קטן יחסית של דירות חדשות שנמכרו בכל חודש, ברור שהמשקל שלהן הוא מאוד קטן ולכן גם ההשפעה שלהן על המדד הכללי תהיה מאוד קטנה. לגבי המדד של דירות חדשות, שם בהחלט צפויה השפעה להכללת ההטבות הממוניות כי זה מדד של עסקאות. אין מלאי לדירות חדשות, ולכן אנחנו נותנים משקל זהה לכל דירה שנמכרה. כדי לאמוד את סך ההשפעה של ההטבות הללו, אנחנו שוקלים לבחון את הנתונים שיתקבלו בחודשים הבאים, שאז כבר יהיו לנו דיווחים על הטבות מימון ולאמוד את שינוי המחירים ביחס לתקופה רגילה לפני שהתופעה של מתן הטבות מימון הפכה להיות נפוצה. למשל לאמוד את אחוז השינוי בשנתיים האחרונות, להשוות אותו לשינוי המחירים שדיווחנו באותה תקופה על סמך שיטת חישוב המדד הנוכחית. זה יאפשר לתת איזושהי הערכה לסך השפעה של אותן הטבות מימון על מדד הדירות החדשות.

שלומי שוב

זאת אומרת אתה תתמחר רק את ההנחה המימונית נכון? לא את כל ההטבות האחרות.

דורון סייג

אין לי כרגע מידע על הטבות אחרות, יש את זה בכל מיני הסכמים, אבל זה לא משהו שנגיש לנו באופן שוטף. אנחנו מעוניינים להתרכז בדבר המהותי ביותר, שזה הטבות המימון. מעבר כך, יש קושי בלתי הערכה למטבח משדרג למשל, קשה לתמחר את שווי ההטבה לצרכן. אז כרגע הכוונה היא לטפל בנושא הטבות המימון בלבד.

שלומי שוב

תגיד ויש לך הערכה בערך לאיזה סדר גודל תגיע?

דורון סייג

זה תלוי בהיקף ההטבות שניתנו. נזקו כאן הערכות שעבור 80 אחוז, 90 אחוז, מכל הדירות החדשות שנמכרו, ניתנו הטבות מימון. אני לא יודע אם זה נכון. אני מתבסס על נתונים, בלי נתונים אני עוד בן אדם

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במאות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

דורון סייג

זה רק יעלה בצורה יותר גבוהה.

ראול סרוגו

נכון, אני אמרתי לסמוטריץ, אתם לוחצים, לרגולטורים, אתם לוחצים להקים מדד חדש, כי אתם רוצים לראות ירידות, זה מה שאתם רוצים, אתם רואים עליות כל הזמן, זה עניין פוליטי הפנייה בכלל ללמ"ס.

אמיר ברנע

איך מתחלק הסיכון בבנייה יזמית, בין שלושת הגורמים שהם היזם, הבנק והרוכש הדירה בהסדר של 90/10 או 20/80, איך אתה רואה את חלוקת הסיכון ביניהם?

ראול סרוגו

ראשית, יש סיכון. ברור שיש סיכון, אני לא אוהב את זה, אמרתי אצלי בחברה שלי זה היה במיעוט, לא במשהו שהוא מהותי, אבל יש סיכון. הסיכון היותר גדול הוא כמובן של רוכש הדירה. רוכש הדירה הוא לוקח סיכון די גדול. בסופו של דבר, איפה הסכנה? הסכנה כאן היא אם יהיה לנו פה ברבור שחור. זאת אומרת, אם יהיה ברבור שחור, של צניחה במחיר, אני לא יודע, דיברנו על לבנון, נורא חששנו שמלחמת לבנון תקרה, אם יהיה ברבור שחור, אותם אלה שקנו ב- 10/90, הרי הם חתמו על חוזה, זו לא אופציה. האופציה זה בסדר, זה רעיון יפה לחישובים הפיננסים האקדמיים. אין בעצם אופציה, יש פה חוזה שהדייר חותם עליו. כשהוא חותם הוא מחויב. עכשיו, יש כאלה שהם קונים דירות להשקעה למרות שהם יודעים במפורש שאין להם את הכסף, אין להם את ה-90 אחוזים. איזה חישוב הם עושים? הם אומרים, אני אשים 10 אחוז, הון עצמי, את זה יש לי, שנגיע לסוף הבנייה, כנראה שמחירי הדירות יעלו בעוד שנתיים בעשרה אחוז נוספים, אני אמכור את הדירה ואני אעשה 100 אחוז על הכסף שלי בשנתיים. אחלה רעיון, תשואה של 50 אחוז לשנה, עובד נהדר" זה הרצון שלו והוא לא מבין אבל שבסופו של דבר מגיע היום שהצ'ק הזה יתפרע, הצ'ק הזה יתפרע בדין. עכשיו, איפה

עצמם, והוא תחקר ושאל, וענינו לו תשובות עם הצוות שלנו, עם הכלכלנים שלנו והתוצרים שלנו. והם קיבלו תשובות, נפגשו אחר כך עם נציגי הבנקים, ראיתי שפנינה אלה פה ברשימה, לא יודע אם היא פה באולם, היא לא הגיעה. ובנק ישראל הגיעה למסקנה, לא להתערב. נכון שבנק דיסקונט יצא ראשון בעניין הזה של ההגבלות לגבי האפשרות של 20/80. למרות שאני לא אוהב את זה, אני חושב שעשו מזה, לא עכבר, אבל עשו מזה, יותר ממה שזה, עצם הדיון פה, מראה שהם הגזימו בנושא הזה של ה- 20/80. מבצעי מימון תמיד היו. תמיד היו. אני זוכר פרסומים גם באיילון. תקופה שלפני המלחמה, שהרבית הייתה אפס על מבצעי מימון. והטבות במפרט הטכני, תמיד היו. הקבלנים מתחרים אחד עם השני. אני לא יודע אם אתם יודעים שלמרות ש... וזה מראה כישלונות הממשלות ב- 16 השנים האחרונות, מ- 2008 עד היום שמחירי הדירות לא מפסידים לעלות. שוק ענף הדיור בישראל הוא שוק של תחרות משוקלת. חד משמעית, כל הכללים שאנחנו יודעים על ביקוש והיצע עובדים. התחרות היא אדירה. זה לא כמו בשוק הסלולר, או בשוק של חברות השיווק של מזון. ובשוקים אחרים שהם שווקים אוליגופולים. זה שוק של הרבה מאוד יזמים, הרבה מאוד קבלנים, קטנים, גדולים, בינוניים, הם מתחרים ביניהם. והכישלון של הממשלה הוא בזה שעצם התחרות, שקל יחסית, שיש כשל שוק להתערב ולשנות, לא הצליחה. ולכן, המבצעים האלה תמיד היו. ככה הקבלן מבדיל את עצמו אחד מהשני. כשאתה נכנס לשכונה גדולה, שהם בונים שם הרבה, נניח ברמת השרון או בשדה דב, מי שהזכיר פה. יש פה חמישה שישה משרדי מכירות של קבלנים בשטח. הקבלנים מתחרים אחד עם השני, הם, שולחים מרגלים לקבלן השני, לראות מה קורה, בואו נראה איך נעשה. כמובן, הרי אין פה עניין של הגבלים עסקיים, אבל להפך, התחרות היא זו שהולידה את המבצעים האלה, ולכן, ברגע שביקושים יחזרו, בממדים נורמליים, בהתאם לצרכים, ואנחנו מדברים על הצורך שלנו היום הוא 70 אלף משקי אב, בתי אב חדשים כל שנה ושנה וכל עוד אנחנו בונים פחות הגירעון בדירות הולך ועולה, הביקושים, הלחץ, על מחירי הדירות הולך ועולה, וזה אמור להתאזן. זה אמור להתאזן בסופו של דבר ולכן השינוי במדד, אז אוקיי, אנחנו נראה שינוי בחודש הראשון שאתה עובד על המדד, מדד חודש ינואר פברואר 25. אבל אחר כך אין לזה שום השפעה. הרצון לפרסם מדד נתון...

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

90/10 או 80/20 ומוסיפים הלוואות קבלן, ובעצם הקונה קנה בלי להביא כסף מהבית וזה נורא מפתה, אבל בסוף יצטרכו להיפגש עם זה. אז אנחנו מגדילים את הסיכון, אנחנו דוחים אותו, זה מודל נהדר כי הוא באמת הציל את הקבלנים. המוח היהודי הביא פה פטנטים שעוזרים לעבור את זה, אבל הגדלנו משמעותית את הסיכון. אפילו לא ברבור שחור, אפילו ברבור אפור יכול גם כן להגיע למצב שנגיע לגשר הזה בעוד שנתיים שלוש, ואנחנו נהיה במצב שנשאל למה בנק ישראל לא התערב באופן יותר משמעותי.

ראול סרוגו

אני פשוט שכחתי. מנית פה ארבעה סעיפים למה המחירים לא יורדים.

שלומי שוב

אלה הערכות שלי, כן?

ראול סרוגו

הערכות שלך. בוא תיכנס לראש של הקבלן רגע, ומעבר לעניין שאמרת, יצירת מומנטום שלילי, תמחור, כל הנושא הזה שהוא נכון. אבל למה הקבלן לא מוריד מחירים? למה הוא מעדיף להגדיל את ההוצאות שלו, הוצאות מימון והוצאות מפרט טכני, ולא להגיד אוקי אני עושה הנחה? התשובה היא פשוטה חברים, כולנו פה יזמים, נותנים שירות בעצם לרוכש הדירה. רוכש הדירה הוא לקוח שלנו. עכשיו, נכון להיום, בתהליך של בניה יש 200,000 דירות, בתהליכי בנייה שונים, כש - 70,000 דירות לא מכורות. זאת אומרת, אנחנו בדרך כלל במצב נורמלי, שני שליש מהדירות מכרנו כבר, ושליש לא, אז אני לא רוצה להוריד מחירים, על מי אני חושב כאן? על הרוכשים הקודמים. בדיוק, אני לא רוצה לגרום לכך שרוכשי הדירות הקודמים יתאכזבו, הם יהיו האויבים שלי אחר כך, הם יגידו רגע, מה, אתה הורדת את המחיר? אני נדפקתי בגללך, ולכן זו הסיבה המרכזית. למה הקבלן לא מוריד מחירי הדירות, הוא חושב שעל אלה שרוכשו, לא רוצה לקלקל להם את חווית הרכישה, הוא לא רוצה לפגוע בהם.

הסיכון של הקבלן, שמגולגל במידה מסוימת גם לבנק? זה שבאמת יהיה ברור שחור, אותם אלה לא יעמדו ב - 90 אחוזים, יהיו ביטולי הסכמים, מחירי הדירות ירדו והיזם עלול להיקלע לבעיה. אבל היזם יכנס לבעיה בכל מצב של ירידת מחירים. זאת אומרת, העניין הזה של ה - 20/80 ו - 10/90 הוא לא מרע את מצבו יותר ממצב רגיל של ירידת מחירים. ולכן, בנק ישראל בסופו של דבר החליט לא להתערב, לתת לשוק לעשות את שלו, אני מניח שהדבר הזה ירגע באיזשהו שלב, ואנחנו נחזור לנורמה רגילה.

שלומי שוב

אני דווקא חושב שבנק ישראל בהחלט בעניין ומוטרד מהנושא, גם אם לא יוצאים בהצהרות רשמיות.

ראול סרוגו

בסדר אבל נכון לעכשיו הם החליטו לא להתערב, לא לשנות את הלימות ההון, לא ללחוץ על רגולציות כאלו או אחרות. אגב, הלוואות הקבלן שדיברנו עליהן, זה משכנתא. זה פשוט משכנתא, שלוקחים אותה בתחילת הדרך, עושים עליה חיתום רגיל, והקבלן מממן את הריבית בתקופת הבנייה, זה הכל, זה הלוואות קבלן, שום דבר.

שלומי שוב

בוא נשמע כעת את הזווית של שוק ההון.

אלון גלזר

אני חושב שבלהסתכל על הצד של הסיכון, מגדילים משמעותית את הסיכון, אני חושב שנדין אמרה, נדין הייתה גם בבנק ישראל וגם בבנק הפועלים. עם 100 אחוז הלוואות אפשר גם לעטוף את זה ולמכור את זה למשקיעים. אני חושב שאנחנו מגדילים מאוד את הסיכון, אני חושב שהחשיפה של הבנקים לנדל"ן עלתה בעשור האחרון מ - 40 וקצת אחוז לקרוב ל - 55 אחוז, מסך התיק שלהם זה נדל"ן, משכנתאות והלוואות ליזמים וקבלנים. ההלוואות ליזמים וקבלנים עלו מ - 11 אחוז ל - 18 אחוז מסך התיק, אנחנו הופכים להיות בנקים של נדל"ן וזה מודל נהדר כמובן, לוקחים הלוואות

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

אלי אלעל

נחתם הסכם, בסוף היום אם הלקוח יבוא ולא ישלם אפשר יהיה לאכוף את זה בבית משפט ולקיים אותו. מדהים שאתה מסתכל היום בעולם, יש בערך ארבע מדינות בעולם בערך שבהן מכירים בהכנסה לפי התקדמות. סינגפור, מלזיה, איחוד האמירויות וישראל, ואולי שכחתי עוד איזו מדינה קטנה. במדינות אחרות לא הלכו למצב הזה. האם זה אומר שההסכם המשפטי שמה שונה, לא יודע. אבל זה באמת מדהים לראות שבעצם ההכרה בהכנסה באמת מתבססת על חוות דעת, והצורך באותן חוות דעת הוא מאוד מאוד קריטי. מה יקרה בסוף היום בהיבט החשבונאי? האם יגיעו למה שנקרא ליום פקודה, האם באמת יאכפו את זה? כן או לא, אני לא יודע, אני רק מנסה לחשוב מה תהיה ההשלכה, אם יתחילו לבוא חלילה וחס פסקי דין או החלטות שלא אוכפים על גברת כהן או על אדון כהן מחדרה, את קיום ההסכם. מה זה יעשה בדוחות רווח והפסד של כל היזמים בישראל? מה אם השופט יגיד אחרת... אז אני לא יודע להגיד את הדבר הזה, אבל כל עוד כולם ימשיכו מה שנקרא להשאיר את המחירים גבוה, נמשיך לחיות על אותו עולם של חוות דעת משפטיות. האם בסוף היום זה יגיד אחרת? אני חושב שכן.

שלומי שוב

וואו, זאת היתה אמירה משמעותית.

אמיר ברנע

אילן, אשאל אותך משהו. אם אפשר.

אילן גילדין

בטח.

אמיר ברנע

הוויכוח הוא אם זה הסכם של אופציה או הסכם של רכישה סופית. זה הויכוח.

אני חושב שיש פה מאפיינים שמתחילים להזכיר סאב פריים, אני חושש שעם ישראל נוהר בהמוניו לעסקאות עתידיות, הרבה פעמים בלי דעת. מתעסקים עם נגזרים פיננסיים על נכסים לא הומוגניים, לא שקופים, פעמים רבות מידי ללא חיתום, ועם מרכיבי סאב פריים די משמעותיים. זה יכול להיות עסקה בסדר גמור לקונים חזקים. אבל זה יכול להיות רע מאוד לגברת ואדון כהן מחדרה. נראה שהסיכון הסיסטמטי/מערכתי פה גבוה ומאד מתגבר. לקבלנים אין ברירה, הם חייבים לשרוד. מעניין גם שהבנקים, שמחזיקים את שוק האשראי משני הצדדים, גם אשראי לקבלנים וגם אשראי למשקי הבית, גילו שיטה לגלגל סיכון למקום נוח יותר מבחינתם. מצד אחד, הקבלנים: שם זה נמדד, והם עלולים למחוק לא מעט בגין סיכונים אשראי. והנה עובר חלק מהאשראי והסיכון לצד של משקי הבית, שם מצד שני, מחיקות משמעותיות כמעט ולא קיימות, כי המדידות של איכות האשראי שונות לגמרי, וגם כי כמעט הכל תמיד ברקורס מלא. כל עוד המחירים ימשיכו לעלות, הסיכונים לא יתממשו, או יתממשו באופן חלקי. אבל כשהשפל יגיע, אם יגיע, יראו מי שוחה בלי בגדיים. לדעתי הרגולטור חייב להיכנס לעניין, ולו רק כדי לבדוק מה קורה שם באמת. יש פה מרכיבי סיכון שלא ידועים כי הם לא מדווחים ולא נמדדים. לכן זה מתחיל להישמע כמו סאב פריים. במקרים רבים אין בכלל שום חיתום, אנשים קונים דירות הרבה מעבר לפופיק שלהם. כמו שצוין פה. השלב הבא, שישלים לנו את הדמיון, יהיה אם חס חלילה נראה את הבנקים, מתחילים לארוז את הלוואות הקבלן האלה, ולמכור אותן למוסדיים.

שלומי שוב

תודה אלי. אני רוצה להכניס גם את הצד של רואי החשבון שהם משמעותיים כאן.

גיל כץ

אני חושב שהכרה בהכנסה זה אחד הנושאים המהותיים ומכאן ההשפעה של חוות הדעת המשפטיות על משהו שכנראה מעולם לא נבחן במדינת ישראל, כי בפועל, המחירים עלו. למה מכירים בהכנסה בישראל לפי התקדמות? הרציונל החשבונאי בא ואמר

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

קודם כל הרוכש שעליו לשלם את ההלוואות האלה. אבל אחת מן הבעיה שיש לנו פה, וזה בעיה שהיא לא קשורה לענף הנדל"ן, אבל חלק מלפזר, להוציא מהבנקים את סיכון, זה שיעשו איגוח עם המשכנתאות, וזה סוג הדברים שאנחנו רואים בשווקים אחרים, המשכנתאות לא נשארות על הבנקים. יש דרך להשאיל את זה למקומות שיכולים לקחת על עצמם את הסיכון.

אפרת טולקובסקי

אני צריכה לעשות פרסומת. אני אפרת מאוניברסיטת רייכמן. יש לנו מדד מחירי דירות שאיננו מכיל דירות יד שנייה, דירות חדשות, רק דירות יד שנייה. מי שמכיר את זה, זה בשיטת המכירות החוזרות משוויים דירה לעצמה בלבד, ולכן לא משתמשים בדירות חדשות, מעבירים דירות. ושם אנחנו ראינו באמת בשנה האחרונה עליית מכירים, כמעט סטגנציה במחירים, בניגוד ללשכה המרכזית לסטטיסטיקה, שמראה כמעט 6 אחוז ב12 החודשים האחרונים, אז יכול להיות שזה שם, למרות שהדירות הישנות כוללות לא ממ"ד, ואנחנו מבינים שיש גם שינוי במאפייני הביקושים של האנשים, אז לא בטוח שזה. אבל אם אתה רוצה ללא, ללא הטבות מוכר וללא כלום, מחירי הדירות בעצירה. לא בירידה, בעצירה ולא בירידה למרות כל המורכבות. ואין הטבות מוכר.

ערן עמרם

אני משנה למנכ"ל קבוצת לוינסטין. שמענו היבטים שונים של מכירות 20/80. אגב, אני גם חושב אבל אני לא יודע מתי וכמה זמן זה יקח, שהמבצעים האלה כנראה עוד יתמתנו או יגמרו מתישהו. בסוף לכל האירוע הזה יש עוד מרכיבים נוספים, כמו למשל מה שאנחנו רואים כהתייקרות משמעותית במחירי הביצוע. אנחנו כבר מרגישים את זה, בחודשים האחרונים, זה התחיל עוד לפני המלחמה, זה התחזק במלחמה ובגדול לאף אחד אין ערבות על כלום אבל נראה שזה גם ימשיך. עליה של מחירי הביצוע תדחוף את המחירים כלפי מעלה הואיל וזה סוג של מס או היטל או עלות שהיא רוחבית על כל השחקנים בשוק ולכן גם את זה. אותם אנשים שמנסים לקנות את הדירות בתשלום עתידי למעשה מנסים להרוויח או לגדר. חוסר הצמדה של החוזים האלה וזה אולי מה שמגלם סיכון עודף בהשוואה לחוזה 20/80 שיש בו מרכיב הצמדה, זה שני

אילן גילדין

נכון. זה הוויכוח. יותר מרכיבים של פרוורד, פחות מאפיינים שלא אופציה, כי בסופו של דבר תהיה מסירה פיזית.

אמיר ברנע

אם זה הסכם מחייב, כמו ששמעתי פה, האם הוא עובר הליכי חיתום כמו הסכם מחייב?

גיל כץ

אני לא מתיימר להגיד, אם זה אופציה או לא אופציה בהיבט המשפטי אתן לך בשנייה דוגמה ממדינה אחרת. קח לדוגמה קנדה, בסדר? סתם, כי אני מכיר את זה מקולגות שלי בחו"ל. בקנדה, ב-IFRS 15, הייתה להם התלבטות קשה אם באמת מכירים בהכנסה לפי התקדמות, או רק במסירה. ושם ההבנה הייתה שיש בהסכם אי בהירות משפטית. הם הלכו אגב לכיוון אחר, מכירים בהכנסה רק במסירה. לא יודע להגיד לך מה יותר נכון מה לא נכון.

אמיר ברנע

מתי המכירה?

גיל כץ

במסירת הדירה. זה ברור שמהותית ההכרה לפי התקדמות היא נכונה, יש בה היגיון רב, כולנו מבינים אותה. אבל אנחנו מדינה אחת בתוך ארבע מדינות מתוך כל העולם, כל העולם ואירופה זה הכרה במסירת הדירה, ארה"ב זה מסירה, קנדה זה מסירה. כנ"ל סינגפור ואיחוד האמירויות ועוד.

נדן טרכטנברג

אני רק רוצה להוסיף נקודה אחת לגבי הסיכון, אנחנו אומרים איפה הולך הסיכון בדבר הזה, ואני רוצה להגיד, לענות טיפה לאלון, כאשר הוא חושב על הבנקים, כלוקחים את הסיכון. וזה נכון, כמוכן

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

עופר ינקוביץ

אז אני אומר, בעקרון כן, כאשר הנושא של המלחמה ועיכוב במסירה בגלל המלחמה ואם העיכוב הוא מתמשך, האם הוא מקנה זכות לבטל או לא, זה כבר מאוד תלוי נסיבות.

גיא טביביאן

יש כאן שתי סוגיות משפטיות. הסוגיה הבסיסית במה שגיל התייחס אליו זה הנושא של האם יש זכות אכיפה. ברגע שיש זכות אכיפה, צריך להכיר בהכנסה על פני זמן ואני חושב שהתוצאה שיש בישראל, היא תוצאה הרבה יותר הגיונית מבחינת הדוחות הכספיים ממה שהיה ב- IAS 18.

עכשיו לעניין ההשפעות של המלחמה והקורונה, יש פה סוגיה אחרת ושלומי התייחס אליה בדברי הפתיחה, האם יש זכות ביטול, האם חברות צריכות לבטל את ההכרה בהכנסה, שלומי ציין גם את ההתייחסות של סגל רשות ניירות בדו"ח ממצאים שלהם. זו סוגיה אחרת והיא קשורה לשאלת כוח עליון. אמיר התייחס לאופציה, לדעתי אין פה אופציה יש פה הסכם מכר.

אמיר ברנע

אבל אין חיתום, אני לא מבין מה שאתה אומר. מה המשמעות של זכות אכיפה אם אין חיתום? אם בבנק נותנים לך אשראי, אז יש לו זכות חוקית לגבות את האשראי. אם הוא לא עובר הליך של חיתום הוא לא בודק אם יש לך יכולת החזר, אז ברור שהבנק יכנס לבעיה.

איילת נעים לבנון

כדאי לחדד את עניין החיתום ולהבהיר על מי האחריות. בסופו של דבר, בהלוואות קבלן מתקבלת הלוואה מהבנק, אמנם הריבית משולמת על ידי יזמים, אבל הקשר הוא בין הבנק לרוכש, וקיימת התחייבות מלאה של הרוכש לתשלום ההלוואה.

אם אנחנו נדבר בעולם של הסיכונים, אני מסכימה שאומנם קיים סיכון לכך שלרוכש תהיה בעיה לשלם את יתרת התמורה או לפרוע את ההלוואה אבל, אבל בראייה הכללית, בסוף יש פה גם אלמנט שמקטין סיכונים בעניין של נזילות ליזמים ובמבחן המציאות

מכשירים שונים, זה אירוע אחרי לגמרי, זה סיכון רוחבי לקבלנים ומתווסף לסיכון של 20/80.

עופר ינקוביץ

אני רציתי קצת להתייחס לדברים של גיל לשים את כובד המשקל על חוות הדעת המשפטיות, אני חושב שלא צריך לשפוך את התינוק עם המים כי אנחנו בסיטואציה לא נורמלית. הבסיס של האכיפה של חוזי מכר, אני חושב שלא צריך להטיל בו ספק, זה בסיס שעבד פה כמה שנים טובות. הוא מעוגן היטב, אפילו כשרואים את חוק החוזים תרופות, רואים שהאכיפה זה הסעד הבסיסי המרכזי, וחוזים יש לכבד, ולכן אני שם כרגע בצד את האירוע של המלחמה, אני לא חושב שיש בעיה ברמה הסיסטמית, הבסיסית העקרונית של זכות האכיפה של חוזי מכר. המלחמה יוצרת פה איזושהי "רעש", ללא ספק יש לה משקל בנושא הזה, שקשה להגדיר כיום. הדבר הכי דומה לזה שראינו זה אירוע הקורונה. זה הוויכוח, אם יש כאן אירוע שהמשפט צריך להתחשב בו (במצבים של עיכוב במסירת הדירות), כשחוק המכר דירות בעיקר מסדיר את הנושא של פיצוי, הוא לא נוגע בנושא של זכות לבטל או לא, בנושא מלחמה יש פסקי דין ישנים שבישראל גם מלחמה היא דבר צפוי, וכשקוראים את דו"ח הקורונה רואים שהגישה של משרד המשפטים, שהדגש הוא לא על עצם זה שאפשר היה לצפות שתהיה מלחמה, אלא על ההשפעות ועל העוצמה, והעוצמה וההשפעות של המלחמה הזאת אני לא חושב שהן כאלו שמראש שאפשר לצפות אותן או צריך היה לצפות אותן, וגם לא נכון לזרוק את הסיכון הזה במלואו רק על אחד הצדדים, ולכן פה אני חושב, שצריך איזו מעורבות רגולטורית. משהו דומה למה שעשו בקורונה שניסו לחלק את הנזק בין הרוכשים והיזמים, כי הפיצוי המוסכם היום גבוה ומאוד משמעותי ואם המלחמה לא תוכר כאירוע "סיכול", תהיה פה עלות נוספת של הפיצויים שגם היא תשחוק את הרווח של היזמים בצורה משמעותית.

שלומי שוב

תודה עופר, אם אני זוכר נכון גם אתה נתת בזמנו חוות דעת משפטית בנושא יכולת האכיפה לצורך IFRS 15. מבחינתך חוות דעת עדיין בתוקף גם בהסדרים הנוכחיים?

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

פרידה עבאס

אני חושבת שקודם כל צריך לשמוע את היזמים, להבין את העובדות לעומק, לברר האם יש שינוי בנסיבות, האם החוזים של 20/80 הם חוזים שונים במהות מכל חוזה מכר אחר. האם התשתית המשפטית עליה מבוססת ההכרה בהכנסה, נפגמה או לא השתנתה, האם זכות האכיפה קיימת. זה מה שאני מחכה לשמוע. לשמוע את העובדות מהצד השני, היזמים.

לדעתי לפני שעוברים לניתוח של ההשלכות החשבונאיות, על בסיס תהיות או שאלות שעולות. צריך להבין האם מסכת העובדות השתנתה. ולכן הייתי רוצה לשמוע את היזמים.

רון יפו

אני רוצה דווקא להתחיל עם מה שנדין אמרה, אנחנו אחת המדינות הכי שמרניות מבחינת גובה המשכנתא לדירות. המשכנתאות לדירה ראשונה הן לא יותר מ-75 אחוז, אין פה נון-ריקורס, בשום תהליך, אתה קונה דירה, פולי ריקורס. בן אדם שלא משלם משכנתא לבנק הוא פושט רגל. הוא לא שולח את הדירה לבנק. זה תהליך שבאמצעות הברית, אגב סאב-פריים לא יקרה פה, כי בארצות הברית כל הרעיון היה נון-ריקורס, 100 אחוז משכנתא, אתה לא שם שום דבר, וביום שאתה לא רוצה אתה מניח את הנכס. קודם כל זה לא קיים בארץ. בשום מקרה, בשום מצב, בשום תהליך זה לא קיים. ולכן רמת הסיכון היא מלכתחילה כמעט לא קיימת, וכל סיפור חוזי המכר, אופציה, זה לא באמת נכון במקרה שלנו. אנשים במדינה קונים דירה, משעבדים את חייהם, את בני המשפחה שלהם וכו', כדי שתהיה להם קורת גג, והבעיה הגדולה היא ההיצע. זו הבעיה ביום שיהיה פה היצע מספיק גדול, יהיה אפשר לדבר על הורדת מחירים, יהיה אפשר לדבר על שינוי המצב. כרגע, יש דפיציט גדול שרק הולך וגדל ולכן ברור שמחירי הדירה עולים. אני ישבתי איתך פה לפני שנתיים בדיוק, נובמבר 2022, דיברו על ריבית מאוד מאוד גבוהה, ישב הציבור ואמר אני מפחד לקחת משכנתא, אני לא יודע מה הריבית שלי, אני מחכה, אני יושב על הגדר ומחכה. בינואר, כשהנגיד פעם ראשונה סימן הורדת ריבית או לפחות הפסיק את העלייה, הציבור חזר, כי הוא אמר רגע, עכשיו אני יודע מה תקרת המשכנתא שלי. כדי שאנחנו, כיזמים נעזור לרוכש הדירה באנו ואמרנו אין בעיה. אתה מאמין שהריבית לא תרד? תיקח 20/80, ואת

הרוכשים עומדים בהתחייבויות שלהם.

במצב הקיים לאור עליית הריבית וחוסר הוודאות, הרצון של הרוכשים הוא לשלם כמה שיותר בסוף, ולכן, זה אומר לאורך תקופת הבניה חלק מהעסקאות, לא בהכרח כולן, הן 20/80, וחלק מהעסקאות, הן עם הלוואות קבלן. בסוף לאורך הבניה, נכנסים כספים שהעלויות שלהם עלויות יותר נמוכות מבחינת מימון.

אם יקרה משבר, כבר לא ידעת איזה משבר יכול לקרות לנו, קורונה פרצה, מלחמה פרצה, פתחו מערכה בצפון, המחירים עלו, סגרו סחר, אבל אם יקרה קריסיס נוסף אז נכון, יתכן מצב, שחלק מהאנשים לא יוכלו להשלים את יתרת תשלום התמורה, אבל עדיין אתה נמצא בסיטואציה שאתה כבר עם מלאי גמור, ולהתמודד עם מלאי של דירה גמורה זה הרבה יותר קל מאשר להתמודד עם מלאי בתהליך.

שלומי שוב

בואו נשמע כעת את רשות ניירות ערך.

שלומי דוידוב

אין כרגע מבחינתנו איזשהו שינוי בגישה שלנו ובעמדות העבר שפרסמנו. אתה מכיר היטב את הפנייה המקדמית של חג' ומה שנקבע בזמנו לגבי זכות האכיפה. גם גיל וגיא דיברו על זה עכשיו. כרגע, שוב, אנחנו לא נמצאים באיזשהו היפוך של העמדה שלנו, או בחינה מחדש של הנושא הזה. כמו שזה נראה כרגע, ממשיכים לפעול באותו כיוון חשבונאי של הכרה בהכנסה על פני זמן.

אמיר ברנע

זאת אומרת, אין פה אופציה. אתה אומר, אין פה אופציה, אין פה הסדר מימון.

שלומי דוידוב

אני לא נכנסתי לאופציה או לא אופציה.

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

במקרים השוליים האלה של קבלן שמוכן להתאבד בשביל למכור את הדירות, גם שם יהיה להם מאוד קשה. אנחנו לא עושים את זה, כמו שאמר לוי, אנחנו עם החוזים שהיו לפני, יש את הפיצוי, אנחנו עושים לרוכש חיתום פנימי תוך כדי תהליך המכירה. בתהליך המכירה, שואלים אותו: איך אתה מתכוון להשלים את הדירה? יש תיעוד לזה! הוא לא יכול לבוא להגיד אחרי זה אני לא הבנתי, לא אמרו לי, יש חוזה, אני לא רואה בית משפט שיבוא ויגיד שהחוזה לא בר אכיפה כי זה ימוטט פה מערך שלם. לסיכום, רוכש נשאל ואומר יש לי יכולת ואני צריך לבצע את הפעולות הבאות ורושמים את זה כלומר הוא לא יכול להתעלם. שנית, בתוך הפיצוי המוסכם, אני לא מצליח להבין איך בן אדם שקונה דירה, מחיר ממוצע אצלנו 3 מיליון שקל לפני מע"מ. מה הוא יאבד 15%? הוא יביא את אמה שלו ואת האחים שלו והם יעשו יחד את העסקה והכל כדי להציל את העסקה הזאת. אנחנו אכלסנו עכשיו פרויקט של 20-80 - כולם התייצבו כמו תותחים, גמרו חשבון ושלוש תודה רבה.

לוי שטרסלר

אני לא יודע אם יש פה מישהו מהמערכת הבנקאית. אני לא חושב שיש גורם מממן שיאפשר לי לממן פרויקט עם דרישת הון עצמי נורמטיבית, עם מכירות שמוגדרות כאופציה לרוכש. אין דבר כזה, זה פרויקט שלא ניתן למימון.

אמיר ברנע

החוץ בנקאי לא מאשר עסקאות מעל שליש?

לוי שטרסלר

לא! אצלי לא.

שלומי שוב

בואו נשמע גם את הצד של הבנקים.

המשכנתא תיקח קרוב יותר למסירת הדירה. כדי לא להגדיל את כל הסיכון אצלנו, לקחנו את הבנקים עם הלוואות קבלן. בהלוואת קבלן הרוכש עובר חיתום מלא, הבנק צריך לאשר אותו. זה אומר שלא רק שאתה מקבל את ההלוואות קבלן היום, אתה בעצם מסוגל לרכוש את הדירה באופן מלא. בוא נשאל את הבנקים, מה כמות הדיפולטים של רוכשי הדירות במדינת ישראל במשכנתאות? אנחנו עשינו מבצעי 20/80 משנת 2014, כולל הלוואות קבלן. דירה אחת לא חזרה לי למלאי בסוף התהליך. אף לא אחת מכל הדירות.

פרידה עבאס

כמו כן, לעניין הלוואות הקבלן, לעניין ההסכם המשולש, בין היזם, הבנק והלקוח. אשמח לשמוע ולהבין מה קובעת מערכת ההסכמים הזו, על מי חל הסיכון? מה החשיפות לכל צד?

לוי שטרסלר

בהסכם בין החברה לבין רוכש הדירה לא חל שום שינוי, למעט נספח א', לוח התשלומים.

לא השתנה שום דבר בתוכן ההסכם, בזכויות המשפטיות של הרוכש או שלנו כיזמים. מבחינת יכולת האכיפה של ההסכם, יכולת האכיפה עכשיו כשמשלמים 20 או 80 פחות מזה, נשארה כמו שהייתה קודם כשהרוכשים שילמו לינארית. לא השתנה שום דבר במקרה הזה בהיבט המשפטי ולכן הישום החשבונאי נותר זהה. ככה שאני לא מבין את הדיון בכלל. יש קנס מוסכם בהסכם אך הוא מינימאלי. אבל יש ליזם עדיין את זכות האכיפה. זאת אומרת, שזה קנס מוסכם אם היזם מסכים לשחרר את הרוכש מהעסקה. דרך אגב הוא מינימלי והוא אינו כולל נזקים והוצאות.

דורון זנדר

האמת צריכה להיאמר - אנחנו חווים במשרדי המכירות שבאים רוכשים עם חוזים של קבלנים אחרים לא "TIER ONE" שנותנים לרוכשים אופציות לבטל חוזה. אז הרוכש, בא, הוא חושב שנתנו לו אופציה לבטל חוזה, אנחנו מבקשים לראות את זה. אנחנו קוראים את המלל ורואים בתוך המלל שמאוד מאוד מאוד קשה, גם לדייר כזה שהוא חושב שהוא יכול לצאת מהעסקה לצאת מהעסקה. גם

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

יהודה בדור

אני, אני יכול גם להציג את הצד של המשכנתאות.

אמיר ברנע

מתי הבנק מכיר ברוכש? מתי הבנק נפגש איתו?

יהודה בדור

הבנק מגיב מהצד של המימון לא של הרוכש. הוא לא מתעסק עם זה. אם אני רואה מכיוון הניבוי, נכנסים כספים, אנחנו עומדים אחרי זה. בקטע הזה אנחנו רואים שנכון להיום אין כשלים. יכול להיות שאם עכשיו כל הדירות ימכרו ב-20-80 גורף ללא הלוואות קבלן, יכול להיות שתהיה איזושהי קטסטרופה עתידית אני לא רואה את זה כך. גם לא כל הדירות נמכרות ב-20, 80. למרות זאת יש דירות שנמכרות לאורך.

אמיר ברנע

רגע, עסקה נניח 10,90 או 20,80 לא מתבצעת משכנתא במהלך הבניה? קבלן משלם את הריבית אני לא נכנס לזה. אבל אתה מכיר את הרוכש?

יהודה בדור

בהתחלה ב"דיי וואן". לקוח שעושה משכנתא וב-20 80 לוקח נגיד גם הלוואת קבלן.

אמיר ברנע

הוא לא קיים בה כבר?

יהודה בדור

לא.

יהודה בדור

אני יהודה בדור מבנק דיסקונט, מהענף המסחרי. מה שאני יכול להגיד לכם קודם כל אמפירי, פרויקטים שכבר הסתיימו ב-20, 80 שנמכרו הרבה דירות. אנחנו לא מצאנו איזשהו כשל, נקרא לזה קטסטרופי שאנשים לא עמדו בהתחייבויות שלהם וזה מה שאני רואה, מספר פרויקטים. גם אני שומע את זה גם ממספר קבלנים. זאת אומרת שהנושא הזה בכלל של אופציה, לפחות לטעמי, לא קיים מי שרוכש דירה ואם הוא דיבר פה על 3 מיליון שקל, שם פה 600,000 ש"ח הון עצמי הוא לא באמת אחד שהוא ספקולנט ומשחק על מחיר הדירה. הם באמת רוצים דירה. אני יכול להגיד לכם שבסקירה הקרובה שלי שניים כאלה רוכשים, לא יכולים לעמוד ב-80 אחוז, חד משמעית לא, אבל יש הורים, הם יודעים בדיוק איך הם גומרים את העסקה. זה לא שהם עכשיו אומרים אני אבנה על עליית מחיר ויעשה איזשהו אקזיט.

הנושא הזה של האופציה בכלל בעיני לא קיים. נגיד קבלן שימכור 5-95 את כל הדירות שלו אני אומר לך, אנחנו בתור בנק לנותן לו ליווי, אני חושב שזה באמת ספקולטיבי ללכת ל-5 אחוז, 90 אחוז. אבל אם זה בשוליים זה באמת לא מעניין, אני לא חושב שצריך פה ללכת לכיוונים של 100 אחוז מימון לקבלנים, לא לקבלנים, בנק ישראל כבר עצר את זה. גם לא לרוכשי הדירות. זה בהכרח ינפח את מחירי הדירות.

אמיר ברנע

באיזה שלב אתה בודק את הרוכש? באיזה שלב אתה הבנק בודק אותו?

יהודה בדור

הבנק רוכש זה מהצד של המשכנתאות.

אמיר ברנע

תשובת הביניים, אתה מבצע את המשכנתא בדרך?

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

אמיר ברנע

לצורך מימון הבניה?

יהודה בודר

אמיר ברנע

מי שקורא דוחות כספיים, ואני מבין מאיפה זה בא. עניינית גם אם אני מדבר על נושא 20:80, אני חושב שבתאוריה הדיון הזה דיין יפה ונכון וזה טוב לקיים אותו, אבל הוא בדיוק עוד פעם משקף את הפער בין המציאות לבין האקדמיה.

איפה אתם נכנסים במישור היחסים בין היזם לבין הבנק? איפה אתם?

מאור דואק

אנחנו חברה שמתעסקת בעיקר בהשלמות הון והעמדת מימון אל מול עודפים בפרויקטים. יזם שבונה פרויקט נדלן, ניגש לבנק או לחברת ביטוח בשביל לקבל ליווי פיננסי. בשביל לקבל ליווי פיננסי הבנק או הגורם הפיננסי מבקש מאותו יזם הון עצמי. ההון העצמי מהווה בעצם את הבטוחה או את היכולת של הגורם הפיננסי ללוות את העסקה. אנחנו מממנים חלק מההון העצמי זה בעצם המגזר העיקרי, בנוסף אנחנו נותנים גם מימון כנגד עודפים וכל מיני אשראים מיוחדים בענף הנדלן.

החברה קיימת 25 שנה גם כשהבנקים יגדלו באחוזים יותר גבוהים ויותר נמוכים, והיא עושה את ההתאמות האלה. אני אומר בשורה התחתונה, אני מבין את הדיון הזה, אבל בסוף אנחנו באים גם כן מהשטח, רואים את הפרספקטיבה, אנחנו רואים פה את היזמים הגדולים, אני גם מכיר יזמים קטנים, אני עובד גם עם יזמים קטנים. בסופו של דבר זה לא עסקת אופציה, היזמים מרגישים מאוד בטוחים בעסקאות האלו, אני חושב שזה פשוט כלי של היזמים לפתרון בעיות. כמו שהיזמים בשנים האחרונות מתמודדים עם המון קשיים, דברים שהם באמת שוק משוכלל, נוהגים אולי לפעמים לזלזל ביזמים ולהגיד שאולי הם לא מספיק משוכללים, הם מאוד משוכללים. מאוד עושים התאמות למציאות. וגם 20:80, זו עוד דרך שלהם להתמודד עם המציאות, כמו שהם יודעים להתמודד עם הקשיים בביצוע, כמו שהם יודעים להתמודד עם כל הקשיים בשנים האחרונות, זה אחד הכלים, ואני חושב שצריך לתת להם את הקרדיט, הם יודעים לעשות את זה. מישהו הזכיר את זה פה במילה כשהריבית עלתה אמרו "וואו, עכשיו אחוזי הפיגורים והמשכנתאות יעלו, ואנשים באמת יחזירו דירות והשוק יוצף וכוכוסי נכסים יחגגו

הוא לא חייב, למרות שיש קבלנים שכן מחייבים אותו לקחת, כי זה, נקרא לזה ניהול התזרים הפנימי שלהם. הרוכש פחות או יותר אדיש לזה כי זה לא עולה לו. דרך אגב צריך לשים לב שמבחינת החוק 20% ראשונים של משלם ההלוואה פטורים מהצמדה, לפי חוק. היתרה, רק 50%. זאת אומרת הטבה של חוסר הצמדה ולשלם את זה נומינלית היא מול נגיד האופציה האחרת, היא החוקית, חלקית.

מאור דואק

אני מנכ"ל חברת מניף. אני חושב שכל הדיון הזה פה הוא דיון שמאוד מתחבר.

אנחנו מתעסקים בעיקר בפרויקטים בענף המגורים, משהו כמו 25 שנה. היום בתיק יש לנו בערך 200 פרויקטים מכל הסוגים, מכל המינים ומכל מיקום גיאוגרפי. אני חושב שיש לנו פרספקטיבה מאוד מאוד רחבה. קודם כל כשאני שומע את הדיון הזה, אני שומע אנשים שאומרים דברים מצדדים שונים, זה מאוד מתחבר לי לתחושה שלי שאל תיעלבו אתם כולם חשבונאים. אבל אני חושב שגם החשבונאים פה יגידו את הטענה הזאתי שמאוד קשה בדוחות הכספיים של חברת נדל"ן לקבל את התמונה המלאה בגלל תקנים כאלה ואחרים בגלל מאפיינים כאלה ואחרים.

אני אומר את זה כמי שנותן אשראי ומי שיושב מול יזמים כשאני נכנס מעבר לתחושות בטן, מסתכל על יזם להבין את היכולות שלו אני צריך לקרוא דוחות ונתונים. הדוחות הכספיים לא מקבלים את המדרג הכי גבוה אצלי. אני תמיד אומר מה ששמעון פרס אמר על סקרים, להריח ולא לשתות, זה מה שאני אומר על הדוחות הכספיים. אבל באמת זה להריח ולא לשתות כי הרבה פעמים נתקלתי בחברה עם הון עצמי חיובי, אבל פרויקטים קטסטרופליים ועדיין תקני החשבונאות לא שיקפו אותם בדוחות, ויזמים עם גרעונות בהון העצמי המאזני אבל אני יודע שיש להם פורטפוליו של פרויקטים שהם מכורים וטובים ועודפים שמחכים מעבר לפינה שאוטומו ישתקפו בדוחות הכספיים, ולכן הדיון הזה מתחבר לחיי היומיום של

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (יותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

של המלחמה על משקי הבית. המלחמה גבתה מחיר נוראי במספר מימדים, אבל גם המצב הנוכחי, בו הגרעון הפיסקאלי עומד על כ-7-8%, הוא מצב פיסקאלי מרחיב, ואני לא רואה עוד הרבה "רוח גבית" שיכולה לסייע לאזרחים במצב הנוכחי גם בשוך הקרבות. גם בתרחיש בו המלחמה נגמרת אנחנו נמצאים להערכתי בסביבת אינפלציה של מעל 3%. אתם חושבים שבסביבת אינפלציה של שלושה או יותר אחוזים בנק ישראל יתחיל להוריד ריבית?

אני מסרב להאמין לזה. אני בעצם חושב שאנחנו נמצאים בתהליך טבעי, שהוא תהליך הסתגלותי לעולם ריבית חדש. בדרך כלל במעבר בין משטרי ריבית אחד לאחר, בכיוון עלייה כמובן, זהו תהליך כואב במידה בו השחקנים נדרשים לשנות את ההתנהגות שלהם. והחשש שלי הוא שתהליך ההסתגלות עדיין לא נכנס לתודעה אצל חלק מהשחקנים, כלומר הם עדיין מצפים שמה שיקרה בהמשך הוא שאנו נחזור לסביבת הריבית של 2010, שזו הייתה התקופה האנומלית בעיניי.

בשורה התחתונה, מבצעי המימון הנוכחיים עזרו לייצב את השוק בהינתן סביבת הריבית החדשה. הם לא יחזירו את השוק לאיפה שהוא היה וגם סוף המלחמה לא תעשה את זה. משקי הבית, המשקיעים, היזמים והקבלנים יצטרכו להסתגל לעובדה שאנחנו לא חוזרים לאיפה שהיינו.

שלומי שוב

אם רק תחכה לשינוי התנהגות, יכול להיות שזה יהיה מאוחר מדי.

אילן גילדין

לא, לא. אני מסכים, אני חושב שגם הקבלנים צריכים להסתגל לסביבת ריבית חדשה.

עומר וונש

מנהל המחקר בכלל ביטוח. אני שואל, אם יש עולם חדש של ריביות, ואם יש מבצעים ששווים כסף אבל לא מתומחרים מה מחירי הדירות הנוכחיים?

כי אם באמת דירות שוות 20% אחוז פחות, אז והרבה דוחות כאן צריכים להתעדכן, והרבה חוב יראה אחרת. ואם הדירות שוות 20%

פה", ואני אמרתי חבר'ה, בסופו של דבר דיור זה הצורך הכי בסיסי לבן אדם. הוא לא ילך למסעדות, הוא ייסע פחות לחו"ל ויקנה פחות בגדים, אבל הוא כן ישלם את המשכנתא שלו והוא כן ישדרג את הדירה שלו, וזה מה שקורה פה. אנשים ישלימו את רכישות הדירות האלה.

אמיר ברנע

יש לך קשר עם רוכש הדירה בכל המהלך של המימון הזה?

מאור דואק

לא קשור. כמו שהבנק מחריג את הדירה גם אנחנו מחריגים את הדירות שנמכרות.

אילן גילדין

אני אעלה קצת מספרים כי עלו בפורום מספר דברים. כשמתכלים על הנתונים הרושם הוא שמצבם הפיננסי של משקי הבית בישראל הוא בשיא או קרוב לשיא. שיעור האבטלה בשפל, מחירי הנכסים הפיננסי האמירו השנה, כקוריוז, אני לא חושב שיושב פה מישהו בחדר שתשואות תיק המניות שלו הייתה שלילית השנה. השכר הנומינלי עולה בקצב יחסית מהיר. וכאשר אני מסתכל על הריבית הריאלית הקצרה היא עומדת על כאחוז אולי אף מעט פחות מאחוז. רוצה לומר שעושר משקי הבית הוא לא הבעיה פה וגם לא התנאים הפיננסיים. כשמתכלים על ההיצע, ישנן כעת כשבעים אלף דירות לא מכורות, זאת אומרת שאין בעיה של היצע בהגדרה הרחבה. יש אולי, בעיה של היצע באזורי ביקוש מסוימים. מה שבעיניי מבצעי המימון שנדונו כעת השיגו, הם בעיקר עזרו לייצב את שוק הנדל"ן למגורים או לעזור לו לעבור מסביבת ריבית אחת לאחרת. הדגש הוא על לייצב לא להחזיר למצב שהיינו בו קודם. אם מסתכלים על שווי המשכנתאות החדשות החדשות אז אנו נעים כעת סביב 6-8 מיליארד ש"ח, נמוך משמעותית מהשיא של כ-12-13 מיליארד ש"ח אך גם התאוששות מהשפל של כ-4-5 מיליארד ש"ח.

המבצעים למיניהם כאמור עזרו להחליק את המעבר מסביבת ריבית ריאלית שלילית מובהקת לסביבת ריבית ריאלית חיובית קטנה. סוגיה נוספת שעלתה היא ההשפעות השליליות הכלכליות

"המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20-80 (ויותר): החל מהשלכות על הנזילות, דרך שאלת קיומה של אופציה במאות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות"

למה שלא נמשיך בשיטה הקיימת?

ראובן קידר

צריך לשים לב לתופעה שהרבה רוכשים מחיר הדירה לא מעניין אותם. כלומר אדם בא לקנות דירה, המחיר לא כל כך חשוב לו, חשוב לו אופן המימון. יש מחירים שונים ותנאי מימון שונים. אם אתה 20-80 אתה משלם ככה, אפ אתה לא צמוד אתה משלם ככה, אם אתה במזומן אתה משלם ככה. תציע לאותו רוכש, תגיד לו בוא תיקח דירה גמורה, או דירה לעוד 4 שנים, הדירה לעכשיו תשלם פחות כסף הוא יגיד לך לא, אני רוצה דירה רק לעוד 4 שנים. זה מה שמעניין אותי כי הוא צופה שהמכירים יעלו שהוא יעשה רווח על הדירה או שהריבית תרד.

אורי אלטשולר

אני מנכ"ל ריבוע כחול נדל"ן. שמעתי את רונן. זה נראה לי מדהים, אתה יודע, דיברנו על שדה דוב. במקום להוריד את המחירים במכרזים לרמות של מה שהם אמורים להיות, רמ" מתערב ומשנה את תנאי המכרזים כך שיש אפשרות לכל יזם לזכות ביותר ממגרש אחד, וזאת מאחר ויש להם אינטרס להשאיר את מחירי הקרקעות גבוה ע"י הפחתת התחרות. זאת התערבות גרוע בהרבה ממה שהקבלנים והיזמים עושים במשרדי המכירות. אני מאוד מתחבר למה שנאמר שיש הסתגלות טבעית לרמות מס חדשה.

ראול סרוגו

הנושא הזה מעניין, יש פה איזו נקודה ששווה לחשוב עליה בעתיד ככל והעניין הזה של ה 20-80, 10-90 צפוי להישאר. מה שנקרא חוט למחשבה. האם אנחנו צריכים לעשות שינוי דרמטי בעניין של מכירה של דירות כמו בארה"ב, למשל בארה"ב הופכים דירה רק כשהיא גמורה, עכשיו תארו לכם מצב, אם מבחינה פיננסית הנקודות נמצאות באותה נקודה, אם אנחנו מוכרים דירות רק כשאנחנו מוסרים אותן, אז אנחנו מקטינים חיכוכים גדולים מאוד.. אין עניין של איחור במסירה, אין עניין של הצמדה, אין עניין של שינויים. הקבלן שרוצה למכור יותר, יצטרך להשקיע בדירה גם במפעל התכלית, ויצג אותה, ויראה. זאת אומרת, אם אנחנו הולכים

פה לכיוון קבוע, זה משנה דרמטית את הנושא הזה של מכירה של דירות ושווה לחשוב לעבור לשיטה. במשאב הזה, הוצאות המימון שלך גדלות כיזם, אבל, כמו שאתה קונה בלוקים, כמו שאתה קונה אלומיניום, וכמו שאתה קונה כל דבר אחר, אתה קונה כסף. בעצם, עלות המימון הגבוהה תתמוחר דרך הקרקע. הקרקע תרד לממדים שמקובל בארה"ב שהם 20/30%.

ואדים פורטנוי

מה שלדעתי לא הוגדר בדיון הוא המונח "חיתום מלא". כאשר אנחנו הכלכלנים, אומרים "חיתום מלא" של הלקוח אנחנו מתכוונים שהרוכש, במקביל למו"מ על ההסכם מול היזם, עובר חיתום אשראי בבנק ומקבל אישור עקרוני לקבלת משכנתא.

נראה שבשפת יזמי נדל"ן, כאשר מדובר על העסקה מסוג 20/80 או 10/90 (עסקת תמורה נדחית) בה עיקר התמורה ישולם בעוד 3-4 שנים, ב"חיתום מלא" שהם עושים הכוונה למילוי שאלון לקוח בו הוא מצהיר כיצד בכוונתו לשלם את התמורה ותו לו. למעשה, הרוכש מבצע עסקה כאשר עליו לשלם 90%-80% מהתמורה בעוד מספר שנים ללא מבלי שנבחן בעיני נותן אשראי מקצועי.

מצב זה, במיוחד לאור הערכות כלכליות שהריבית לא תרד משמעותית, בוודאי לא לרמות אליהן הורגלנו בתקופת הקורונה, מייצר מצב בו בעוד מספר שנים חלק משמעותי מהרוכשים בעסקאות תמורה נדחית, לא יקבלו מימון להשלמת העסקה והדבר יגרום, בשלב הראשון, להסתבכות הרוכשים והיזמים ובשלב השני הבעיה תתגלגל לפתחם של הבנקים ויתכן אף המדינה.

על מנת לצמצם את הסיכון, על הפיקוח על הבנקים לפעול במהירות לאיסוף נתוני עסקאות תמורה נדחית (פעולה מורכבת לכשעצמה) ולוודא שעסקאות תמורה נדחית מבוצעות בפועל על ידי המשקיעים. במידה ויתברר שעסקאות תמורה נדחית נפוצות בקרב רכישת דירה יחידה (ראשונה או שיפור הדירה), יתכן ויידרשו צעדים רגולטוריים לגידור הסיכון המתהווה.

יודגש כי בעסקאות בהן היזם מממן את הריבית על חלק מהמשכנתא לרוכש, הרוכש עובר אשראי חיתום מלא כבר במועד העסקה ולכן נראה בעסקאות אלה הסיכון של כשל עתידי - אינו קיים. יתכן אף שבבעסקאות האלה היזמים נהנים מחסכון בריבית בהשוואה לעסקאות תמורה נדחית בהן הבנייה ממומנת באשראי לבנייה שהוא יקר יותר מהריבית לרוכשים.

השלכות המלחמה על הערכות שווי
בדוחות 2023 לאור תחזיות המאקרו
והשינויים בשוק הסחיר

עדי פארי הרפז

אני כמובן מסכימה עם מרבית הדברים שנאמרו ע"י שלומי וחלק מהמשתתפים, ברור לכולנו שהמשימה העיקרית היא חיזוק הענף הרוכשים, היזמים והקבלנים שפועלים בו מסיבות רבות ובעיקר מפאת היקף האשראי לענף במערכת הבנקאית, החוץ בנקאית בכלל ושוק ההון בפרט. מבצעי השייווק של היזמים הם הכרח המציאות משינוי סביבת הריבית, המלחמה ואתגריה. הצעות לשינוי המציאות כפי ששמענו מנדן לדוגמא הן הדרך לחיזוק והשגת יציבות של ענף הנדל"ן שקריטית למשק כולו.

אמיר ברנע

רק מילה אחת קצרה. הייתי בטוח שהשינוי המימוני הזה, המעבר 2018 או 10 90 משנה את חלוקת הסיכון בין שלושת הגופים, שהם חלק מעסקת הנדל"ן כלומר הרוכש, הבנק והיזם. עכשיו מה אני שומע מפה? שכל הסיפור הוא תרגיל שיווקי שמתמקד בנזילות ולמעשה קיימת זכות האכיפה של החוזה הזה על הרוכש בין אם הוא רוצה או לא רוצה. למעשה זו טכניקה מימונית טהורה שאין לה השלכות של העברת סיכון מגוף לגוף. אני נשאר עם התהייה הזאת האם אתם מאמינים שהסדר של 10 90 בעיני הרוכש, הוא הסדר מחייב? האם הרוכש אינו חושב מה יכל היה לקרות כבר? לכל היותר לא אקנה. השאלה האם אתם יוצאים מכאן בהרגשה שבאמת כל הסיפור הוא תרגיל מימוני שיווקי ולא מעבר לזה? אני משום מה עדיין בהרגשה שיש כאן איזה משהו שהוא אלמנט של חלוקת סיכון. ואני מבין שבנק ישראל מתעורר גם בגלל העובדה הזאת.

שלומי שוב

כמה מילות סיכום שלי לדיון. ראשית, כולם כאן סביב השולחן מבינים שיש כאן אירוע וצריך לתכלל אותו. אנחנו, כמו שאילן אמר, עדים כנראה לשינוי פרמננטי בסביבת הריבית שצריך להסתגל אליו. יכול להיות שעד עכשיו היינו באיזושהי "תקופת מעבר" אבל צריך להסדיר מחדש את הנושא כדי להיכנס להסדרה ולשיווי משקל נכון ולא להכניס את המשק לסיכון. דברים צרכים להיעשות

בצורה מוסדרת ומובנית מבלי שמתבלבלים מתחפוזות. לא יכול להיות שאם יש מגבלה רגולטורית של 75% על גובה משכנתא אז עושים לה כל מיני מעקפים ודוחקים אותה ל 90 אחוז..זה מצב לא תקין. אם בנק ישראל, חושב שעבור כמו שנדין אמרה, שעבור דירה ראשונה צריך להגדיל את זה מ 75% ל 85%, יתכבד ויעשה את זה. אותו כנ"ל לעניין ההפרשה להפסדי אשראי לא סביר בעיני ששיעור ההפרשה על הלוואות המוכר זהה לשיעור ההפרשה על הלוואות משכנתא כי לכל הפחות כמו שאמרתי זאת הלוואה היברידית. לגבי שאלת האופציה שבה עסקנו, אז גם אם בעסקאות של 20 80 זאת כנראה אכן לא אופציה עדיין הרי שגם כאן הגבולות מתחילים להיטשטש.. קשה לי להגיד שמצב של הון עצמי של 10 אחוז או חמישה אחוז בלבד זאת לא אופציה במהות. אתם חושבים כל הרוכשים היום באמת יודעים ומבינים את זה? חייבים לשים כאן גבולות ברורים וליצור בהירות בשורה התחתונה, כל הגורמים חייבים לפעול באופן נכון כולל הלמ"ס מהצד שלו כדי לא לגרום להטעיה של הציבור ולסיכון מערכת. ומבחינתי האמירה של ראול לפיה יתכן ומבנה העסקאות צריך לעבור למסירה כמו בחול לאור השינויים הפרמננטיים בסביבת הריבית היא מאד משמעותית לדעתי כי מסמלת את החיפוש אחר שיווי משקל מתאים.



פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

**השקעות גופים מוסדיים בחו"ל
באמצעות נגזרים והמחויבות
לעמיתים: האם ניהול חשיפות
המט"ח והגידור במיקרו עלול
ליצור בעיית נזילות במאקרו?**

תאריך המפגש: 13 בינואר 2025

נושא המפגש: "השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור בעיית נזילות במאקרו?"

קישור לחומר הרקע למפגש: [לחץ כאן](#)

קישור לרשימת המשתתפים: [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמייר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

הרקע האובייקטיבי לבעיה הוא השילוב שנוצר בין השקל כמטבע שעומד בפני עצמו לבין הכמות האדירה של כספי העמיתים בישראל (שבאופן יחסי עולה לאין שיעור על התוצר שלנו ביחס למדינות אחרות בעולם). בהתאם לכך הבנקים הזרים מגבילים את עצמם בהיקף החשיפה לישראל שהם מוכנים לקחת על עצמם. באופן נגיד גם שהרפורמה והמלחמה בשנתיים האחרונות רק חיידו את הבעיה.

עודף הביקוש המבני לדולרים מוביל להתייקרות עלות המימון של דולרים. עלות המימון העודפת ביחס לפער הריבית בין שני המטבעות - נקראת בחדרי העסקאות BASIS. ערך זה התייקר מרמה ממוצעת של כ-0.5% לפני כשנתיים לשיעור של אחוז וחצי בשנתיים האחרונות וגם בשיא זה הגיע ל-2% ה-BASIS הזה נוגד לכאורה את התיאוריה המימונית שהמרצים לתורת ההשקעות, כמו אמיר, לימדו אותנו כל השנים לפיה שער הפורוארד נקבע רק על פי הפרשי הריביות בין המטבעות - רואים את זה היום היטב שהרי לכאורה הריביות בין המטבעות דומות ועדיין רואים את הפער בשער הפורוארד. כפועל יוצא, בנקודת המוצא עמיתים היום שמעוניינים בתשואה שקלית, משלמים למעשה "קנס" של אחוז וחצי בשנה על כך.

ממה שאני רואה יש כאן מספר צדדים אבל אין, לפחות עד עכשיו, תכלול של האירוע ברמת המשק. המוסדיים מצדם רוצים באופן

בוקר טוב, ישראל עדיין תחת מלחמה, אנחנו אחרי שבוע קשה ומייחלים לחזרת חיילנו וחטופינו בשלום, שולחים תנחומינו למשפחות השכולות ושולחים איחולי החלמה לפצועים הרבים. מקווים שאכן יגיעו בקרוב ימים טובים יותר.

אנחנו עוסקים הבוקר בהשלכות השקעות הגופים המוסדיים בחו"ל באמצעות נגזרים והשימוש הנרחב בעסקאות גידור מט"ח על עלויות הגידור והמימון הדולריות ועל סיכוני הנזילות הנובעים מפעילות זאת. זה נושא שנשמע לכאורה אזוטרי, אבל הוא הפך להיות דרמטי ברמה משקית ועלול לפגוע בכלכלה ויש לו להערכתי השפעות מאקרו נוספות כמו התנהגות האינפלציה במשק בתקופות מסוימות.

הנהירה של כספי החוסכים בשנתיים האחרונות לאור התשואות הגבוהות להשקעה במניות בחו"ל, ובפרט המעברים מהמסלול הכללי למסלולי P&S 500 בהיקפים חסרי תקדים (זה מגיע במסלולים המחקים להיקף של 150 מיליארד שקל נכון להיום) היא כשלעצמה מעוררת שאלות (ויתכן שהרפורמה והמלחמה גם תרמו). - עד כמה נכון להשקיע כספי חסכון ארוך טווח במיוחד בגילאים מבוגרים באפיקים אלו. חשוב לומר שזה נושא מאד חשוב בפני עצמו אבל הוא לא נושא הדיון שלנו היום.

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

ניהול סיכונים במיקרו שיכול להוביל לסיכון במאקרו. וכאן עולה עוד שאלת עומק דרמטית האם המוסדיים צריכים לבצע את הגידור בהיקפים האלה ואם בכלל? וכמובן זה בא על חשבון העמיתים, במיוחד לאור יוקר הגידור לאור בעיית ה-BASIS כאמור אבל גם ללא קשר. אני חושב ששקיות כלפי המשקיעים לגבי החשיפה שלהם למט"ח היא מספיקה ונדבר על זה עוד מעט. אגב, סביר להניח שדווקא במשבר שער החליפין יעלה ודווקא יקוז השפעות של משברים.. בהקשר זה, מעניין לראות את הדמיון והשוני בין המוסדיים לבין עצמם. לפי עבודה שעשה צוות הפורום שכללנו בחומר הרקע שקיבלתם, ניתן לראות שבגדול בהקשר של הגידור המוסדיים נמצאים פחות או יותר באותה נקודה (אפרופו מה שאמרו לגבי ההשוואות למתחרים, הרי אף גוף לא רוצה להיות במקום שבו בטווח הקצר הוא מציג תשואה נמוכה מהיתר בגלל חוסר/ עודף יחסי בגידור...). אני חושב שזה שהמוסדיים נמצאים בעניין הזה באותו איזור חיוג רק מחדד את החשיבות של הדיון שלנו היום בעצם הצורך בכלל בגידור..

מסקנה מעניינת נוספת שמצאנו היא בהקשר של ההיקפים היחסיים של החוזים העתידיים על ה-P&S 500 ששם כן ניתן לראות שונות ורואים למשל שאלטשולר מובילה בהיקפי השימוש ואחרים ילין לפידות (שימו לב שמדובר בשני בתי השקעות "עצמאיים") להבדיל למשל ממנורה בקצה השני ואחרים מגדל ששם שיעורי הנגזרים הרבה יותר קטנים - והשאלה האם זה מעיד על אסטרטגיה/ אידיאולוגיה שונה או שזה נובע רק מענייני נוחות...

אגב לפי תקנות ההשקעה של רשות שוק ההון שווי הבטוחות בשל נגזרים לא יכול לעלות בכל רגע נתון על 10 אחוזים מהשווי המשוער של נכסי המשקיע המוסדי. והשאלה היא מה הסטטוס כיום של כל מוסדי, איך מחשבים את זה ומה הרגישות לשינוי מהותי בשוק המניות האמריקאי שיכול לקרות בכל רגע? גם לפי המצב הגיאופוליטי בעולם הכל שברירי - מה יקרה אם מחר סין פולשת לטייוואן באיזה שיעור בטוחות המוסדיים יהיו? וכמה מוזמן דולרי צריך להחזיק כנגד סיכונים אלו?

שחקן משמעותי נוסף בסיפור הם הבנקים. חלק מרכזי מהעסקאות נעשה כיום דרך המערכת הבנקאית הישראלית אשר משמשת כצינור מול הבנקים הזרים, למרות שממה אני מבין, במיוחד בעקבות האירוע שהיה בקורונה, חלק מהמוסדיים מבצעים כיום חלק מהעסקאות שלהם ישירות מול הבנקים הזרים. הבנקים הישראליים מצידם, ככל שהם מסתכלים בטווח קצר, נהנים מרווחיות יפה

טבעי להשיג תשואה לעמיתים והשימוש בנגזרים על ה-P&S 500 נובע מהרצון שלהם להימנע מה-BASIS כי בנגזרים החשיפה למטח היא רק על הרווח (ולא על כל הפוזיציה). יש גם יתרונות נוספים כי השקעה בנגזרים גמישה וזולה יותר מאשר השקעה בנכסי הבסיס, לרבות בהיבטים של תפעול ומס. בנוסף, המוסדיים מבצעים גם עסקאות גידור על חשיפות מט"ח באמצעות נגזרים מה שגם כשלעצמו מגדיל את החשיפה לסיכון הנזילות הדולרי. עסקאות הגידור האלה יקרות בגלל ה-NEGATIVE BASIS וכמובן שזה מחיר שהעמיתים משלמים.

ירידה מהותית בשוק המניות האמריקאי שהיא לא תרחיש כזה בלתי סביר והוא גם בד"כ מגיעה אחת לתקופה, תוביל לדרישה מיידית להעלאת הביטחונות בדולר MARGIN CALL שמצידה תוביל לעלית בביקוש לדולרים ולעליה בשער החליפין שתוביל גם לדרישה מקבילה ל-MARGIN CALL בעסקאות הגידור. תוסיפו לזה שבשנתיים האחרונות בעקבות הגידול בהיקפי הקרנות הישראליות שמבטיחות תשואה דולרית - כלומר, P&S 500 דולרי מלא (כמו למשל אצל עובד הייטק שמעוניין בתשואה דולרית) הן הפכו להיות, לפי הדוח האחרון של בנק ישראל, גם למקור נזילות דולרי מקומי - כלומר מלוות דולרים. הבעיה היא שבגלל שגם הן משקיעות בעיקר באמצעות נגזרי מניות, במקרה של ירידה במחירי המניות גם הקרנות הדולריות יצטרכו את הדולרים האלה כך שספק הנזילות הפנימי שלך לכאורה יהפוך להיות גם הוא צרכן נזילות ויגדיל את הבעיה...

רק בשביל לקבל פרופורציות על ההיקפים העצומים של הבעיה - משהו כמו 60% אחוז מהכסף של המוסדיים כיום מושקע בחול ומתוך זה כ-70% במניות חו"ל - כאשר משהו כמו 75% מתבצע בנגזרים. באופן גס, בשורה התחתונה על כל שקל שולי שמתווסף לחסכון הפנסיוני, כשלושים אגורות, להערכתך, מתווספות לחשיפה באמצעות נגזרים או שכנגדן יש גידור מטבעי.

כלומר, הגופים המוסדיים נמצאים כיום במלכוד - ככל שינסו להשיג את התשואה הגבוהה ביותר לעמיתים (ואני מזכיר לכם דיונים כאן בשנים האחרונות על החשיבות של המוסדיים להיות דומים למתחרים שלהם לפעמים על חשבון התשואה לעמית עצמה...) עדיף להם לעבוד בנגזרים אבל אז הם מכניסים את העמיתים ובכלל את המשק לסיכון סיסטמי. עדות לסיכון הסיסטמי היה לנו באירוע המכונן של מרץ 2020 בקורונה וזה ברור לכולנו שהיקפי הכסף שיוצא לחול רק התעצמו מאז...לא סתם קראנו לדיון הזה

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

בשעת השני ..

מהקצה השני יכולה להיות עמדה בכלל שעם כל הכבוד לדיון שלנו היום הכל בסדר וצריך לתת לכוחות השוק לעשות את שלהם ולמוסדיים לנהל בעצמם את הסיכונים - הרי בסופו של דבר כניסה לא נכונה לאירוע נזילות כזה יכולה להיות מאד בעייתית עבורם. אנחנו נשמע את כל הצדדים הרלבנטיים עוד מעט, אבל אני מניח שבסוף כמו בהרבה דברים אחרים נצטרך להגיע לסוג של נקודת איזון.

אמיר ברנע

אני רוצה לפתוח את דיון הבוקר במילת אזכרה. לפני כשבועיים נפטר עמית שלנו מאוניברסיטת חיפה פרופסור אריה מליניק שאיתו עבדנו תקופה ארוכה. כמה מילים לזכרו. המרכז הבינתחומי, אוניברסיטת רייכמן, חבה לו כי הוא היה זה שאישר את התארים הראשונים למרכז שהוקם בשנות התשעים של המאה שעברה. פרופ' מליניק היה ידיד של המרכז, ידיד שלי אישית ועמית מקצועי מוערך וחכם. עצוב שאיננו איתנו.

הדיון פה על חשיפה נזילתית להשקעה מוסדית שמשקיעה בנגזרים על מניות בחו"ל והתייחסות למעורבות אפשרית של בנק ישראל בתקווה שיספק נזילות במצבי משבר. החשיפה נוצרה עקב שני גורמים. עדיפות מוסדית להשקעה באמצעות נגזרים על רכישת סלים. לכן מדידה השוואתית של ההשקעה המוסדית אחת מול השנייה על פי תשואה שקלית. עקב שני גורמים אלה יש חשש לכשל שוק שקשור לסיטואציה סיסטמית כאשר במצב משבר כולם רוצים לרכוש דולרים בבת אחת זו השפעה סיסטמית שהיא בעצם השפעה רוחבית. ותוסיפו אלמנט שלא הזכיר שלומי שנובע מניד מלא בין מסלולי השקעה. אותה קרן שיש לה בעיה של תשלום דולרים ב-margin call חשופה לאפשרויות מעבר ממסלול למסלול. אינני מדבר על מעבר ממנהל אחד לשני זה בעיה בפני עצמה אלא ממסלול למסלול כשאפשרות המעבר היא מיידית ואז יכול להיות שמשבר בשוק ההון האמריקאי ייצור תמריץ מעבר לסלים מוגנים יותר כלומר סלים שקליים או סלי אגרות חוב לקרנות כספיות שיכול להוסיף לבעיית הקרנות חוץ מבעיית הנזילות שקשורה לשווקים האלה מתעוררת בעיה של משיכות או העברה ממסלול למסלול. האם נדרשת או רצויה התערבות של בנק ישראל בשוק אגרות חוב הישראלי ובשוק המט"ח ואם כן האם מוצדקת

בפעילות התיווך הזאת (הן מעמלות והן מפערי תיווך), במיוחד לאור העובדה שהבנקים הזרים מעדיפים לעמוד מולם ולא ישירות מול המוסדיים. בנוסף, קיימת הנחת מוצא שבנק ישראל יתמוך בבנקים המקומיים ויש להם רגולציה משמעותית שדורשת מהם להחזיק דרישות נזילות דולריות כנגד הפעילות הנ"ל - מה שישמור עליהם ביום פקודה.

אגב שימו לב שגם באירוע "המכונן" של הקורונה במרץ 2020 התמיכה של בנק ישראל נעשתה דרך המערכת הבנקאית, בעיקר דרך עסקאות ריפו, שסיפקו לבנקים המקומיים דולרים "חדשים" ואני מנחש שהבנקים לא העבירו את הדולרים הללו למוסדיים באותם תנאים בדיוק. אבל לדעתי זאת הסתכלות קצרת טווח ולא על כל התמונה, כי בסופו של דבר הכנסת הכלכלה הישראלית לסיכון מערכתי עומד בניגוד לאינטרס של הבנקים.

אנחנו נמצאים כעת בסוג של נקודת שיא של הבעיה אחרי הראלי של השנתיים האחרונות וכל רגע יכולה להתרחש נפילה במדדי המניות בעולם ולכן זה הזמן למצוא פתרון. הכל בסדר, ההנחה ששוק יעלה על פני זמן היא נכונה, אבל הסיכון הוא כמובן דווקא התנודות של הטווח הקצר. לכאורה יש כאן בעיה ששייכת לישראל, שלא היתה למשל אם היינו חלק מגוש האירו, ולכאורה בנק ישראל כמבוגר אחראי צריך לעשות כאן סדר, שהרי לכאורה יש כאן "כשל שוק" וזה מכניס אותנו לשאלה "פילוסופית" מעניינת על תפקידו של בנק ישראל בהתאם לחוק.

ויכולים להיות כאן מגוון פתרונות החל מכך שבנק ישראל יאפשר עסקאות ריפו מהדולרים שהוא מחזיק (יותר מ- 200 מיליארד דולר) ישירות מול המוסדיים ועד לסוג של הכרזה על תמיכה מראש במצב של בעיית נזילות דולרית - אבל אז כמובן עולה השאלה האם תמיכה כזאת לא מצדיקה גם רגולציה על המוסדיים בנושא, כמו למשל דרישות נזילות דולריות שמן הסתם יפגעו בתשואה לעמיתים. ממה שאני מבין המוסדיים מנסים לפתור את הבעיה דרך פעילות ריפו מול הבנקים הזרים שיכולה למתן את הבעיה כי זה סוג של הלוואת גישור שהיא זולה יחסית - אבל זה רק מפחית את הבעיה ולא פותר אותה.

כאן נכנסות לתמונה כמובן רשות שוק ההון וגם רשות ניע שכידוע אחראית על קרנות הנאמנות. זה קצת מזכיר לי את זה שאין בישראל ביטוח פיקדונות "רשמי" (ודיברנו על זה בפורום לא מעט בעבר) אבל לפחות יש עליהם רגולציה שמצדיקה מעורבות כזאת

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

את עצמה לאפשרות כזאת תיפגע מאוד מבחינת התשואה. לכן אני
מציג פה שאלה האם באותה מסגרת מגבלות שאנדרו אולי יציג
לנו האם המצב של נידוד חופשי יומי מידי הוא מצב רצוי למשקיעים
לקרנות וכמובן לשוק ההון בכללו.

גיא לקן

בוקר טוב לכולם, שלום לפני שאני אתחיל חשוב לי לברך על עצם
קיום הדיון המאוד חשוב בנושא כל כך מהותי הן בניהול השקעות
עמיתים והן הכלכלה הישראלית בכלל. אני אדבר ממש בקצרה על
כמה ממאפייני החשיפה המרכזיים של הגופים המוסדיים בחשיפה
שלהם לחו"ל ואציג מספר ממצאים שעולים מספר חדש שכתבתי
"תור הזהב של המשקיעים המוסדיים" בשיתוף עם משה ברקת
ואיתי קדמי מבנק ישראל. ולאחר מכן אני אתאר איך אותם מאפיינים
עשויים להשפיע ברמת המאקרו על הכלכלה הישראלית. אז
בחרתי להתמקד שוב בהמשך למה ששלומי אמר ואמיר בשלושה
מאפיינים מרכזיים. הראשון, הגידול המאוד משמעותי בסך החשיפה
לחו"ל בשני העשורים האחרונים בכלל ובשנתיים החל משנת 2022
כתוצאה ממעברים של חוסכים למסלולי S&P, השני זה תופעת
הגידור של חלק מהחשיפה לחו"ל במט"ח. והתופעה השלישית היא
השימוש בנגזרים על ידי הגופים המוסדיים במטרה להשיג חשיפה
למדדי מניות זרים. אז אני אתחיל בתיאור החשיפה לחו"ל. אז כמו
שאפשר לראות בקו הכחול אנחנו מדברים על גידול די משמעותי
החל משנת 2010 בשיעור החשיפה שוב אני כולל פה גם את
המעברים של החוסכים למסלולי S&P הפאסיבים זאת אומרת
לא כל החשיפה מגיעה מהחלטות אקטיביות של מנהלי השקעות.
בקו הכתום אפשר לראות את שיעור החשיפה למט"ח אנחנו
מתקרבים כבר לשיעור חשיפה כולל של כ-50% מתיק ההשקעות
של המוסדיים. כמובן הפער בין שני הקווים מייצג את שיעור הגידור
כאחוז מהחשיפה למט"ח. נכון להיום אנחנו נמצאים בשיעור גידור
של כ-50% מהחשיפה למט"ח.

חשוב לזכור שלא מדובר בסיפור ישראלי, כשמסתכלים על
משקיעים מוסדיים ברחבי העולם רואים שהם הגדילו את שיעור
החשיפה שלהם לנכסים זרים בעיקר בעקבות הגידול המאוד
מאסיבי בנכסים כמו שאנחנו מכירים מהשוק הישראלי. מספר
רפורמות שתורמו לגידול המאוד משמעותי בנכסים ולחיפוש אחר
אפיקי השקעה זרים. מילה לגבי השימוש בנגזרים אז אתם יכולים

הטלת מגבלות על המוסדיים שפועלים בשוק.

לפני שאתייחס לשאלה זאת אני שואל שאלה כללית, האם גידור
מט"ח מפחית סיכון שקלי? קחו בחשבון מצבי משבר כאשר יש
תיק שמורכב מהשקעה ישראלית וגם השקעה זרה לא ברור האם
מכירת מט"ח מראש מפחיתה את הסיכון הגלובלי של התיק.
במצבים מסוימים קטן הסיכון הישראלי על ידי "לונג" במט"ח לכן
אני לא בטוח שהשפעה של גידור על הסיכון השקלי של תיק
מוסדי היא כל כך ברורה וחדה. שנית, איך למדוד סיכון? האם סיכון
נמדד ברמת הקרן או ברמת המשקיע? זו שאלה בסיסית בתורת
המימון. לפי תורת המימון סיכון נמדד ברמת המשקיע. וגידור ברמת
הפירמה יכול להפריע. קחו למשל חברה כאן דלק שמפיקה נפט
גולמי. נניח שאתם דירקטורים בדלק. האם תבצעו עסקת גידור על
מחיר הנפט הגולמי או לא תבצעו עסקת גידור. האם רצוי למשקיע
שמשקיע בדלק שאתם תבצעו עסקת גידור ואז בעצם תשנו את
האופי הכלכלי של הפעילות הזאת. מה עדיף? התשובות הן לא
טריוויאליות. האם גידור הוא תופעה רצויה בשוק ההון למשקיע
שנרתע מסיכון אבל תן למשקיע לבנות את הסיכון הרצוי לו ברמת
התיק הגלובלי שלו ולא ברמת כל פירמה בודדת.

המוסדיים יכולים לטפל בסיכון הנזילות שהוזכר באופן ישיר. בעלות
מסוימת כמובן, הם יכולים לקנות סלים. אם אני קונה סל אז אין לי
בעיה אם הסל עולה או יורד אין לי בעיה של margin call שזאת
הבעיה שהוזכרה. אבל מצד שני ידוע שבנקים מרכזיים מתערבים
כשנוצרת בעיה סיסטמית עקב עלות משקית רחבה שיש לבעיה
כזאת שמשפיעה בעקיפין על החיסכון, על שער חליפין, אינפלציה.
זאת אומרת אם ממילא הבנק המרכזי מתערב אז השאלה היא
האם מצב שבו הוא מראש מטיל מגבלות על תיקי ההשקעות של
המוסדיים היא מוצדקת? זו שאלה שאני משאיר ובטוח שאנדרו
יתייחס אליה. השאלה היא האם יש הצדקה להטלת מגבלות
השקעה לקרנות האלה במיוחד מבחינת אספקט החשיפות
שהועלה פה קודם. דבר אחרון הוא נושא הנייד, אני לא מדבר על
זה אני מדבר על האפשרות של כל לקוח לעבור ממסלול למסלול
באופן מידי והשאלה האם הסיטואציה הזו של מעבר חופשי ומידי
היא רצויה למערכת במיוחד אם בחלק מהקרנות יש השקעה לא
סחירה בהיקפים גדולים ולכן למעבר של לקוחות יש השלכה על
שווי היחידה לאותם משקיעים שלא עברו. ברגע שנוצר איזה תמריץ
לעבור, כולל למשל עקב קיום נכסים לא סחירים במאזן הקרן אז זה
יכול להיות מעבר המוני. האם זה מצב רצוי? כמובן שקרן שמכינה

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

הדיון לא היה מתקיים היום. אני בכוונה ציטטתי פה את חוק בנק ישראל חלק מחוק בנק ישראל מדבר על מטרותיו של הבנק, לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה. לטעמי בנק ישראל צריך להתערב בשוק, שוב אני לא בא להגיד שצריך להיות פה איזשהו סבסוד או לקיחת סיכונים הנזילות של הגופים המוסדיים אלא מתן ודאות כלשהי או בדמות עסקאות ריפוי במט"ח או ביטוח נזילות דולרית שיגדיל את הוודאות יתרום לחוסכים יתרום כמובן גם לבנק ישראל.

אנדרו אביר

בוקר טוב. אני אתחיל ב- "דיסקליימר". נשאלתי למה בפורום הזה אנחנו מעלים את הנושא של הסיכונים מהשימוש בנגזרות על ידי המשקיעים מוסדיים. מי שמכיר אותי יודע שלא אני ביקשתי להעלות את הנושא בפורום היום. יש לנו דרכים אחרות להעלות את הנושא באופן ישיר מול המוסדיים והרגולטורים הרלוונטיים וכך אנו עושים. זה מזכיר לי עוד פורום שדיברתי על הנושא של החשיפות למט"ח כתוצאה מהשימוש בנגזרות. אני חושב שזה היה ב-2021, בתקופת משבר הקורונה הייתה בעיה בשוק ה-FX-SWAP במט"ח כאשר ה-Basis התרחב. וכחלק מהמענה של בנק ישראל לאי יציבות בשווקים התערבנו גם בשוק זה וסיפקנו דולרים. כמה חודשים אחרי האירוע היה מפגש עם המשקיעים המוסדיים ואחד מהם אמר לי שאם בעוד שנה יקרה אירוע דומה, בנק ישראל יצטרך להתערב שוב כי זה יהיה אירוע של פעם במאה שנה. ואז אמרתי שכהגדרה זה לא יכול להיות אירוע של פעם במאה שנה. ואתה צריך להתנהג מאוד שונה באירוע שהוא פעם במאה שנה או אירוע שקורה כל שנתיים או שלוש. מאז ראינו צעדים חיוביים שננקטו על ידי המוסדיים וגם על ידי הרגולטורים. אבל אני לא בטוח שזה מספיק. תדמינו לעצמכם מדינה קטנה (בריטניה) שאיפשרה למשקיעים מוסדיים לבנות פוזיציה ענקית בנגזרים וכתוצאה מזה כשהייתה בהלה בשוק האג"ח שלה, ראש הממשלה היה צריך להתפטר. אסור לרגולטורים ולבנק המרכזי לאפשר למצב דומה יקרה אצלנו.

אני רוצה להגיד שגם אסור לנו להיות שאננים לגבי העתיד כי הצלחנו לעבור את התנודתיות בשווקים אחרי האירועים הנוכחיים של ה-7 באוקטובר - אין להסיק מהתקופה הנוכחית שתמיד נצליח לעבור אירועים דומים בעתיד. השווקים והכלכלה יצאו יחסית טוב

לראות פה בקו הכתום את אחוז השימוש בנגזרים המשמשים להשגת החשיפה לחו"ל מתוך סך החשיפה בחו"ל נמצא בקצב עליה די מתמשך לאורך זמן. היום אנחנו נמצאים בשיעור הגבוה מ-30% קרוב ל-35% מהחשיפה לחו"ל מגיעים מאותם נגזרים על מדדי מניות זרים. מה ההשפעה של אותם שלושת המאפיינים על הכלכלה הישראלית בכללותה? אז אתם יכולים לראות בגרף בכחול את מדד S&P מצד אחד מצד שני שער חליפין שקל דולר. ברשותכם אני אתמקד בתקופה 2017 - 2022 רואים שינוי שהתחיל במגמה שהתחילה כתוצאה מהשינויים במערכת המשפטית לאחר מכן מלחמת חרבות ברזל. אנחנו רואים מתאם חיובי ומאוד משמעותי בין שער S&P לבין שער החליפין שקל דולר על פני זמן. או במילים אחרות כשS&P יורד חל פיחות בשקל, אמיר ושלומי התייחסו כבר לתופעה הגופים נדרשים לחזק את הביטחונות הדולרים שלהם, הביקוש לדולרים על ידי הגופים גדל וחל פיחות בשקל. אז זה המצב בשגרה כמובן שמגיעות ירידות מאוד מהירות וחדות S&P כמו שראינו במהלך הקורונה הגופים יכולים להגיע למצב של מצוקה נזילית דולרית, יש פה הרבה מנהלי השקעות שידעו לחדד אותי אבל הבנקים הזרים סיפקו את הנזילות ולא בטוח שהם יספקו גם את הנזילות במשבר הבא. דבר שמוביל לסיכון ממשי למשבר נזילות דולרי שעשוי לערער את המערכת הפיננסית הישראלית בכללותה. עכשיו אני שמח מאוד שנמצאים פה נציגים גם של בנק ישראל וגם של הרגולטור רשות שוק ההון כי בתקופה האחרונה שמענו לא מעט קולות שקוראים לגופים המוסדיים להגדיל את כרית הנזילות הדולרית כדי לצמצם את הסיכון באותו מצבים משברים.

לטעמי ככל ששינוי כזה יעשה בצורה של רגולציה הדבר יגרום לפגיעה קשה גם בניהול תיק ההשקעות של המוסדיים ובהמשך גם בתשואות המושגות עבור החוסכים לפנסיה. אני אולי אחד ממש בקצרה בשתי מילים אנחנו מדברים על סיכון נזילות שאפשר לחלק אותו לשני רכיבים מרכזיים. סיכון ברמת הגוף המוסדי שנובע מאסטרטגיית ההשקעה אופן החשיפה לחו"ל, שיעור הגידורים ושיעור החשיפה לחוזים. הסיכון הזה צריך להיות מנוהל ברמת הגוף המוסדי. הסיכון השני הוא סיכון מערכתי, מערכת הפנסיה הישראלית גדולה בעשרות מונים בהשוואה לכלכלה הישראלית זאת אומרת שאם סך הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים היו עומדים על 250 מיליארד שקלים ולא 2.5 טריליון שקלים והגופים המוסדיים היו נוקטים בדיוק באותה אסטרטגיה לדעתי

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

ירידות בשוק המניות בעולם שהיו מוסיפות ביקושים למט"ח בשוק השקל-דולר. בשקף הבא אפשר לזהות מה המשקיעים הזרים עשו בשוק ההון המקומיים אחרי המלחמה: הם מכרו אג"ח ממשלטיות אבל לא בסכומים משמעותיים. וחלק מהמכירות היו במק"מים שזה פחות מדאיג.

אבל מי שהיה יחסית שקט בשוק המקומי בשבועות הראשונים של המלחמה היו המשקיעים המוסדיים המקומיים שהעדיפו להישאר עם החשיפות שלהם בשוק המקומי, וכנראה הבינו את החוסן של המשק המקומי גם בזמני מלחמה. ב-2002-2001 זה היה מצב שונה כי אז באמת היה חשש, וגם ב-2009-2008, שהמוסדיים יזרקו את הסחורה בשוק. זה עולם אחר לגמרי. את זה צריכים לקחת בחשבון כאשר חושבים על תסריטים שונים וההשלכות של חשיפות של המוסדיים והשימוש בנגזרות וליציבות המערכת במצבים שונים.

בשקף הבא אתם רואים את סדר הגודל של הגידור במט"ח בסך הנכסים של המוסדיים. גודל האחזקות של המוסדיים והפעילות שלהם בשוק המט"ח הפך אותם לשחקנים מאוד גדולים. חלק מהגידול במניות בחו"ל, הוא טבעי לאור העובדה שהשוק המקומי לא יכול לקלוט את העודף בחסכון המקומי.

המגמה הזאת הולכת להמשיך ונראה יותר חשיפה לשוק המניות בחו"ל כי זה שוק הרבה יותר עמוק מישראל והוא גם מאוד מתאים למשקיע ארוך. השאלה איך בונים את תיק המניות וכמה מסתמכים על הכלי של נגזרות לקבל את החשיפה לשוק המניות בחו"ל. באסטרטגיה שהמוסדיים בחרו לקבל חשיפה למניות בחו"ל יש משקל מאוד משמעותי לנגזרות במקום לרכוש את המניות עצמן ולאסטרטגיה זו יש השלכות משמעותיות במצבי קיצון.

יש סיבות למה המוסדיים בחרו את האסטרטגיה הזאת - זה יותר קל ואז זה חוסך גם את עלות הבסיס שנעה בין 0.5-1 אחוז בימים רגילים. מי שרוצה השקעה עם גידור, יכול לקבל את זה יותר זול בגלל ה-Basis, סדר גודל של 1%. אבל כנגד זה, יש השלכות לאסטרטגיה הזאת בהיבט היציבות כל המערכת גם את זה צריך לקחת בחשבון.

והמצב הוא לא סטטי כאשר מסתכלים איך התיק של המוסדיים ייראה בעוד 10 שנים, להערכתי הוא יהפוך להיות יותר גדול גם ביחס לתוצר וגם ביחס לעומק שוק המט"ח. בשקף הבא רואים את ההשפעה של גודל התיק של המוסדיים ושל קרנות הנאמנות ומה יקרה במקרה של נפילות של 30% בשוק המניות, אירוע קיצון, אבל לא בלתי אפשרי. ירידה כזו, תאלץ את מי שמחזיק נגזרות על שוק

מהאירוע כי היו משתי סיבות מרכזיות:

הסיבה העיקרית הייתה שהמשק הישראלי היה במצב מצוין לפני המלחמה. המאזנים של משקי בית, החברות והממשלה היו כולם במצב טוב ב-06/10. בשקף מס' 2 ניתן לראות את הצמיחה שהייתה אחרי היציאה מהקורונה. צמחנו מעל הצמיחה הפוטנציאלית של המשק, - שהייתה בסביבות ה-4%. כתוצאה מכך גם שוק העבודה היה במצב מצוין. הגענו לשיאים שלא היו בהיסטוריה של מדינת ישראל בשוק התעסוקה. גם מבחינת שיעור תעסוקה וגם מבחינת שיעור האבטלה הגיעו לשיאים הכי טובים שהיו אי פעם במדינת ישראל. וגם ראינו כמה שנים של גידול יפה בשכר. זה בעצם אומר שאנשים נכנסו למשבר של 07/10 עם מאזנים במצב טוב יחסית. גם המצב הפיסקלי של ממשלה היה ב טוב. בתחילת המאה היחס של חוב הציבורי לתמ"ג היה כמעט 100% אחרי המשבר הכלכלי של 2001 ו-2002 ומאז הוא ירד לשיעור של 60%, רמה המאפשרת לממשלה את מרווח פסקלי להגיב לאתגרים הכלכליים של מגיפה עולמית ומלחמה. בנוסף, האינפלציה התחילה לרדת והייתה אמורה להמשיך לרדת ולהיכנס לתחום יעד האינפלציה.

בשקף הבא אפשר לראות את התגובה של השווקים בחודש הראשון של המלחמה. בלילה של השמיני באוקטובר, יום ראשון בלילה, ראינו בשווקים של מזרח אסיה ששער החליפין כבר קפץ לרמה של מעל 4 ש"ח לדולר. לכן יצאנו עם התוכניות כבר בבוקר של יום שני, שכללו התערבות בשוק המט"ח ואספקת נזילות בשוק ה-SWAP ובשוק הריפו. והשווקים נרגעו די מהר. אבל צריך לזכור שלא היינו צריכים להתמודד עם ירידות גם בשוק ההון העולמי. אם היינו צריכים להתמודד גם עם ירידות בשוק המניות בארה"ב, אני לא יודע אם היינו יוצאים כל כך מהר מהתנודתיות בשווקים המקומיים. בגלל זה אני מזכיר את 2002-2001, המשבר בשוק ההון היה משולב עם כמה גורמים בבת אחת. הבעיה בשוק ההיטק בעולם וגם הייתה אינפלציה, והפתעות לא רצויות במדיניות המוניטרית, כל אלה הובילו אותנו למשבר הרבה יותר חמור בשוק ההון המקומי ובעולם. לכן, כאשר הבנק המרכזי מסתכל קדימה, צריך לא לעסוק באיך הצלחנו ב-2009 או ב-2023, אלא במה יכול לקרות בעתיד ואיך אנחנו צריכים להיערך לתסריטים שונים. בשקף הבא רואים את ה-flows בשוק המט"ח, אפשר לזהות את הביקושים למט"ח שהשחקנים הזרים הזרימו, יחד עם הביקושים מהמשקיעים המוסדיים. ההתערבות של בנק ישראל הצליחה די מהר להרגיע את שוק המט"ח אבל צריך לזכור שלא היינו צריכים להתמודד עם

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

שאנחנו רואים שאנו מביאים בהם ערך כמנהלי השקעות. להערכתי יש אצל המוסדיים במערכת 5-7 מיליארד דולר לפחות במזומן רק לאותו מקרה קיצון. ואם יש עלות שוטפת עודפת של 1.5%-1% לשנה כתוצאה מהבייס, אז יש פה עלות עודפת של מאות מיליוני שקלים על הציבור הישראלי בגלל בעיה מבנית משקית שאנחנו לא יכולים לתקן אותה. אני קורא לזה מס. הצעתי בעבר לבנק ישראל פתרונות שיוכלו להוזיל את העלויות הללו שמושגות על אזרחי ישראל. אנחנו מוכנים לשלם לבנק ישראל פרמיה, ביטוח נזילות, כדי שביום פקודה, יהיה מוכן לספק לנו הלוואה דולרית במחיר שהוא בדיוק פער הריביות השקלית והדולרית. זה win win לדעתי. בנק ישראל ירוויח כסף, נניח -0.3% 0.4% לשנה וביום פקודה יספק דולרים. לא ימכור דולרים - ילווה לנו דולרים במחיר שפוי. מנגנון שכזה יאפשר לנו להחזיק פחות דולרים בשוטף, ולהמנע ממס הבייס. ולמה אני קורא למצב הזה בעייה מבנית ושהמוסדיים לא רק מנסים לרכב על הגב של בנק ישראל לגישתו? כי אנחנו המדינה עם הנגטיב הבייס הכי גבוה בעולם. מילא היינו אומרים שאנחנו באיזה מקום טוב באמצע וכולנו רק בכינים מפונקים. אבל אם אנחנו המדינה שלאורך זמן עם הנגטיב בייס הכי גבוה בעולם, ולדוגמה דרום קוריאה זה 50 נ"ב בייס, לא 120 ובפולין אפילו התהפך הבייס באיזשהו שלב. אלו מדינות שבדירוג שלנו, בתמ"ג לנפש לא מאוד רחוק משלנו. אז בסיטואציה כזו אני חושב שתפקידו של בנק ישראל להתערב ולנסות לצמצם את הבעיה. אגב, ככל שהבעיה תצומצם בעזרת בנק ישראל, הפחד מהעלות של אירוע קיצון יפחת מה שיצמצם את הבעיה עוד יותר.

אסף נחמני

פגשתי פה כמה אנשים בחוץ שהזכירו לי את הימים הראשונים שלי ברשות שוק ההון, הייתי אז חלק מצוות פונקציית ניהול סיכונים. אחד היתרונות המשמעותיים של משברים זה שהם מחדדים לנו את תפיסת הסיכונים ואת מפת הסיכונים. לאחר משבר 2008, הסתכלנו בצורה שונה על מפת הסיכונים, גובשה רגולציה וחלו שינויים רבים באופן ביהול סיכונים אצל הגופים המוסדיים. בשנת 2020 התרחש אירוע הקורונה. אדגיש כי אירוע הקורונה הוא אירוע מאוד חריג, במבט על השינויים היומיים במדדים ב-S&P 500 בזמן האירוע, פברואר מרץ 2020, גם אם הולכים שלושים ארבעים שנה אחורה לא רואים שינויים כאלה משמעותיים, כלומר זה היה באמת אירוע בעל מאפיינים מאוד חריגים, והשלכות משמעותיות

המניות להעביר Margin Call בסדר גדול מהותי במט"ח. היום זה שווה ל-40 מיליארד דולר. אבל אם אנחנו מסתכלים על מה התיק של המוסדיים והקרנות נאמנות יהיה ב-2030, אז ה-Margin calls יכולים להגיע ל-100 מיליארד דולר. זה סיפור אחר לגמרי עם השלכות ליציבות המערכת הפיננסית. לסיכום, אני לא הולך להגיד מה הרגולטורים השונים הולכים לעשות, הם יודעים את העבודה שלהם. והם יצטרכו להחליט האם סיכון הנזילות מצדיק הטלת חובת נזילות דולרית או לחילופין לאפשר למוסדיים לנהל זאת בעצמם. למשקיעים המוסדיים יש אחראיות לנהל את הסיכונים בצורה נאותה. אנו יודעים באיזו שכונה אנו גרים ואיך היא עלולה להעצים את ההסתברות שיהיה משבר נוסף בשנים הבאות. גם המוסדיים צריכים להיות חלק מהפתרון ולא רק חלק מהבעיה. תודה רבה.

אמיר ברנע

על בסיס רצוני או על בסיס רגולטורי?

חגי שרייבר

יש לי המון מה להגיד בנושא הזה, ואני חושב שלכל מנהלי ההשקעות שכאן יש מה להגיד על התנהלות בנק ישראל סביב הנושא. מאז ומתמיד אנדרו טוען שבקשות המוסדיים נגועות ב-MORAL HAZARD ושהמוסדיים יתנהלו בצורה לא אחראית אם יידעו שבנק ישראל יתערב בשוק בתנאי קיצון. אני מציע לבנק ישראל לבוא ולדבר איתנו, לראות את המודלים של הנזילות שפיתחנו עם השנים ושעוזרים לנו להתכונן ולהתמודד עם אירועי קיצון. שיראו כמה דולרים אנחנו מחזיקים במזומן בתיקים רק בשביל להתמודד עם השפעת אירועי קיצון על צרכי הנזילות הדולרית שלנו כתוצאה משימושנו בנגזרים. אפשר תמיד להוסיף עוד ועוד רגולציה לפני שמדברים עם המוסדיים, זו לא נראית לי השיטה הנכונה. כולם מדברים פה על אירועי קיצון, ואני רוצה לדבר גם על ה-99% מהזמן שהוא לא אירוע קיצון. כי מה קורה ב-99% מהזמן? אנחנו מחזיקים הרבה מאוד מיליארדים של דולרים בנזילות, ומגדירים אותם, כי לא יעזור כלום, יש לנו יותר נכסים מט"חיים מחשיפה מט"חית ובשוליים אנחנו מגדירים כל תוספת השקעה בחו"ל. בסוף, אף אחד מאיתנו לא מהמר על שער השקל-דולר מחר בבוקר, וזה לא המקומות

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

לכיוון אחד, צריך להיות משהו שיקלול את כל המרכיבים של המערכת, כי אם לצורך העניין נגבש אסדרה שתחול על הגופים המוסדיים בלבד והם ישנו את ההשקעות שלהם ועכשיו במקום להחזיק חוזים הם ירכשו יחידות בקרנות נאמנות, יוצא שרק גלגלו את הבעיה למקום אחר ולא בהכרח פתרנו אותה. לפעמים יש חשיבות לתכנון ולא יזשהי הסתכלות שהיא הסתכלות מאקרו. אנחנו בוחנים את העניין, אחרי עבודה של פיקוח שוטף של שנתיים וגם שיחות שאנחנו מנהלים כל הזמן מול הגופים המוסדיים, אפשר לומר שאני יותר רגוע ביחס לניהול הסיכון הזה. אני יכול לומר שישנה התייחסות רבה יותר ומשמעותית להיבטים האלה ממה שהיה לפני 2020. האם יש צורך באיזשהי רגולציה נוספת? אנחנו עכשיו מנהלים את השיח הזה ונראה מה יהיו התוצאות. כמובן שכל רגולציה שנגבש תעבור את התהליכים שאנחנו בדרך כלל עושים ברשות, תצא להערות הציבור, החברים פה ימסרו את הערותיהם ורק אז תצא האסדרה הסופית.

ליאו ליידרמן

הגלובליזציה של שוק ההון בישראל, כולל הקצאת חלק של חסכונות הציבור בחו"ל הינו תהליך רצוי מאד עבור מדינה קטנה כמו ישראל. תהליך זה מאפשר פיזור טוב יותר של הסיכונים והוא כולל גם גישה לנכסים ולטכנולוגיות פיננסיות שבמשק סגור אינן זמינות.

כידוע, עם התועלות שבתהליך לעיל הגיעו גם האתגרים. אחד מאלה - ההתמודדות של גורמים מקומיים הנמדדים ומדווחים בשקלים - נדון כאן הבוקר. בהקשר הזה, אין ספק שלהתמודדות הזאת, ובמיוחד של משקיעים גדולים כמו המוסדיים, היו ויהיו השלכות מאקרו כלכליות רחבות. כפי שמתועד במסמך הרקע למפגש היום, בתקופה של עליות משמעותיות בוול סטריט, חלק מהתחזקות השקל נובע מפעולות איזון סיכונים המטבע של משקיעים אלה. אין ספק שבשוליים, ייסוף זה של השקל עשוי להיטיב עם ענפי יבוא מסוימים ולהעבי על חלק מענפי היצוא.

ישראל פועלת כיום במשטר שער החליפין שהכי מתאים לה: שער חליפין נייד תוך התערבות של בנק ישראל רק במקרים בהם הפעילות בשוק אינה סדירה, למשל במצבים של היעדר נזילות בשוק או מצבים מיוחדים בהם התנהגות השחקנים עלולה לאותת על פאניקה או חריגה משמעותית מה"פאנדהמנטלס".

גם על הכלכלה הפיננסית וגם על הכלכלה הריאלית. האירוע חידד קצת את מפת החשיפה לסיכונים ואת ו בטח ובטח בהיבט הזה של הנזילות הדולרית. בזמן האירוע ולאחריו, אנחנו כרשות במסגרת הפיקוח השוטף היינו בקשר תדיר עם הגופים המוסדיים. הראו פה בצורה מאוד יפה שהחשיפה לנגזרים עלתה מאוד, בין היתר גם בגלל שינויים בשווקים, פתיחה של מסלולים חדשים ושינויים בטעמי לקוחות וכו'. אבל לצד זה, אני יכול לומר שגם רמת ניהול הסיכון עלתה מדרגה. זאת אומרת, כשאנחנו נמצאים בקשר מול הגופים המוסדיים, אנחנו רואים שהסיכון הזה מנוהל בצורה הרבה יותר טובה, כאשר מבינים לעומק את ההשלכות של החשיפה לנגזרים. מה שכן, הסיכון מנוהל בצורה יותר מקומית, תוך הסתכלות על השיקולים של הגוף המוסדי עצמו ופחות בצורה כלל משקית.

כאן עולה השאלה האם יש צורך לבוא ולהסתכל על סיכון הנזילות בצורה יותר מערכתית כמו שנעשה למשל בזמנו בשוק החוב אחרי 2008. שלומי ציין שבנק ישראל הוא מבוגר אחראי, אז גם לי יש שיער לבן וגם אצלנו יש מבוגר אחראי. שלומי דיבר על תכלול, אז יש גם פונקציות שמתכללות. אנחנו נמצאים בקשר גם עם בנק ישראל וגם עם הרשות לניירות ערך במטרה לראות האם נדרשים צעדים נוספים מעבר לפעולות שהמוסדיים כרגע עושים, התייחסות יותר רוחבית כאשר ההתייחסות הזאת יכולה לבוא במגוון צורות, עלו פה כל מיני הצעות מסוימות שמפילות יותר אחריות על בנק ישראל, זה יכול לבוא בצורה של רגולציה על מוסדיים ועל קרנות נאמנות באופן כזה שהסיכון הסיסטמי יופחת או יטופל בצורה יותר טובה כי בסופו של דבר אף אחד מאיתנו לא רוצה להיות במצב שבו נוצרת בעיית נזילות בגופים המוסדיים, זה יכול להשפיע על העמיתים ואנחנו לא נמצאים במקום הזה.

עלו פה כל מיני אמירות לגבי כללי השקעה ולגבי ניוד, בגדול יש שלל הוראות רגולטוריות שנוגעות לניהול כספי השקעות, אז יכול להיות שהן מגבילות ואפשר לטעון שהן מצמצמות את התשואה אבל התכלית שלהן היא לשמור על הלקוחות. צריך להבין שרגולציה מצד אחד היא טיפה מגבילה ומצד שני מטרתה לשמור על ענייני החוסכים אצל הגופים המוסדיים ולכן היא קיימת.

במסגרת הבדיקות שאנחנו עושים, אנחנו בוחנים כמובן את אותן הוראות רגולטוריות שנוגעות ללקוחות. שום הוראה היא לא קדושה אבל היא משרתת תכלית מסוימת, ולכן יש לבחון היטב אם יש צורך לשנות, ומה ההשלכות של השינויים המצעים. אני יכול לומר שכל שינוי שמטרתו לטפל בכשל שוק שנובע מתנועה של המערכת

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

הרי ברגולציה של הבנקים לפי באזל כן פותחים נגזרים יכול להיות
שזה גם משהו שאתם צריכים לשקול אותו

אילנית אדסמן

גם בסולבנסי כאשר מחשבים את דרישת ההון פותחים את שתי
הרגליים.

אמיר ברנע

חשיפות לרכישת נגזרים אינן מופיעות בדוח הכספי, רק בביאור.
במאזן לא רואים כלום. זאת למרות שכלכלית עסקה בנגזרים
היא כמו השקעה בנכס בהלוואה. אז בניגוד למצב בו השקעה
בנכס באשראי מופיעה גם בצד החובה וגם בצד הזכות, להשקעה
אקוויולנטית בנגזרים אין עדות מאזנית כלל.

עופר ברנדט

הייתי עד לא מזמן האקטואר הראשי וסגן בכיר לממונה ברשות
שוק ההון ביטוח וחסכון. אני מבקש קצת להרחיב את התמונה
ולספר לכם על משבר הפנסיה שקרה באנגליה שאנדרו בעצם
הזכיר במילה אחת, אני חושב שזה Case Study מאוד רלוונטי,
ולמרות שהסיפור שונה, התוצאות פחות או יותר דומות אם לא
בדיוק זהות למה שקרה פה בישראל בקורונה. המסקנות של איך
צריך להתמודד עם הדבר הזה, בסופו של דבר יש להם השלכות
אקטוריות וניהול סיכונים. אז קצת רקע על מה שקרה באנגליה -
קמה ממשלה ברשות ליז טראס עם יומרות של תקציב שכנראה לא
היה סביר בכלל, השווקים הגיבו בצורה מאוד קיצונית והממשלה
נפלה תוך כמה חודשים. אבל בפועל, מה היתה הסיבה למשבר
הזה? קוראים לזה משבר הפנסיות.

בעצם מה שקרה באנגליה, ואגב גם במדינות נוספות באירופה,
קיימות קרנות פנסיה מסוג דפיין בנפוט, שמהוות נתח שוק מאוד
נכבד של שוק הפנסיה שם. בקרנות אלו מדיניות ההשקעה מבוצעת
ע"י מה שנקרא Liability Driven Investment, כלומר, מנהלי
ההשקעות מקבלים מהאקטוארים את מאפייני ההתחייבויות והם
כנקודת מוצא, יוצאים מההתחייבויות כדי לקבוע את האופן שבו
הם משקיעים בנכסים השונים, וזאת במטרה לבצע התאמה בין

במסגרת המשטר הקיים, הדרך הנכונה והרצויה להתמודד מול
סיכוני המטבע - כולל אלה שנובעים מתנודתיות בשער החליפין
בעקבות פעולות האיוון של המוסדיים - היא לפעול לגידור סיכונים
אלה באמצעות המכשירים הפיננסיים המתקדמים העומדים בפני
הציבור.

אמנם התערבות של בנק ישראל באמצעות יצירת מכשירי ריפו
יכולה למתן את התנודתיות של שער החליפין, בין היתר בעקבות
פעולות האיוון של המוסדיים, אך חשוב להדגיש שבמשטר הקיים,
אין זה תפקידו של בנק ישראל לספק "ביטוח שער" שהרי הדבר
עלול ליצור עיוותים משמעותיים, וביניהם אי-הפנמה של סיכוני
המטבע האמיתיים על ידי המשקיעים. עם זאת, במידה והפעילות
בשוק מט"ח אינה סדירה מבחינת מצב הנזילות במט"ח בשוק
ומבחינות אחרות, כמו באפיזודת משבר הקורונה, רצוי מאד שהבנק
המרכזי יתערב באופן זמני, דבר שיתרום לשמירה על היציבות
הכלכלית.

חשוב להעמיק את המודעות של כל הגורמים החשופים לסיכוני
המטבע לגבי קיומם של מכשירי גידור מתקדמים, ובמקביל חשוב
לעודד את הפיתוח של המכשירים הכי מתקדמים להגנה בפני
המכשירים הנ"ל.

חגי שרייבר

שלומי רק הערה לגבי הבטוחות, הדבר הזה הוא לא כ"כ רלוונטי,
מגבלת העשרה אחוז. רוב המוסדיים עובדים היום בהסכמי איסדא
ו-CSA מול הבנקים, בין אם זה הבנקים המקומיים או הזרים.
במילא ברמה היומית או שהם מעבירים לנו או שאנחנו מעבירים
להם את הרווח וההפסד כך שמגבלת הבטחונות אינה רלבנטית.
פעם היו למוסדיים מסגרות אשראי שהבנקים העניקו להם וזה היה
רלבנטי. היום כבר לא.

שלומי שוב

כחלק מההכנה לדיון, אמיר ואני דיברנו על כך שבחשבונאות
מסתכלים על נגזרים בנטו ולמעשה לא פותחים את הפוזיציה.
אמיר אפילו בא בביקורת כלפי החשבונאות מדוע אנחנו לא עושים
את זה, שהרי בנגזר יש מימון חוץ מאזני. השאלה באמת היא האם
לצורך ענייני הרגולציה של סיכון הנזילות לא נכון לעשות את זה?

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

שימוש במודלים פיננסיים ואקטואריים, תחת תסריטים ומבחני לחץ שונים, וכן ע"י שימוש במודלים סטוכסטיים שיכולים לסייע בניבוי ההשפעה של מצבים שונים בשוק הפיננסי הן על התנהגות ההתחייבויות והן על הנכסים המגבים אותן. כלומר, מודלים אלו יכולים להסביר את מצב קרנות הפנסיה וגבולות הגזרה שבהם הם יכולים לפעול, תוך שמירה על נכסים מספיקים לשמירת נזילות במצבים שונים.

בנוסף, במימד המאקרו, וכדי להתמודד עם הסיכון הסיסטמי של השוק, מה שהם עשו זה להתחיל לאסוף נתונים ברמת השוק, מכל קרנות הפנסיה וגורמים אחרים שיש להם חשיפה לסיכונים נזילות, וזאת במטרה לקבל תמונה רחבה של השוק בכללותו אשר יאפשר להם להעריך ולנהל את השווקים בצורה מיטבית. האנגלים גם קיימו שיחות עם רגולטורים מקבילים אחרים באירופה. אז לסיכום, סיפור קצת שונה אבל עם תוצאות זהות, שקרה רק לפני שנתיים, שזה לא רחוק כל כך, במקום אחר אבל עם תוצאה זהה - התערבות של הבנק המרכזי בשווקים כדי להבטיח נזילות מספקת של הנכסים הרלוונטיים, באנגליה אלו היו אגרות החוב הממשלתיים ובישראל אלו היו יתרות של מטבע הדולר. עכשיו השאלה היא איך לומדים ממקרים אלו כדי להתמודד טוב יותר עם סיכונים הנזילות האלו של המוסדיים בעתיד.

אמיר ברנע

הם קבעו איזו רגולציה חדשה או מגבלות על הקרנות?

עופר ברנדט

הם עדיין בוחנים את זה, אבל כפי שצינתי, הם דרשו בינתיים מקרנות הפנסיה לנהל את הסיכונים בצורה צמודה יותר ובעיקר ע"י שימוש במודלים סטוכסטיים ותסריטים פיננסיים כאלו ואחרים כדי שהם ידעו קודם כל למפות את החשיפה שלהם ולאמוד אותה ולהבין כמה הם נמצאים בתוך הכסף או מחוץ לכסף במקרה של משברים דומים. מעבר לכך, הרגולטורים החלו ברמת המאקרו, לאסוף נתונים משחקי השוק כדי להבין ולצפות את הסיכון הפוטנציאלי לשוק כולו.

הנכסים להתחייבויות וגם כדי לעמוד ברגולציה הבריטית בכל הקשור ל-Funding Requirement של קרן הפנסיה. עכשיו, בגלל שמדובר כאן בהתחייבויות מבטיחות תשואה לזמן ארוך, גם ההשקעות המתאימות מחייבות להיות לטווח ארוך, אז הם משקיעים בעיקר באגרות חוב ארוכי טווח של ממשלת בריטניה. אבל, כדי להגדיל את התשואה, מעבר לתשואה הגלומה בנכסים אלו, מנהלי ההשקעות מינפו את ההשקעות בנכסים. הם מינפו את עצמם דרך שוק הריפוי ודרך נגזרים - והנה אנחנו מגיעים בסופו של סיפור למצב דומה לזה שהיה במשבר בישראל בזמן הקורונה כלומר, הם היו חשופים לסיכון נזילות מיידי במקרה של משבר בשווקים דרך ההתחייבות לעמידה בדרישות ה-margin calls. הקטסטרופה או המשבר הגיע עם הממשלה הזאת, כי השחקנים בשווקים הפיננסיים הביעו חוסר אמון במה שהממשלה הציעה בתקציב שלה והריביות קפצו בצורה מטורפת, וברגע שהריביות קפצו אז כל הבטוחות שלהם, שהן כאמור ברובן ככולן היו אג"חים ארוכי טווח של הממשלה הבריטית, נפלו בשווי שלהן ונוצר מין אפקט ספירלי, זאת אומרת הבטוחות נפלו בשווי, היו צריכים למכור אותן מהר, מכרו אותן מהר, אז הנכסים שוב נפלו והריביות במקביל עוד פעם עלו וכך הלאה וכך הלאה. ונוצר מצב שבעצם נוצר משבר סיסטמי בשוק הבריטי מכיון שכל קרנות הפנסיה האלו פעלו באופן דומה ובאותו זמן ביחד למכירת האגחים לצורך עמידה בדרישות ה-Margin Calls. כתוצאה, לא נותרה לבנק המרכזי הבריטי ברירה אלא להתערב, בצורה זהה לאופן שבו בנק ישראל התערב במשבר הקורונה - כלומר, הוא הזרים נזילות לשווקים ופתר את הבעיה.

התערבות הבנק המרכזי בשווקים באה לפתור את המשבר הזה אבל השאלה היא מה עשו מאז וכיצד נערכים כלפי העתיד. באנגליה הפיקוח הרגולטורי של קרנות הפנסיה נופל תחת שלושה רגולטורים שונים, THE PENSION REGULATOR, ה-FCA, ו-BANK OF ENGLAND. שלושת הרגולטורים נאלצו לעבוד ביחד כדי להבין איך הפיקוח המשולב שלהם ימנע בעתיד משברים דומים. מן הסתם, גם היו כל מיני וועדות חקירה של המחוקקים מבית הלורדים ושל הפרלמנט הבריטי כדי לבחון ולהיערך חס ושלום למשבר הבא. הפעולות של הרגולטורים נחלקו בגדול לשני מימדים, המיקרו והמאקרו. במימד המיקרו, אחד מהצעדים של הרגולטורים הוא דרך רגולציה אינדיבידואלית על הקרנות עצמן, כלומר הם דרשו מהקרנות ניהול טוב יותר של החשיפות לסיכונים הנזילות, וחלק מהכלים לזיהוי ולניהול הסיכונים האלו זה באמצעות

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

ונערכים לו כאירוע קיצון.

שלומי שוב

שלומי שוב

בואו נשמע כעת את הזווית של החשב הכללי במשרד האוצר.

גיל כהן

זאת אומרת לצורך העניין ירידה עכשיו ב-P&S אפילו של 10%
תגרם לביקוש לדולרים, זריקה לשוק של אג"חים ממשלתיים
וגידול בעלויות הריבית של המדינה, מה צריך לעשות מבחינתך.

גיל כהן

עוד פעם הפתרונות הם לא אצלי. אני מבחינתי צריך כל הזמן לדעת
איך אני מנהל את קצב ההנפקות, אני לא אגיד יותר מזה, את קצב
ההנפקות בכלים שונים שיש לי, ואיך כל הזמן למעשה לתעל את
קצב ההנפקות בין אותם כלים כדי לדעת מתי אני יכול ללחוץ על
השוק המקומי הסחיר ומתי לא, יחד עם כמובן כריות נזילות כאלו
ואחרות. כלומר שאני מדבר על כריות נזילות, שאני מדבר על
ביטחונות, זה חלק מסט השיקולים איך נערכים למקרה קצה.

עדי דאובר

אני רוצה קצת לחזור להתחלה, אני חושב שכולנו מסכימים שצריך
לגוון את התיק בחו"ל, לימד אותי פרופסור ברנע לפני שנים גם
על אפקט הפיזור, גם כמו שאזכר פה הקצב של הצמיחה של
החסכונות הרבה יותר גדול מקצב הגידול של המשק ולכן אם
הכסף ישאר פה יהיו לנו בועות ואף אחד לא רוצה את זה. ולכן אנחנו
מגיעים למסקנה שצריך לצאת לחו"ל, ואם יוצאים לחו"ל דיברנו
על רגולציה, בואו נלך דווקא לדוגמה על רגולציה נשכנית, אין יותר
שימוש בנגזרים, לאן זה יביא אותנו, יפתור את הבעיה שתוארה פה.
אבל אז יכולים לקרות שני דברים, אין שימוש בנגזרים, יקנו רק נכס
בסיס, זה אומר שהמוסדיים שיושבים פה יצטרכו לקנות עכשיו מאה
מיליארד דולר קאש, זו אופציה אחת ואני לא בטוח שזה יעשה טוב
לאינפלציה בעת הנוכחית אבל נשים את זה בצד, ותהיה חשיפה
לשער הדולר שקל, לא יעשו גידורים. בסוף התחלת פה בשאלה
פרופסור ברנע לגבי האם צריך לגדר, כן אנחנו חיים פה בשקלים,
החוסך בסוף יוצא לפנסיה וצריך לקנות פה במכולת. אז אם צריך
לגדר ועכשיו צריך לגדר עוד 100 מיליארד דולר אז יקרו שני דברים.
קודם כל עלות הגידור תעלה משמעותית, לא נהיה בסופר פלוס
100, אולי נהיה בסופר פלוס 200 ואולי יותר. דבר שני, אני מתחבר

אז בכמה משפטים אני אספר את נקודת המבט שלנו מהיום של
ה - 12/03/2020 ואיך זה מתכתב עם כמויות הגיוס. אז קודם כל
אנחנו כגורם מנפיק מאוד "נהנים" הייתי אומר במרכאות מהשוק
המוסדי, כלומר שוק מוסדי עמוק, צומח. לראיה ניתן לראות
שבמשך השנה וקצת האחרונות שאפשרו להנפיק יותר משלוש
מאות מיליארד שקל, סך הכל בצורה חלקה ובצורה טובה, אז
בהקשר הזה שאומרים שוק מוסדי גדול על המשק או שוק מוסדי
צומח מהר, אנחנו כמובן נהנים. בהקשר של הקורונה, אני אתאר
את ה - 12 למרץ כי אנחנו למעשה נכנסים לאירוע הזה כמובן כמו
כל משבר, עם גירעון שבאותו זמן קופץ משניים שלושה אחוזים
לאזור הדו סיפרתי. צרכי המימון עולים בצורה חדה מאוד בטח
בתקופת הסגר הראשון שגם צד ההכנסות וההוצאות מתפזרים כל
אחד לכיוון שלו ולמעשה אנחנו באותו היום מזהים את שוק ההון
מה שנקרא כמשבר קלאסי, שוק ההון בעולם אדום בוהק, למעשה
אנחנו רואים לאור העברת הביטחונות שמדברים עליה כאן שאני
לא אחזור עליה, כי שוק האג"ח הממשלתי באותו יום חמישי בשבוע
הייתי אומר קרוב מאוד להתרסקות, מה שלמעשה לא רק שלא
מאפשר לנו להגדיל את ההנפקות כמו שנדרש, אנחנו למעשה
מתחילים בכלל עם שאלות האם בכלל שוק האגח יכול להכיל את
קצב ההנפקות הנוכחי באותה עת.

עכשיו בתפיסה שלנו שם אנחנו הבנו איך שוק האגח מתכתב
למעשה עם אותן השקעות בחו"ל, וזה מחייב אותנו כלומר כגורם
מממן לחשוב איך אנחנו נערכים עם כל מיני ביטחונות פנימיים
שלנו וכל מיני Liquidity buffers לאירועי קיצון כאלו ואחרים,
איך אנחנו למעשה נערכים. אני חושב שמה שעזר באותו יום
חמישי, כמובן דיברתי עם חלק גדול מהנוכחים פה בחדר, וכמובן
ניסינו לראות איך אנחנו צולחים את האירוע הזה ביחד. אני חושב
שבסוף כמובן בשיתוף הבנקים, המוסדיים וכמובן בסוף התגובה
של בנק ישראל שזה שילוב של אותו חלון ריפוי או סוויטצ' עזר לנו
מאוד להתגבר על האירוע ואני חושב שהתחדד לנו הנושא של איך
משבר מאוד מהיר בחו"ל יכול להשפיע על יכולת הגיוס של מדינת
ישראל בארץ. וזה משהו שאנחנו נדרשים לו כל הזמן בצורה פנימית

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

יותר משנה. תצטרך לקחת עוד הלוואה בדולר וזו תהיה הספירלה
שקרתה באנגליה, וזה יכול להיגמר האסון.

אמיר ברנע

בעסקה עתידית ההלוואה היא סמויה, והיא לא מחייבת איזושהי
פעילות אקטיבית, היא אוטומטית.

עדי דאובר

כלכלית זה אותו דבר, לעשות נגזר, נגזר ופיקדון והלוואה, לקחת
הלוואה דולרית שמת פיקדון שקלי כאילו מכרת פרוורד. אבל פה
אנחנו מכניסים את הגורם בסיס שהוא גם מטבע הביטחונות, בניגוד
לחשיפה של P&S ואתה מעביר את ביטחונות בדולרים.

חגי שרייבר

אבל מי נותן ולוקח את ההלוואה בנגזר?, כשאני קונה נגזר אני לוקח
את ההלוואה מהשווקים בחו"ל. זו לא הבעיה. הבעיה היא מגבלת
היצע של דולרים במערכת המקומית כי הבנקים הזרים מגבילים
עצמם בחשיפה לישראל מסיבות גיאופוליטיות. אם הבייסס היה
נמוך יותר - היינו מחזיקים יותר מוצרים מסוג funded כמו תעודות
סל, כי עלות הגידור לא היתה גבוהה ככ - ואז גם בנק ישראל היה
מפחד פחות מהסיטואציה של שימוש בנגזרים.

עדי דאובר

עכשיו, האם צריך רגולציה, אני לא חושב שכן כי יושבים פה מנהלי
השקעות שמנהלים סכומים של שניים וחצי טריליון, שמקבלים
החלטות הרבה יותר אקוטיות מאשר איזה אחוז לעשות בנגזרים או
לא. להשקיע את הכסף ב - P&S או בטרגר'י זו החלטה קצת יותר
אקוטית, לכן אני לא חושב שצריך להתערב. יש פה מורל הזרד, ואני
בטוח שלמרות הדברים שאנדרו אמר והייתי אומר אותו דבר אוקי?
כי בסוף צריך להיות מורל הזרד וכל אחד צריך פה לקחת אחריות
על עצמו. בעת אירוע קצה, אני בטוח שבנק ישראל יהיה שם, כמו
שהיה לטובת היצואנים שהדולר שקל הגיע 3.11 או 3.13 ותמך
בדולר שקל, אין סיבה שלא יתמוך בחוסך. בשביל זה יש יתרות

פה לדברים לאירוע באנגליה, זה בדיוק יהיה אפקט הספירלה. כי
יהיה פה עוד שורט 100 מיליארד דולר שקל ביחס להיום. כל פיחות
קטן בדולר שקל יצטרך להביא עוד ביטחונות, וזו תהיה מפלצת
שמזינה את עצמה שתיגמר בצורה מאוד לא טובה.

אמיר ברנע

תעשה אבחנה בין עסקת נגזרים לעסקת רכישה. האספקט עליו
דיברת.

עדי דאובר

היום יש לך חשיפה בעיקר ל - P&S בנגזרים, שהבטחה היא בדולר.
אם אנחנו נעבור עכשיו חשיפה מלאה בדולר שהבטחה היא בדולר,
זאת אומרת אתה חשוף עכשיו לשינוי בשער הדולר שקל, שאתה
צריך להביא בטוחה בדולרים, זה wrong way risk.

חגי שרייבר

ברגע שאתה מחזיק חוזה עתידי, אתה מחזיק כנגדו את רוב
הביטחונות בשקלים. אומר לך עדי אני אחליף עכשיו את החוזה
בתעודת סל, דהיינו אני קונה עוד דולרים ומייד מגדר אותם בחזרה
- כך שאני מעצים את הבעיה למעשה.

אמיר ברנע

האם אתה מסכים איתי שרכישת חוזה עתידי היא אקוויוולנטית
כלכלית לרכישת נכס בהלוואה? מה ההבדל?

עדי דאובר

לא אבל זה הפוך, אני מתחבר למושגים שלך, אנחנו חוששים
מבחינת החוסך, שאלו יהיו הצרות שלנו, שהדולר שקל ירד לקידומת
2. יכול לקרות נכון? השקל יתחזק ולכן מה אנחנו עושים על מנת
לגדר את עצמינו, אני עובר משימוש בנגזרים לפיקדון והלוואה,
הלוואה דולרית פיקדון שקלי. אוקי, עכשיו הדולר שקל עולה, יכול
לקרות, קרה עוד פעם חס וחלילה אירוע כמו שכולנו חווינו לפני

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

שלימד לקח, והביא לצעדים שצמצמו אותו באופן משמעותי. אבל בעצם הבעיה היא טכנית, הגופים המוסדיים, אין להם באמת בעיית נזילות, יש לי היום קרן שנותנת הלוואות, ואני מכיר חברות שבאמת במצוקת נזילות. מה זה מצוקת נזילות אצל מוסדיים, שהנכסים הלא סחירים לפי המדיניות צריכים להיות 25% מהתיק, והם עולים ל- 25.2% והמוסדי אומר אוי ואבוי אני בבעיה. כל חשיפת הנגזרים היא לא דרמטית מול היקף הנכסים. הבעיה היא רק טכנית, אני לא מזלזל בה, אבל היא מתמקדת באותו יום שצריך להביא 100 מיליון דולר והם בשביל זה צריכים למכור אג"חים ומשפיעים על השוק. זו לא בעיית נזילות אמיתית ברמת הגוף המוסדי. והיא נפתרת בתוך יום יומיים.

אני חושב שהלקח של האירועי של 2020 למיטב הבנתי נלמד ונלקח בחשבון ויש יכולת, ותרגולת למקרה כזה שיחזור. להיערכות הטכנית הזאת - שיהיה כסף או נכסים נזילים מוכנים מידי המוסדיים מוכנים. אבל מקור הבעיה המהותית והאמיתית שדוחפת להשקיע סכומים אדירים בחוזים הוא הבייס. ניסיתי להיזכר ממתי התחיל הבייס ולמיטב זכרוני הוא התחיל מסביבות 2008, 2009 ומאז הוא בגדול נע בין אחוז לשניים אבל הוא לא הלך לשום מקום. הבייס הזה הוא עיוות גדול, מס כמו שחגי אמר של עשרות מיליארדי דולרים לשנה שמשלם המשק הישראלי והחוסכים בעיקר, וסיבתו היא בהיקף הגידור. ואני חושב שהבייס הוא לא מחיר שוק, אלא עיוות שצריך לטפל בו. ואני חושב שהגיע הזמן שבנק ישראל יתערב. יש לו את הכלים והכח להקטין את הבייס הזה, יש הרבה דברים שהוא יכול לעשות. אם יטפלו בבייס, הנגזרים של המוסדיים יירדו אוטומטית, הנגזרים שמדאיגים אותנו על ה-S&P ירדו בצורה דרמטית, הסיבה העיקרית להם זה שהם חוסכים את הבייס. עכשיו אם יירד הבייס גם ביתר קלות ישקעו המוסדיים נכסים ואג"חים בחול. הרי היום אג"ח ממשלת ארצות הברית בתשואה יותר גבוהה מאג"ח ממשלת ישראל, מה יותר קלאסי מלהחזיק ולגדר את זה.

עם הפערי ריבית היית יכול לקבל את ממשלת ארצות הברית בתשואה שקלית של ישראל, אבל הבייס הורג אותך ואתה לא יכול. אם היו מטפלים בבייס ומקטינים אותו, היו מחזיקים נזילות דולרית בנכסים זרים. לא תהיה בעיה בטרגרדיז בארצות הברית שפה יהיה משבר, להפך, בדרך כלל אנשים שם רצים אליו ואתה יכול למכור כל כמות. ולכן אני חושב שמהרבה סיבות הייתי מצפה שבנק ישראל יפעיל כלים לצמצם את הבייס ואז הבעיה מעצמה

ומאתיים ושבע עשקה מיליארד דולר. עכשיו אף אחד לא צריך להתנהל פה לפי זה. כל אחד צריך לנהל את הסיכונים שלו ואני לא אומר שאנדרו יתערב בשער של 3.70 או 3.80, אני בטוח שזה יכאב פה לכולנו אבל בסוף בשביל זה יש בנק מרכזי.

סער וינטראוב

רציתי לחדד את מה שעדי אמר, בעצם האירוע הבסיסי הוא, יש יציאה להשקעה בחו"ל, זה האירוע, מכאן אנחנו יוצאים. עכשיו מה הדרך, העובדה היא שלמרות שיוצאים לחו"ל ה- asset class של המט"ח וכל asset class אחר זה אם זה אג"ח בחו"ל, מניות בחול זה asset class נפרדים. לכן גם אם יוצאים לחו"ל בחמישים אחוז, בשישים אחוז, בשבעים אחוז, לוו דווקא צריך להיות ב- asset class המט"ח את אותה החשיפה. ואז באה כאן השאלה, אם לקנות את נכס הבסיס, אם קונים את נכס הבסיס ולא רוצים להיות באותה חשיפה דולרית, קונים לדוגמה שבעים אחוז של נכס הבסיס, עדיין יש שימוש בנגזרים בשביל הגידור, זאת אומרת הנגזר משני הצדדים. ולא רק זה, כאן בגודל החשיפה לעומת המערכת הבנקאית שמספקת את הגידור שהופכת להיות יותר ויותר קטנה לעומת גודל החשיפה.

עדי דאובר

ברשותך עוד משפט שלומי, אנדרו נגע ב- 2030 או ב- 2034 שהכספים יגיעו לשישה טריליון שקל, אני חושב שעד אז השוק גם יתאים את עצמו, כיוון שהבייס יגדל, כל תנועה תהיה יותר כואבת ואז המוסדיים כנראה יקטינו את השימוש בנגזרים בהתאם. ועוד משפט אחרון, אני לא חושב שההשוואה לחברת ביטוח היא נכונה, כי בנק ישראל נמצא עם הדולרים ומלווה אותם למערכת בזמני מצוקה, מקבל על זה ריבית, מרוויח והדולרים חוזרים אליו, בדיוק בשביל זה יש שוק ריפוי, אין פה כסף שיוצא מקופת חברת הביטוח.

אמיר הסל

אני רוצה להתמקד בנושא הסיכון, יש לו שני צדדים הרי: הסיכון המערכתי והסיכון הספציפי של כל גוף. לפחות בכל מה שקשור לסיכון הספציפי של כל אחד מהמוסדיים, היה אירוע בפרוץ הקורונה

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

תרד בצורה מאוד משמעותית.

שלומי שוב

אני רוצה לשמוע מנהלי השקעות שלא מקבוצות הביטוח הגדולות.
גיא, אם תוכל גם להתייחס לנושא של הגידור ולפערים שמצאנו
בין בתי ההשקעות העצמאיים לאלו ששייכים לקבוצות הביטוח
הגדולות.

גיא מני

גיא מני מנהל השקעות ראשי במיטב, כבר דיברנו גם אנחנו בעבר
עם בנק ישראל על הנושא הזה של הבייס. ראשית, צריך לזכור
בסופו של דבר שבמדינת ישראל אנחנו נמדדים בתשואה שקלית,
אין לנו מה לעשות בנדון על אף שמעל מחצית מהנכסים נסחרים
בחו"ל, אז אנחנו חייבים כל הזמן לתכלל את זה ולא להחזיק רק
דולרים. דבר נוסף, חשוב לציין שבעקבות אירוע הקורונה, למדנו
והגדלנו את הנזילות הדולרית בקופות הרלוונטיות. אף אחד לא ציין
זאת כאן אבל יש לזכור כי בשנת 2022 הייתה ירידה של כ-20%
במדד ה-P&S- ושל כ-35% במדד הנאסדק ובנק ישראל לא היה
צריך לסייע לנו בסוואפים, על רקע לקחי הקורונה שצינתי. אני
מניח שבנק ישראל כן יצטרך לתת תמיכה וסיוע באירועים באמת
מהותיים, נגיד עכשיו כמו שצוין, שסין פולשת לטאיוואן, וביום אחד
אתה רואה ירידה של 20% בשווקים במכה אחת וסחרור נזילות, זה
אירוע שאין מה לעשות, ובנק ישראל יצטרך בעיני לסייע. למזלנו
יש מדינה שיש לה יתרות מט"ח מאד משמעותיות, אז באירועים
מגוריים זה הזמן לסייע לכל המשק ולא רק למוסדיים.

אציין שאנחנו בהחלט עושים חלק מהעסקאות בנגזרים אבל חלק
מאוד מוגבל, ואנחנו כל הזמן בוחנים את אחוז ההחזקה בין נגזרים
לבין החשיפה למדדי המניות בעצמם. כל פעם זה משתנה גם
בהתאם לבייס, ולכן אם נצליח לפתור את הנושא היה של סוגיית
הבייס, זה יכול מאוד לסייע. ברגע שהבייס יורד ועלות הגידור
הכוללת נמוכה יותר אז, נוכל להחזיק גם אגרות חוב Investment
Grade בארצות הברית, שהן פחות או יותר קרוב לחמש וחצי
שישה אחוז דולרי. ברגע שעלות הגידור תרד בצורה משמעותית,
יהיה אינסנטיב הרבה יותר גדול להחזיק אותן ישירות מאשר
לרכוש בעיקר אג"ח קונצרני בישראל שאנחנו רואים אף התכווצות

המרווחים פה כי מרבית המוסדיים בעקבות רפורמת האג"ח
המיועדות מתנפלים על המוצרים הללו. הביקוש הכבוש שמוריד
פה את המרווחים היה יכול להיות מוסט להרבה יותר אג"חים בחו"ל
אבל בגלל שאין את הכדאיות הכלכלית בגלל עלות הגידור היקרה,
אתה פחות עושה זאת.

כרמל קני

אנדרו הזכיר את הדיון שקיימנו עוד ב-2020 על הסוגיה. אני מרגיש
שבסופו של דבר אנחנו מנהלים את אותו הדיון מאז.
בסוף מעבר לזה שכל הגופים המוסדיים ערוכים היום הרבה יותר
לתרחישי קיצון, יש רגולציה של בנק ישראל על הבנקים והבנקים
משרשרים את הדרישות האלו למוסדיים בסופו של דבר אבל
יש תרחישי קיצון שלעולם יכולים להפתיע ועם כל הרצון, ואפילו
החובה, של בנק ישראל להימנע מ"סיכון מוסרי" בסוף ברגע האמת
זה התפקיד שלו להיכנס במקום שהשווקים לא מתפקדים כדי
למנוע זעזוע גדול שנובע מחוסר תפקוד שכזה. ברור שאלו צרכים
להיות מקרי קיצון נדירים.

אמיר ברנע

אנחנו מדברים הרבה על גידור במט"ח, גידוד גידור גידור. איפה
בתיאוריה יש גידור ברמת הפירמה, ממתי גידור הוא מרכיב
באופטימיזציה של פעילות של פירמה. נתתי קודם את הדוגמה
של דלק, לפי דעתך בשביל להפחית סיכון, דלק צריכה ללכת
ולעשות עסקאות עתידיות ולמכור את הנפט הגולמי שהיא מייצרת
בקידוחים.

רוני עפר

התשובה שלי, היא לא, החברה לא צריכה לגדר. אני התמודדת
ומתמודד עם השאלה הזאת, לגבי קרנות וכספים שאני מנהל.
אנחנו לא עושים גידור למשל על ההשקעה במניות בחו"ל כי יש לנו
את הגידור הטבעי. בשביל מה אני צריך לשלם את האחוז וחצי הזה.
הבעיה של המשק כולו היא בעיה שונה לגמרי. היה כאן מפגש לגבי
השקעות בחו"ל, זה רק ימשיך. למעשה בתיקים מוסדיים, החלק
של ישראל צריך להיות קטן מ-10% ובהתאם לחלקינו במדד

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

נועם בועז

אבל יש בעיית תמריצים, תפתור את בעיית התמריץ אז כוחות השוק
יסתדרו, אנחנו (כגופים מוסדיים) לא שואבים עונג עודף מלהשקיע
בנגזרים.

סמי בבקוב

אפשר להגיד שהשאלה ששאלת, לא הייתה משפיעה על קבלת
ההחלטה, אנחנו זוכרים לא מעט שנים, שהשקל התחזק לעומת
הדולר (לאורך הרבה שנים). על פניו אנחנו צריכים לספק תשובה
שקלית לא דולרית ולכן אנחנו מגדירים ויש עלות לגידור, דיברו על
זה רבות. אני כן רוצה לציין שסיכון הנזילות אינו מורכב רק מהנושא
עליו אנחנו מדברים היום אלא גם מהיכולת לנייד כספים ממנהל
אחד למשנהו או ממסלול מאשכול אקטיבי לסחיר או עוקב מדדים.
אין ספק שהיום כולנו ערוכים יותר לניהול הסיכון בכללותו לאור
לקחי הקורונה.

רפורמת המסלולים קרבה את עולם חסכון ארוך הטווח לעולם
קרנות הנאמנות. למוסדיים היום יש פחות יכולת לבצע השקעות לא
סחירות ביחס למצב מלפני שנתיים, כי הרבה כסף עבר וממשיך
לעבור, למוצרים מאשכולות הממוקדים רק בהשקעות סחירות.
לסיכום, הסיטואציה של מוסדיי ישראלי ביחס לנזילות מתחלקת
לשניים. דבר ראשון - ניהול נזילות המטח אל מול המינוף. לעניין זה,
אני מוסיף על הדברים שהוצעו עוד הצעה - של ריפוי למטח שהינו
פתרון מעולה ולצערי בנק ישראל לא תומך בו. דבר שני - ניהול
נזילות שקלית ומגבלות על היקף ההשקעות הלא סחירות על רקע
ניודים וחלופות.

ברק בנסקי

לגבי הנושא של הריפוי אני מבין שאנחנו מבקשים ריפוי דולרי כנגד
אג"ח ממשלתי כביכול ביטוח בחינם. אני רוצה לקחת את זה צעד
קדימה, בוא נעשה ביטוח שאינו בחינם, בנק ישראל יעשה מכרז
על אופציה להיכנס לעיסקת ריפוי מול הבנק, המכרז יהיה על עלות
האופציה. בזה אתה פותר בעצם בצורה משמעותית את הצורך
שלנו להחזיק נזילות דולרית גבוהה, שהיא כמו שנאמר פה היא
בסוף מס על העמיתים. אני יכול להגיד לפחות אנחנו מחזיקים

העולמי אולי בתוספת שמתחסת ל home bias.

שלומי שוב

אז מה אתה חושב על פתרון רוני, אני יודע שאני נופל עליך.

רוני עפר

אני לא רוצה להיכנס לבעיות המאקרו. ברמה של התיקים עצמם
אני יכול להגיד לך שאני נגד רגולציה, אני לא חושב שצריך לעשות
רגולציה למנהלים, תן להם לנהל את זה, ותכין מצברים מאחורה.

שלומי שוב

אני רוצה לשמוע ממנהלי ההשקעות. אם היה מותר לפי הגבלים
עסקיים, לבוא ולעשות הסכמה שאנחנו מפחיתים את הגידור מ -
50% ל- 15% למשל. האם זה משהו שהיה פותר חלק מהבעיה?

נועם בועז

מדינת ישראל (באמצעות החשכ"ל) בעצם מנהלת עשרות
מיליארדים של שקלים בתוך המערכת הפנסיונית והם צומחים
בקצב גבוה במנגנון שמחליף את האג"ח המיועדות. אם המדינה
חושבת שמבחינה משקית זה לא נכון לגדר, אני חושב שזה מקום
ראשון שבו היא יכולה בקלות להפחית אפילו בקצת את הלחצים
במערכת. המדינה פשוט תגדיר שבתיקים האלה מבקשים לא לגדר
ולקבל את כל חשיפות המט"ח. זה בעצם רק נמצא אצל הממשלה
והם רואים את כל השיקולים המשקיים, אני חושב שזה צעד ראשון
ואני לא חושב שהוא לבדו יפתור את הבעיה. אמרו את זה פה
המנהלים המוסדיים האחרים, מיש בעיית תמריצים שנוצרה בגלל
עלויות הבייס. "החור בדלי" זה הבייס שנוצר פה, אז אני חושב
שזה הדבר הראשון לטפל בו לפני שעובדים על רגולציות מורכבות.

שלומי שוב

יכול להיות שהפתרון הוא משולב, יכול להיות שהוא צריך להגיע
מכמה מקומות...

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

הפרמיות ועלות הגידורים אפשר לנצל. יש גם את בעיית הסוכנות: כלומר יש הבדל בין האינטרסים של המנהלים לאינטרסים של בעלי המניות, והמנהלים יותר זהירים מבעלי המניות. כדאי שנסתכל גם על משקי הבית על הגופים הפרטיים. הגופים הפרטים גם הם קונים מניות וקרנות עוקבות אחר ה-S&P וקונים הרבה מאוד ולהם הבנק מציע מראש מסלולים שקוראים להם מגוירים, כלומר תקנה מניות בחו"ל אבל אנחנו מראש ננטרל לך את הסיכון של המטבע. נכון שהמשקיע לא תמיד רואה מה העלות האמיתית של נטרול הסיכון המטבעי, אבל אין פה עניין של מרווחים ואין פה עניין של סיכון נזילות ואין פה עניין של פוזציות, הוא פשוט הוא משלם ביטוח מראש.

אמיר ברנע

אגב, יורם, לפני חודש היה כאן דיון על נושא עסקאות נדלן של 10, 20, 80, 90. אם תחשוב על זה, חברות נדלן ציבוריות מוכרות דירות בעסקאות עתידיות.

עירית רוט

דיברתי עם עורכת הדין נטלי גייקובס, שהיא ראש תחום מגזרים מימון מבנה אצלנו לפני הדיון. היא כעת בחול, אבל אציין שהיא רואה את הצד ההסכמי והיא רואה דברים דומים. זאת אומרת, מעבר לפעילות בנגזרים כמו שאמרתם ומצד שני גם התקשרות של המוסדיים בהסכמי ריפוי לצורך ניהול הנזילות. רציתי לומר מילה על הכלים שיש למוסדיים כדי לגייס נזילות. שמעתי שאומרים ריפוי כמה וכמה פעמים. אבל באמת האמיתית ארגז הכלים של הישראלים, מאוד מאוד מצומצם.

עסקאות מימון ניירות ערך הנקראות SFT Security Financing Transactions - זה כולל ריפוי כמובן, בראש ובראשונה, אבל גם שאילות ו-Margin Loans. במדינת ישראל הוודאות המשפטית בהתקשרות בעסקאות האלה קיימת רק בעולמות הריפוי על סאבסט מאוד מצומצם של ניירות שזה אגרות חוב מממשלת ישראל ואגרות חוב רשומות למסחר בשוק מוסדר. אנשים שיושבים פה בקיאים יותר ממני במסחר ומבינים שאיגרות חוב זרות רובן ככולן לא ניתן היום לעשות עליהן ריפוי ברמת ודאות משפטית מספקת.

מיליארדי דולרים. לדעתי במערכת זה מספרים יותר גבוהים ממה שנאמר פה. למדנו, לקח מ-2020 ועשינו לא מעט תרחישי קיצון שעבורם אנחנו שומרים נזילות דולרית מאוד משמעותית במגוון צורות. אני חושב שפה בנק ישראל לא כהתנדבות אלא במכרז על אופציה להיכנס להסכם ריפוי לשנה יכול גם מצד אחד לא לתת את זה בחינם וגם לספק למוסדיים איזשהו פתרון.

לנושא הצעה של שלומי, אולי להוריד את הגידור ל-15% בהסכמה, אני לא יודע מה זה הצעה, זה נשמע לי יותר כמו רגולציה.

שלומי שוב

דווקא מה שאמרתי לך עכשיו זה לאפשר לך לצמצם את הגידור ואפילו להימנע ממנו.

ברק בנסקי

בסוף כשאתה מוריד רמות חופש בניהול תיק השקעות יש לזה עלויות. אתה היום מוריד בגידור במגזרי מטח, מחר תוריד את האפשרות לגדר מניות.

בסוף, בוועדות ההשקעה של העמיתים יושבים אנשים שהם גם יוצאי בנק ישראל, יוצאי משרד האוצר, אנשים שהם בעלי תואר פרופסור או דוקטור ומכנהחם בתפקידים מרכזיים במוסדות מכובדים כמו המרכז הזה, וכנראה מבינים דבר או שניים, ולכן אני חושב שהמקום הוא לא ברגולציה מגבילה. במסגרת הרגולציה ועדות ההשקעה צריכות לקבוע מדיניות השקעות. ביניהם גם מדיניות של נזילות של הגופים המוסדיים, וזה הרגולציה הרלוונטית וכל גוף מוסדי.

יורם עדן

אני מבקש להתייחס לדוגמה של אמיר כל דלק. גם לי הייתה את הזכות להיות סטודנט שלו. בהקשר זה אני מבקש להעיר שני דברים, א' - על פי אותו היגיון, לא כדאי שדלק תקנה ביטוח מסחרי, כי בעלי המניות שלה המחזיקים בתיק מעורב ומבחינתם פרמיית הביטוח זה בזבוז. אבל אנחנו יודעים שזה לא בדיוק כך. קודם כל יש בעיות מיסוי. שהפסד עכשיו אי אפשר לנצל במלואו ואת תשלום

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

אילן גילדין

אני חושב שמה שאנדרו אומר פה לאנשים הוא בעצם זה לא עניין של האם תשלמו את המס' אלא מתי תשלמו אותו. זאת אומרת אם אעריך שאתם שחקן אחראי ואתם שמים בצד מספיק בטוחות, כאשר יבוא אירוע דיסטנס, ובעתות מצוא אני אפתח קו אשראי שאין עבורו עלות נוספת עבורכם ומה שצריך לקרות יקרה. אם אתם תבחרו שלא להקשיב, כלומר כל אחד ינהל את החשיפה שלו איך שהוא רואה לנכון אז כאשר יהיה אירוע של דיסטנס ואתם תאלצו לקנות מט"ח, אז אנו באירוע אחר. דאז הקו שנפתח ב-2020, לא יפתח שוב באירוע הבא ואתם תצטרכו לשלם יותר. כלומר כל מה שלא 'שילמתם' כל אותם שנים עד אותו אירוע, אתם תשלמו דאז. תקבעו מתי מועד התשלום. מבחינת המשקיעים בקרנות הנאמנות כאשר אנו חושבים על כך אנו מבינים מחד שיש כאן סיכון ומאידך את העלות הפוטנציאלית למשקיע, אירוע לא טריוויאלי. אנחנו חושבים על הסוגיה הזאת. אנחנו לא נמלטים ממנה ומבינים את האירוע ומנתחים את המשמעויות שלו.

שלומי שוב

אתה חושב שזה מצדיק או מצריך התערבות רגולטורית? נניח מהזווית שלכם כרשות ניירות ערך שאחראית על קרנות הנאמנות.

אילן גילדין

השאלה בסוף היא מי משלם את המחיר, המשקיע בקרן נאמנות היום ולאורך תקופה או המשקיע בקרן הנאמנות כאשר יתרחש אירוע הדיסטנס.

חגי שרייבר

שלומי רק הערה לגבי אנגליה הוזכר פה המשבר הבריטי ושהוא היה בקרנות הפנסיה הבריטיות. מדובר היה בקרנות פנסיה שממונפות על ההון העצמי שלהם פי 3, 4 ו 5 על ההון העצמי. אלו קרנות עם סיכון אקטוארי. לעומת זאת, בארץ מערכת הפנסיה היא חוץ מאזנית וברובה ללא סיכונים אקטואריים. בפרט, קרנות

מעבר לזה, כל העסקאות האלה הן עסקאות שצורכות בטחונות וגם על עולמות הביטחונות דיברו פה. מישהו השווה אותנו כאן לדרום קוראיה ופולין, אינני יודעת אם זה היה אותו טוב או לא, אבל כשאני מדברת עם עורכי דין במוסדות פיננסיים זרים הם אומרים לישהמצב המשפטי כמו בסיביר לפני 20 שנה. יש פה חוסר ודאות משפטית בעולמות הביטחונות לגבי היכולת לעשות מימוש עצמי מהיר של ביטחונות שניתנים למוסדות פיננסיים. ביטחונות פיננסיים, כגון כספים וניירות ערך. לגבי סיווגים של ביטחון, לגבי העברות מרגין שנעשות בתקופות דמדומים. כל הדברים האלה, במקרה הטוב הם מייקרים את הפעילות. במקרה הרע, הם גורמים לזה שאי אפשר לעשות את הפעילות, יש מוסדות שלא רוצים לפעול מול ישראלים. או שמוכנים לעבוד מול ישראלים רק למשל בטיטל טרנספר ולא בביטחונות. מה שמאוד מצמצם את הפעילות. חוסר הוודאות המשפטית הזה מצמצם עוד יותר, להבנתי, את היכולת של המוסדי הישראלי וגם של הבנק לנהל את סיכון הנזילות משום שזה מגביל מאוד את היכולת שלו לגייס נזילות.

שלומי שוב

אז מה את מציעה?

עירית רוט

תיקון חקיקה ועכשיו. באמת אני אומרת שאין מנוס. גם בנק ישראל מאוד משתדל בנושאים מסוימים לקדם, אבל אני מרגישה שזה לא נמצא בתעדוף של המחוקק, לא אגיד בראש סדר העדיפויות, אבל אפילו לא בבק ברנר שלו, זה נושא שמתנהל כבר שנים. אין תחליף כמובן לניהול הסיכון שדיברתם עליו זה ברור, אבל בסוף ארגז כלים של המוסדי הישראלי של הבנק ישראל ושל המוסד הפיננסי הישראלי, אין סיבה שלא יהיו בו את כל הכלים כמו שיש למוסד פיננסי באירופה שם יש collateral directive financial, בארצות הברית, ובמדינות המתקנות. ולכן לטעמי יש מקום לבחון את שינוי החקיקה. אני לא רוצה להגיד מהפך, אבל לפחות להתחיל כי בסופו של דבר מה שישאר לנו בסוף זה באמת רק ללכת לבנק ישראל ולבקש שהוא ילווה את הדולרים. לא יהיה לנו את המכשירים האחרים החלופיים שיש שיש בשוק הזה.

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

חגי שרייבר

בפועל אצלנו אנחנו ממונפים עד 102% ולא מתקרבים ל-120%.

אמיר ברנע

יחס ההמרה בין הדולר לשקל לא נכנס. 120 היה יכול גם אם לא
היה חוץ לארץ?

נעמי שפירר בלפר

בעבר ניהלתי את הנ"ה וחדרי העסקות בבנק הפועלים. רגולציה
אינה בהכרח מאיימת על גופים המנהלים היטב את הסיכונים. גם
בבנקאות לא היתה בעבר דרישת נזילות כפי שיש כיום. המעבר
לרגולציה המחמירה יותר היה הדרגתי ולא גרם בבת אחת לשינוי
משמעותי באופן הניהול.

אני בטוחה שגם חגי שרייבר שהתייחס קודם לרגולציה, כשהוא
מנהל את הנזילות של הפניקס כיום, הוא מייחס חשיבות גבוהה
לסוגייה. הרגולציה לא נועדה בעיקר לגופים חזקים שיודעים לנהל
היטב את הסיכונים אלא דווקא לגופים הפחות חזקים. אני חושבת
שכן נדרשת רגולציה בנושא של נזילות, מעריכה שלא תהיה מאד
תובענית כלפי הגופים שמנהלים אותה בצורה אחראית היום.
הופתעתי לגלות שאין כמעט דרישת נזילות מגופים מוסדיים,
בהתייחס לסוגיית הניוד. חלק מהגופים המוסדיים התמודדו עם
ניוד בהיקפים מאד משמעותיים ולחלקם היה קושי בהתמודדות
עם הנזילות. אני מעריכה שרגולציה לא תהיה טראומטית לגופים
הגדולים.

צחי אליאש

תראו הסוגיה היא מי נושא בעלות עבור סיכון הנזילות, אבל יש
עלות. בין אם אלה החוסכים בקרנות ובקופות שיסאו בעלות, או
שבנק ישראל ישא בעלות, שבשרשור זה גם אזרחי מדינת ישראל.
בניהול סיכון נזילות יש הרבה כסף והרבה עלויות. הדבר השני, ואני
אדבר בשם אנדרו, יש את המשחק של שער החליפין. המשמעות
היא שאם בנק ישראל ישא בעלות הנזילות, ויספק נזילות דולר שקל
לכולם, שער החליפין של הדולר שקל יהיה 2.5 וזה אולי יפתור

הפנסיה בארץ לא ממונפות. אתה יכול לבדוק עם הרוב מוחלט של
המוסדיים פה, לבדוק האם יש מינוף בקרן הפנסיה? אין מינוף. אולי
101%, 101.5% כך שקרנות הפנסיה לא יפשוטו רגל. הסיכון הוא
למנהל שגיג לא ערוך לאירוע קיצון כי הוא יצטרך לקנות דולרים
ביוקר ולגדר ביוקר. תשואת המנהל הזה תיפגע והלקוחות שלו
יעברו למתחרה שלו כי בארץ מאוד קל לעבור ממנהל למנהל. זה
מנגנון השוק הכי בריא, התחרות הזאת - לשמור על כולם עירניים.
אור השמש הוא גם מחטא, הוא בונה תחרות בריאה.

באנגליה, הם נתקעו עם 70-80% נכסים לא סחירים, שפתאום הם
היו חייבים למכור אותם בשביל להשיג נזילות. זה יצר שוק סקנדידי
עם הזדמנויות בעולם הלא סחיר. הם היו מוכרים בכורח ואנחנו
קנינו. בארץ, הכי הרבה ניקח את השקלים שיש לנו כנגד הנגזרים,
נקנה בהם דולרים יקרים ונספק את הדולרים לצד שמולנו בעסקת
הנגזרים.

אמיר ברנע

כל זמן שהשקלים מונחים בפיקדון לזמן קצר בבנק, אבל אם
השקלים מושקעים נניח?

חגי שרייבר

אבל הם לא

אמיר ברנע

אבל זה תלוי במוסדי שאיננו מוגבל בהשקעת השקלים. האם קיימת
הגבלה על מינוף עקיף באמצעות נגזרים כאשר מינוף ישיר נאסר
על המוסדי.

ברק בנסקי

אתה מוגבל עד 120%

אמיר ברנע

עד 120 מותר?

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

אנדרו אביר

נכון אבל זה לא מס. אל תחשיבו את זה כמס זה חלק מעלות
הפרמיה שלכם. עכשיו מה שאתם באמת רוצים זה שימכרו לכם
ביטוח במחיר 0. תשכחו מזה.

חגי שרייבר

אנדרו - אם השוק היה פתוח ויעיל, אז והבנקים הזרים היו מכניסים
לפה עוד דולרים ונהנים מהבייסים עד שהוא היה יורד לשיווי משקל
כלכלי גרידא. אבל הם לא עושים את זה משיקולי ניהול סיכונים
שלהם ומשיקולי חשיפה גיאוגרפית בגלל מה שקורה אצלנו. זה
לא שוק יעיל ופתוח.

עירית רוט

היכולת לעשות ריפוי על treasuries, יכולת לעשות ריפוי על אגרות
חוב זרות.

חגי שרייבר

אנחנו עושים כבר היום ריפוי מול בנקים זרים. אני לא משפטן אבל
יש לנו מספיק ודאות משפטית בשביל לפעול. הצינור של אספקת
הדולרים ע"י הבנקים הזרים בישראל הוא אותו רוחב צינור. מה
שהשתנה בשנתיים האחרונות הוא שחלק מהמוסדיים נכנסו
בצינור הזה על חשבון הבנקים, זה כל מה שקרה.

אנדרו אביר

אם היית שואל אותי לפני 10 שנים כמה יתרות מט"ח בנק ישראל
צריך כדי להגן על המשק בזמן משבר, הייתי אומר ש-200 מיליארד
דולר בוודאי יספיקו. היום אני כבר לא כל כך בטוח. וחלק מהסיבה
נובע מהגידול בשוק המקומי וההשלכות של הגידול בנגזרות מעבר
לביקושים האחרים בשוק המט"ח. זאת, בנוסף לאפשרות שהעשור
הבא יכול להיות פחות ידידותי למדינת ישראל. ובנק ישראל צריך
להסתכל קדימה ולנהל את הסיכונים הפוטנציאליים, ולהתכונן
למגוון רחב של תסריטים.

את בעיית הנזילות של המוסדיים, אבל ייצר בעיה חמורה יותר של
פגיעה בכלכלה שלנו, שמבוססת יצוא. לכן זה משחק שגם אנדרו
התבטא בו בעבר, לבנק ישראל ברור שהמוסדיים חייבים להוציא
השקעות החוצה לעולם. צריך למצוא את הדרך הנכונה לעשות את
זה.

חגי שרייבר

אגב גם כשהשקל מאיים להתחזק לצ' וגם כשהוא עלול להחלש
4.5 שקלים לדולר - הטיעונים של בנק ישראל לגבי ההתנהלות
המוסדית לא משתנים.

צחי אליאש

בסדר, סיכון הנזילות קיים בכל רמת שער חליפין. יש לבנק ישראל
כלים שאיתם הוא יכול להתנהל במצבי הטבע השונים, הוא לא חייב
לעשות אותה מדיניות ב-3.8 או ב-3.2, אבל סיכון הנזילות קיים בכל
רמת שער חליפין. עלתה פה אמירה נכונה, שימו בועדות השקעות
החלטות על נזילות ואיזה יחס נזילות נדרש. בנקים מנהלים פה
יחסי נזילות מפה ועד הודעה חדשה. השאלה היא אילו יחסי נזילות
מנהלים הגופים המוסדיים

שלומי שוב

הגענו לשלב הסיכום. אנדרו מה דעתך על הדיון עד כה?

אנדרו אביר

בנושא ה-Basis הוא לא מס על המשקיע, זו תוצאה של כוחות
השוק. יש עודף ביקוש בדולרים בשוק הישראלי, ואין היצע שיכול
לספק את הביקוש הזה במחיר שאתם רוצים לשלם.

עדי דאובר

מסכים, יש אנשים שנהנים מהבייסים הזה.

השקעות גופים מוסדיים בחו"ל באמצעות
נגזרים והמחויבות לעמיתים: האם ניהול
חשיפות המט"ח והגידור במיקרו עלול ליצור
בעיית נזילות במאקרו

מספיק לחול, אתם רוצים להגדיל במאקרו, כמובן שלא רציתם להשפיע על שער החליפין, רציתם להשפיע במאקרו על הגדלת הרזרבות. המוסדיים לא עשו את זה ובעצמכם השפעתם על שער הבייס.

שלומי שוב

לסיכום, אני חושב שהדין שהתפתח כאן היום רק חידד את החשיבות הדרמטית של הנושא. כמו שאנדרו אמר ראשי ממשלה יכולים להיות מודחים סביב הנושא הזה, אבל תנו לי לנחש שהם בכלל לא מודעים לכך והסיפור של בריטניה הוא מטורף....מה שכן אני לא מסכים עם אנדרו לעניין שלא מדובר בכשל שוק, אני חושב שזה המצב ואכן מדובר בסוג של "מס" ועל כן יש הצדקה למעורבות של בנק ישראל כמובן במחיר של רגולציה מסוימת מהצד השני. ודבר אחרון, חייב להגיד שאני מאד מסכים עם מה שאמיר אמר לגבי נושא הגידור וזה לדעתי מתחבר לממצא שלנו בנושא. אני חושב שזה לא נכון לבצע גידור מטבעי בהשקעות של המוסדיים. מעבר לזה שהגידור עולה לעמיתים כסף (וכפי שהבנו הרבה לאור ה-BASIS). הרי שהוא מיותר בגופי ההשקעה האלה. זה ברור שהעמיתים חושבים ובוחנים את התשואות בשקל, אבל זה לא צריך להוביל למסקנה מצד אחד שכל ההשקעות של המוסדיים צריכות להיות בישראל בנכסים שקליים וגם לא מצד שני לכך שהמוסדיים צריכים לגדר לשקל את השקעות שלהם במט"ח בחו"ל. הממצא שלנו - שכל הגופים נמצאים באותו אזור חיוג גבוה מאד יחסית של גידור לדעתי רק ממחיש את הבעיה ומחדד אותה. דווקא פיזור מטבעי ומדינתי מקטין סיכון למשקיעים בלי לפגוע בתוחלת התשואה ואני חושב ששקיפות מספיקה כן. ברמה העקרונית, ברגע שכל קרן או קופה מפרסמת את הרכב ההשקעות שלה, המשקיעים יכולים להחליט על הפיזור והסיכון המטבעי שבו הם מעוניינים ואף יכולים בהתאם גם לעשות גידור בעצמם.

שלומי שוב

אנדרו, מנהלי ההשקעות אומרים שבכל מקרה בעת משבר (כמו שהיה בקורונה) אתה תעזור? למה לא לעשות את זה עכשיו?

אנדרו אביר

אבל החוכמה היא לא להגיע למשבר עם חשיפה כל כך גדולה. אסור לאפשר חשיפה שאתה לא יודע להתמודד איתה במשבר הבא, כפי שקרה לאנגליה. על הרגולטורים לחשוב מה יכול להיות המינוח הנכון לגבי הרגולציה וכמה להשאיר לשיקול שעת של המוסדיים.

חגי שרייבר

באירוע המלחמה הכי קיצוני שהיה פה בנק ישראל חילק 8.5 מיליארד דולר 220 מיליארד הדולרים שברשותו. אז כנראה היתרה מספיקה.

אמיר ברנע

אין לי הרבה מה להוסיף אחרי הדברים של אנדרו. ביטוח חנינם אתה מוכן לספק?

חגי שרייבר

אף אחד לא ביקש ביטוח חנינם.

אמיר ברנע

המטרה העיקרית של הדין היום היתה להציג בעיה. היא קיימת. מונחת על השולחן ויש להתייחס אליה.

סער וינטראוב

רק עוד דבר קטן. אני מסכים שזה השוק וצריך להתחשב בו, אבל אל תשכח שהקניות שלכם של הדולרים עצמם הם השפיעו על שוק הבייס. אחת הסיבות של הקניה היא כי המוסדיים לא יוצאים



FVF פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח
הסיעודי בישראל?
בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

תאריך המפגש: 10 בפברואר 2025

נושא המפגש: "האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה"

קישור לחומר הרקע למפגש: [לחץ כאן](#)

קישור לרשימת המשתתפים: [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמייר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

הפרטים ב- 2019. רק בכדי לקבל פרופורציות - ה- CSM של הראל לפי IFRS 17 למועד המעבר עומד על כ- 3.5-3 מיליארד של בגין מוצרי הסיעוד - כלומר, רווח נדחה עצום שנובע מהסיכון שמשותף שוק רואה כיום בנושא בין היתר לאור המח"מ הארוך. במקביל גם רשות שוק ההון הפסיקה במידה רבה של צדק ב- 2017 את הביטוחים הסיעודיים הקבוצתיים לאור החשש שלה בדיוק מהאפקט של הפירמידה, כלומר שההסכמים הם למספר שנים בלבד ולא בראיה אקטוארית ארוכת טווח.

המשמעות של השינויים הדרמטיים הללו היתה שנשארנו למעשה עם מוצר אחד שהוא הביטוחים הקבוצתיים דרך קופות החולים בתפעול של חברות הביטוח אבל גם מוצר זה שהוא ייחודי בעולם (עם כמעט 5 מיליון מבטוחים) "סבל" מטלטלות חיצוניות - במיוחד בעקבות משבר הקורונה והיד הקלה על ההדק של הביטוח הלאומי, תוך כדי יצירת תעשייה שלמה של עורכי דין וחברות למימוש זכויות לגבי תביעות הביטוח, כאשר מנגד הוגבלה יכולת ההתמודדות והחקירה של חברות הביטוח.

בגרפים ממש רואים את הקפיצה של מאות אחוזים בשנים האלה בזכאות לביטוח הסיעודי, גם של הביטוח הלאומי וגם של קרנות הקופות, שזה קפיצה אדירה גם בהשוואה לגידול במקבלי קצבות הזקנה. אגב, גם בביטוח לאומי שמספק את השכבה הראשונה של התמיכה הסיעודית רואים את זה חזק דרך הגירעון האקטוארי

בוקר טוב, אנחנו עוסקים היום בנושא של הביטוח הסיעודי בראיה ארוכת טווח. למרות שהשם "סיעודי" יכול להישמע קצת משעמם אני חייב להגיד שככל שנכנסתי לנושא הבנתי עד כמה הוא מעניין, מורכב ורווי יצרים ואינטרסים ברמה הלאומית. אז זה נכון שהטריגר לדיון הוא המשבר הנוכחי בביטוחי הסיעוד עם הודעת מנכ"ל משרד הבריאות לקופות החולים כי לא יאפשר להן לעסוק בביטוח סיעוד החל מתום שנת 2025, אבל חשוב שנסתכל בדיון על סוגיות העומק האמיתיות שיש כאן ובראשן - עד כמה באמת מדובר כאן בביטוח או לחלופין בסוג של חסכון/קצבת זקנה, או שילוב שלהם, ועד כמה הנושא צריך להיות מטופל ברמה הפרטית או הלאומית. השאלות האלה מאד משמעותיות עבור העמיתים והציבור בכלל, שבואו נאמר את האמת לא באמת מודעים למה שאנחנו נדבר היום. בקלות אפשר להגיע כאן לסיטואציה של פירמידה בה הדור הצעיר מסבסד את המבוגר - מה שנקרא "אחרון יכבה את האור"...

בחומר הרקע הצגנו באופן מפורט את ההתפתחות ההיסטורית של המשבר - אבל אפשר לסמן את אמצע העשור הקודם - שנת 2015 כנקודת המפתח בה רשות שוק ההון הרחיבה את ההגדרה של מקרה סיעודי - ממבחן טכני למבחן מהותי, שבין היתר גרמה לבריחת מבטחי המשנה ולחיסול סופי למעשה של הביטוחים

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

מתרחק מהגדרת ביטוח קלאסית שהיא אירוע בעל הסתברות מאוד נמוכה. כלומר, זה לא ביטוח טהור. לכך אפשר להוסיף את העובדה שההתקדמות המואצת של הרפואה וההשפעה על תוחלת החיים ובמיוחד על אורך חיים במצב הסיעודי, מקשים על יכולת החיזוי האקטוארית במיוחד כשמדובר בתחזיות כה ארוכות, כך שהמבטח צריך לקחת מרווחים גדולים בעת התמחור.

ועוד נקודה שחשוב לנו להציף כפורום שווי הוגן היא שמאז תחילת 2024 חברות הביטוח לא רושמות בדוחותיהן את הקרנות הנ"ל (לאור הפסקת החשיפה שלהן ל- 20%) ולכן הקרנות האלה לא מופיעות באף דוח כספי (כמובן שגם לא בדוחות קופות החולים) ויש כאן בעיה קשה של שקיפות לדעתי. הרי מדובר במידע ציבורי שהרי העמיתים הם הבעלים של הקרנות והם זכאים לקבל את המידע, בין היתר כדי להבין את היקף הגירעון ולא פחות חשוב איך הוא מחושב כי לדעתי הוא מחושב על גם על בסיס מי שזכאי וזה מאד מטעה. צריך במידי לחשוף את הדוחות שלהן לעין ולביקורת הציבורית!

בהסתכלות כוללת על הנושא, יש פה מספר גורמים שמעורבים שלכל אחד יש פוזיציה - מצד אחד יש את הגורמים האלה התומכים בהגדרה הביטוחית שהם קודם כל משרד האוצר - אגף התקציבים שחושש להפוך את הביטוח הסיעודי לביטוח בריאות/מס נוסף שיוצר מעמסה על תקציב המדינה. בראיה שלי והבעתי אותה בעבר ביטוח לאומי וביטוח בריאות זה מס, גם אם השם אומר אחרת ולכן צריכים להיות מאד זהירים בשימוש בו. במידה רבה נוח לאגף התקציבים להפיל את הנושא על קופות החולים כסוג של "כלי" שמחזיק את תפוח האדמה הלוהט הזה - במיוחד שלכלי הזה הוא ערוץ הפצה שיש לו כוח שיווקי לצירוף רחב של מבטחים צעירים שמסבסדים את הקרנות, שכנראה לא היה מושג אחרת. על רקע זאת, רשות שוק ההון שהיא הרגולטור של הביטוח נמצאת כאן די במלכוד.

מהצד השני יש את חברות הביטוח שמעוניינות כפי שראינו, וזה נכון גם לאחר ההסדר האחרון, להתרחק מהנושא וזאת בעיקר לאור החשש מפגיעה במוניטין שלהן - אל תשכחו שאלו שמבקשים להפעיל את הביטוח הסיעודי אלו הילדים של המבוגרים והם בד"כ בעצמם לקוחות מרכזיים של חברות הביטוח.

יש כמובן גם את קופות החולים שהפוזיציה שלהן כאן היא יותר מורכבת וניתן לראות את היטב דרך העמדות השונות בתכלית של כללית אל מול מכבי. אי אפשר להתעלם מזה שקופות החולים

בגין סעיף הסיעוד שמזנק כל שנה - לפי חלק מהדוח של הביטוח הלאומי שלא פורסם לצערי מטעמים מסוימים אבל הגיע אלי הגירעון האקטוארי גדל ב- 2023 בעשרות מיליארדי שקלים ושימו לב - שהחישוב הזה לפי הפוליטיקה של החשבונאות הממשלתית עוד לא מביא בחשבון את הזכאים לסיעוד בעתיד (למשל צעירים) אלא רק כאלה שכבר זכאים. כלומר, הגירעון האקטוארי אם היה מחושב לפי חשבונאות רגילה הוא הרבה הרבה יותר גדול. בכלל הנושא של הביטוח לאומי (ולא רק בסיעוד) הוא בעיה חמורה ביותר שמובילה לסבסוד בין דורי שחייבים לדון בה.

אגב הפוליטיקה הבינלאומית כאן מאד חזקה ולא מזמן פורסם התקן הממשלתי הבינלאומי איפסו 42 שלפיו גם את זה לא רושמים - כלומר רושמים רק את הוצאות לשלם בגין הזכאות לקצבה הבאה. לפי זה ואני מקווה שלא יאומץ בישראל (כי זה יוביל להתנהלות לא אחראית של הממשלה) יהיה קסם וכל הגירעון של הביטוח הלאומי ימחק כהרף עין...

המלכוד האקטוארי הזה שהוביל להתפתחות גירעונות אקטואריים (ותכף נדבר על חוסר השקיפות של המידע על הקרנות) הוביל ב- 2023 לשינוי רגולטורי באופן הפעולה של הקרנות הקבוצתיות הנ"ל - הקטנת סכומי הביטוח בעיקר והתאמות הפרמיה. שינוי רגולטורי נוסף שאליו הסכימה רשות שוק ההון היה שאם עד אז 20% מהסכון של הגרעון השוטף ל- 5 שנים הוטל על חברות הביטוח ו- 80% על העמיתים, החל מינואר 2024 חברות הביטוח כבר לא נושאות ב- 20% מהסכון הזה - כך שכל הגירעון מוטל על המבטחים עצמם. תוספו לזה שלחברת הביטוח אין בכלל אינטיטיב כלכלי להתנגד לבקשת זכאות ובטוח שלא לקופות החולים שיש לה קשר מול המבוטח. כמו שאמרנו אחרון יסגור את האור..

חוסר הרצון של חברות הביטוח להמשיך להיות מעורבות, הוביל את רשות שוק ההון בשלהי 2024 לשינוי דרמטי בחזרה יותר לכיוון ההגדרה הטכנית של סיעודי מלפני 2015. וכל זה עד למכתב

האחרון של מנכ"ל משרד הבריאות שכאמור טרף את הקלפים.

אנחנו פורום שווי הוגן והאקטואריה שעומדת כאן במרכז הדיון היא מקרה פרטי של שווי הוגן. גם אם ננטרל את חוסר היציבות הרגולטורי בהגדרת סיעודי ובאופן היישום שלה שהוא כשלעצמו מוציא למעשה את היכולת לבטח, יש כאן שאלה האם מדובר כאן בביטוח והאם ניתן לתמחר אותו - כלומר, האם המודלים הכלכליים של הקרנות האלה ל- 100 שנה באמת יכולים להתקיים? כבר בנקודת המוצא, סיעוד בראיה ארוכת טווח הוא אירוע די וודאי ולכן

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

אמיר ברנע

ניסיתי ללמוד מה מאפיין ביטוח סיעודי יחסית לביטוחים אחרים מה האפיונים שלו? אנחנו מכירים ביטוחים שמכסים אובדן כושר עבודה או ביטוחי מחלות קשות. מדוע מובחן הביטוח הסיעודי? האם זו בעיה תלוית גיל בעיקרה, כאשר בתקופה של עבודה, ביטוח סיעודי דומה לאחרים שמכסים בתקופת הפרישה, קיימת ודאות לגבי השימוש בביטוח הזה, האם כל הסיפור הוא תלוי גיל? כלומר, שהוא ביטוח עד גיל פרישה, שהופך לחיסכון מגיל פרישה ואילך. האם הפתרון הוא מסגרת פרטית, חברת ביטוח, ביטוח קבוצתי או פתרון לאומי? מה תפקיד קופת החולים בכל המערך הזה, האם רק מבחינת הפניית מבטחים, כאשר האחריות כולה היא על המבטחים עצמם, ומה האחריות שהם לוקחים על עצמם. זאת אומרת, באיזשהו מקום זה קשור לבעיה של הגדרה, קודם כל על התחייבות החוזית, מתי חל מקרה סיעודי, ואיך להתייחס לשינויי חקיקה שנובעים מגישת רווחה, ומשנים באופן רטרואקטיבי זכויות מבטחים שמסבירים אולי את הקפיצה הגדולה הזאת במספר המשתמשים, כולל כל התעשייה המתווכת בהגשת בקשות. נשמע הסבר על נושא מימון התמיכה במקרה הסיעודי בבית או במוסד אבל אני באמת סקרן לשמוע את האנשים שבתוך התחום, לשמוע את הדעות שלהם.

משה בר סימן טוב

בוקר טוב ותודה על ההזמנה לקיים פה את הדיון. זה דיון ציבורי שבראייה שלנו מאוד מאוד חשוב ולצערנו הוא לא מתנהל בעוצמה שבה אנחנו חושבים שדיון כזה צריך לקבל, זה דיון ציבורי הרבה יותר חשוב לצערנו, ממה שמתנהל בפועל. אני לא חושב שהנושא הוא קודר, חרף מזג האוויר, אני חושב שיש פה סוגיה מורכבת, מסובכת, אבל היא פתירה. ולישראל יש ניסיון לא רע בלקחת סוגיות מורכבות, חברתיות, כלכליות ופיננסיות ולהתמודד איתן. אני שוב אצטט את ליאור, מדינת ישראל עשתה כמה מהפכות בשנים האחרונות, אם זה חוק ביטוח בריאות ממלכתי ב-95' לפני 30 שנים בדיוק בהצלחה יוצאת דופן. אם זה הפנסיה חובה ב-2008, גם בסך הכל נתן מענה טוב שבאמת לשני הנושאים האלה העולם נושא את עינו לפתרונות האמיצים והטובים שעשתה ישראל. ועכשיו הגיע התור באמת של הסיעוד. הפתרון שאנחנו מחווים עליו הוא לא פסיקאלי ביסודו, אפרופו נטל מס ודברים מהסוג הזה, אנחנו נציג את זה. אני

נמצאות בניגוד עניינים מובנה: מצד אחד הן לא נושאות בסיכון הביטוחי ומצד שני יש להם שיקולים חזקים של שימור וגיוס חברים חדשים - כלומר שיווקי שיווק. זה מצב מאד בעייתי שעלול להזמין התנהלות לא אחראית. אפשר לקחת כדוגמה לזה את הסירוב של קופת חולים כללית להעלות את הפרמיות בעבר לאור הדאגה שלה למבטחים המבוגרים, שהובילה לדעת רשות שוק ההון לבעיה. אני כמובן מבין את החשש של משרד הבריאות שהוא הרגולטור של קופות החולים ויש לו אחריות כללית ומהותית על בריאות האוכלוסייה בראיה קדימה. בהסתכלות כוללת משרד הבריאות לא יכול להרשות לעצמו שקרן של קופת חולים אחת תקרוס גם אם האחרת לא כי זה יכול להוביל ליצירת עדיפות לקופות האחרות ולהשלכות שליליות ביותר.

בהקשר זה, מעניינת גם העמדה של הקופות - התפרסם שבשבוע שעבר יצא מכתב של קופת חולים מכבי (שלה שיתוף פעולה עם מנורה) למנכ"ל משרד הבריאות כדי להמשיך את ההסדר האחרון משלהי 2024 - מנכ"ל קופת חולים כללית (שלה שיתוף פעולה עם הראל) שהקרה שלה נמצאת במצב פחות טוב אמר לי שהסיבה היא דמוגרפית שבנקודת הזמן הנוכחית לכללית אוכלוסייה מבוגרת יותר ופחות מבוססת אבל זה משהו שיגיע בעתיד גם לקופות האחרות. לפיכך, הוא מחזיק בדעה שצריך להקים קרן לאומית שתייצר איזון אקטוארי נכון יותר.

כמו שאתם מבינים הנושא מורכב ואין כנראה פתרון פוט. לדעתי הפתרון הבר קיימא שלא יעלה של המיסים במדינה הוא מודל חליפי שישלב בין ביטוח לחיסכון כי לדעתי הם שלובים זה בזה כאן - אחרת זאת קצבת זקנה. אבל בשביל שזה יקרה צריך להיות כאן באמת אלמנט מרכזי של ביטוח ולא רק חסכון (כלומר, קצבת זקנה) - כלומר הקשחה לא פופוליסטית בהגדרה וביישום שלה, לרבות באמצעים יצירתיים (כמו תקופות המתנה בחלק מהמקרים).

ככל שזה יקרה, אפשר אולי ללכת לכיוון של פתרון שדומה לקרנות הפנסיה הצוברות, תוך בדיקה דינמית של היציבות ארוכת הטווח (הסתכלות על הצעירים ולא רק על הזקאים) שתשפיע גם ההפקדה וגם על ההטבה - זה לא ממש defined benefit ולא ממש defined contribution זה משהו באמצע. אני בכל מקרה לא רואה דרך להמשיך לטווח ארוך את המודל הקיים ואשמח לשמוע את דעתם של המשתתפים.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

מזה, השגחה של קהל הביטוחים הקבוצתיים, הוא לא קשור לקורונה. גם אומנם הייתה פה כרונולוגיה מסונכרנת, אבל הדברים האלה הם לא אחד תולדה של השני. אבל רגע נאמר בינינו שוב, בסוף, אם אנחנו מסתכלים על הרצף נקרא לזה של השנתיים האחרונות ומסוף, אמצע 2023 עד סוף 2023, שבאמת קרתה דרמה גדולה מבחינת הביטוחים הקבוצתיים שהם משווקים על ידי קופת החולים. ההפחתה הדרמטית בזכאות, נמצא פה פרופסור שלמה מור יוסף היה מנכ"ל הביטוח הלאומי.

תראו איזה דיון היה לאחרונה על כן או לא להקפיא קצבת ילדים. לא על להפחית. ופה הפחיתו ב-20%, כמעט בלי דיון ציבורי. תחשבו מה היה קורה בביטוח הלאומי, תחשבו מה היה קורה. עכשיו איזה דיון יש על זה שאנחנו רוצים, להעלות בשקל וחצי את ההשתתפויות, סכום המינימום להשתתפויות עצמאיות ותרופות, תוך כדי הפחתה של הרבה מאוד דברים. אחרי דיון ציבורי סוער מאוד מאוד, איזה דיון היה על עדכון באמת ב-0.15 אחוז של דמי ביטוח בריאות ממלכתי. פה 20 אחוז, 0.15 אחוז לעומת 20 אחוז שעלה, תעשו לבד את ההבדל של סדרי הגודל שיש בעניין הזה. ופה קרו שני מהלכים מאוד מאוד דרמטיים, משפיעים על היקף אוכלוסייה עצום, בלי באמת איזשהו דיון ציבורי משמעותי.

ושבו הדבר האחרון, ביטול חובת ההמשכיות סימנו אותו פה בהדגשה, בראייה שלנו הוא דרמטי מאוד מאוד מאוד, כי זה בעצם יש פה איזשהו סיגנל משמעותי לציבור, שייתכן מאוד, שבעוד פרק זמן מאוד לא ארוך, בטח לא כזה שמאפשר איזו שהיא התארגנות של פרטים בעבור עצמם, הם יישארו ללא כיסוי. כלומר אנחנו אומרים, יכול להיות שיהיה פתרון, יכול להיות שלא יהיה פתרון, הסבירות מלמדת לאור הדינמיקה שהייתה עד כה והכרוניקה שראינו שיכול מאוד להיות שלא יהיה פתרון ואנחנו חושבים, שוב, אני נציג ממשלה אז אני לא מגלגל פה גם האשמות לעמיתים שלי במשרדי ממשלה אחרים, אבל התוצאה הזאת היא לא תוצאה שראוי שמדינת ישראל או שמדינת ישראל תקבל אותה כאיזושהי תוצאה אפשרית. ואני אומר את זה בצער, שוב, כי באמת הדיון הציבורי בנושא הזה לא רחוק מאוד מלהיות ממצה, למרות ההשלכות הדרמטיות שיש לו על אוכלוסייה מאוד גדולה של קשישים, וכמובן על אוכלוסייה של בני המשפחה שלהם, ילדים שלהם, בני הזוג שלהם. בסוף הנושא הזה נוגע לכולנו באיזושהי נקודת זמן בחיים, ולכן אנחנו, מתוך רצון לכנס את המערכת לעבר פתרון, לא להגיע שוב למצב, שנגיע לסוף השנה.

אומר כאן בצער, גם חוק ביטוח בריאות ממלכתי, במידה מסוימת גם הפנסיה חובה, היו פתרונות טובים שנוצרו כתוצאה ממשברים מאוד מאוד חזקים, בוודאי, חוק ביטוח בריאות ממלכתי. ולצערנו גם כאן אנחנו חוזרים על הנוהג הזה של טפול בדברים תוך כדי משבר. בראייה שלנו, אנחנו בפורום פיננסי, בראייה שלנו זה דבר ראשון סוגיה חברתית מהמעלה הראשונה, יש בה כמובן היבטים פיננסיים, יש בה היבטים כלכליים כמובן, אבל היא דבר ראשון סוגיה חברתית שהקונטקסט של הביטוחן הסוציאלי של האוכלוסייה הקשישה במדינת ישראל, הוא חשוב מאוד כדי להסתכל על זה. אי אפשר להסתכל על זה גם כשעושים השוואות בינלאומיות, אי אפשר לנתק את זה מהקשר של הביטוחן הסוציאלי, כמה, איזו הכנסה פנויה יש לקשיש במדינת ישראל, מה ההעברה הבין דורית, כמה ילדים יש, מה ההעברה הבין דורית שיש במדינות אחרות ביחס לישראל, צריך לראות גם את הדבר הזה. ובאמת בריאות וביטוחן סוציאלי הם שני נושאים מאוד חשובים שמעריבים גם בהיבטים כלכליים ופיננסיים. אני לא אתאפק, זה לא תחום העיסוק שלי, סליחה, אני מדבר על הגירעון האקטוארי של הביטוח הלאומי. אני בעברי באגף התקציבים, כאן ככה חצי דעה אישית, חשבתי שהדרך להסתכל על הביטוח הלאומי, הוא משקל ההוצאה העתידי מהתוצר. והאם הדבר הזה הוא בר הכלה או לא בר הכלה. כלומר, אם אנחנו רואים, אם נסתכל על הוצאות על קצבת זקנה, ואבטחת הכנסה לקשישים וביטוח סעודי ובאיזושהי הסתכלות ארוכת טווח, איזשהו תוואי התפתחות של ההוצאה לאורך השנים. האם מדינת ישראל יכולה להכיל את זה, או שאנחנו נקבל איזשהו תוואי מתבדר, וזה בעיניי המשקפיים שצריך להסתכל עליהם. גם כן, באמת שוב, הדיון הוא פילוסופי חברתי, פוליטי, אידיאולוגי, האם זה מס, האם לא מס, אבל בסוף רגע, בהסתכלות הקרה, צריך לראות אם אנחנו יודעים לממן את ההוצאה הזאת באיזשהו טווח ארוך.

אמרתי קודם שאנחנו מגיעים לאירוע הזה ומקווים להגיע לפתרון, אבל אנחנו אכן מבינים שיש פה משבר ואנחנו באמת באיזושהי כרוניקה של משבר שאנחנו פחות או יותר יודעים עליו, כמו שצינת שלומי, כבר מאמצע העשור הקודם התחילו רעשים סביב הדבר הזה והיו לצערנו לאורך ההיסטוריה, לא נעבור פה על כל אחת מאבני הדרך, אבל היו הזדמנויות לתקן. יש כאלה שיגידו שבפועל נעשה ההפך, ההפך מתקין. התייחסת לניתוח עלויות, אני חושב ששוב, נמצאת פה ירונה שלום, היא המומחית לעניין ואני חושב שראוי שהיא תתייחס לעניין. מה שראינו בביטוח הלאומי וכתוצאה

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

לפחות, יש פוטנציאל חיובי להיות חלק מהפתרון, במובן התפקודי. אנחנו יכולים להיות שחקן משמעותי שבא באמצעות משאבים באמת, מאוד לא רבים, יוכל לסייע בדחיית התלות של האוכלוסייה הקשישה. אנחנו יודעים לעשות את זה, אנחנו רואים את זה. שוב, ישראל היא מאוד דלה בשימוש שלה באשפוז סיעודי, בערך שני אחוז, הרבה יותר נמוך מהמקובל במדינות אחרות בעולם. זה קורה בין היתר גם בזכות הטיפול המצוין שניתן בקופות החולים, ואנחנו יכולים להיות שחקן יותר משמעותי, בזירה הזאת.

השקף הזה חשוב כדי לומר למה בראייה שלנו אנחנו חושבים שזה יותר דומה לחיסכון מאשר לביטוח. זה דיון פילוסופי, אבל גם דיונים פילוסופיים אפשר לנהל על איזשהו בסיס של נתונים. אנחנו רואים מה קורה היום והסבירות בעצם להיות סיעודי על ציר רגיל של חיי אדם, ואתם רואים את הנתונים בעצמכם, וזה במציאות של, דיברתם על זה, תוחלת חיים מתארכת. תוחלת החיים מתארכת, אגב, גם היא לא מובנת מאליה. יש מדינות גדולות וחזקות מאיתנו, לדוגמה ארצות הברית, שבמשך שנים ארוכות תוחלת החיים שם יורדת. לשמחתנו בישראל תוחלת החיים עולה, היקף האוכלוסייה הקשישה עולה גם הוא. לצערנו אנחנו לא מצליחים, לא אנחנו, לא מדינות אחרות, לצמצם את פרק הזמן שבו יש תלות על האדם. דיברתי על זה, בפוטנציאל לעשות את זה, אבל כרגע פרק הזמן הסיעודי שאדם נמצא כחלק מתוחלת חייו נשאר די יציב. אבל מה שאני רוצה להגיד, זה שהדבר הזה, לאור התארכות תוחלת החיים, אנחנו נראה באמת שיעורים הולכים ועולים של אוכלוסייה שנזקקת בסוף לאיזשהו פתרון בעולמות האלה.

שלומי שוב

משה, אנחנו צריכים לאחל לעצמנו להיות בגרף הזה, נכון? כי המשלים של הגרף הזה הוא לא נעים.

משה בר סימן טוב

המשלים של הגרף הזה הוא לא נעים זה נכון. השאלה לאיזה משלים אתה מתייחס. המשלים של פה זה אי תלות. יש משלים שבכלל לא איתנו. זה המקרה בחיים, זה לא המקרים האלה שלא נמצאים כאן. תודה על הדיוק. מהם הפתרונות? יש, בעניין שלנו מגוון רחב של פתרונות שאפשר לייצר, כמובן זה רצף בסוף של

ב-2023 אמרו אין בעיה, הארכה אחרונה, נשב על זה כמה חודשים, נבוא עם פתרון חלופי. חלף הזמן, לא הגיע פתרון חלופי. אנחנו מאוד חוששים ממצב שאנחנו נמשיך בדינמיקה הזאת, ונגיע כמה חודשים לפני סוף 26'. טוב, אין ברירה, צריך לעשות עוד איזשהי הפחתה דרמטית מכאן, העלאה דרמטית משם, ובואו נמשיך את האירוע הזה עוד איזשהו פרק זמן. האמירה שלנו בדבר הזה, אנחנו לא מוכנים.

עכשיו, הרבה שואלים אותנו, למה אתם, מה למשרד הבריאות עם פורום שווי הוגן, פורום נורא פיננסי, מה למשרד הבריאות ולחיסכון ארוך טווח, לביטוח, לדברים מהסוג הזה, אנחנו שמחים להסביר מעבר כמובן. יש לנו באמת איזשהו יחס מורכב לעניין, כי אנחנו מצד אחד, אנחנו רוצים להוציא את זה מקופות החולים, מצד שני אנחנו רואים שהנושא הזה נוגע לנו, דיברנו על זה שזה, חלק כמובן מהביטחון הסוציאלי, דיברנו על זה שאנחנו לא חושבים שזה צריך להיות של הקופות וגם לא של הקופות, אבל רגע בואו נסביר מה יש בכל זאת ביום יום של הדבר הזה. הביטוח הסיעודי הוא אמצעי חלופי או משלים להרבה מאוד דברים שקורים במערכת הבריאות. ושערו בנפשכם מה יקרה אם קשיש יישאר יום נוסף במחלקת אשפוז פנימית כי אין לו כיסוי סיעודי. אפרופו גם רעיונות של תקופת המתנה ודברים מהסוג הזה, אנחנו בשנייה אחת סותמים לחלופין את חדרי המיון, את המחלקות הפנימיות, את המוסדות לאשפוז המשכי, שגם ככה הם נמצאים, הם נמצאים גם ככה בלחץ מאוד מאוד גדול של אוכלוסייה גדלה ואוכלוסייה מזדקנת, כמובן הכל בישראל בעוצמות מאוד מאוד גדולות. אז להוסיף לדבר הזה, שהוא גם ככה כאמור בלחץ מובנה כל הזמן, עוד איזשהו מחולל סיכון כמעט ודאי שיתממש, כי אנחנו נראה אנשים נמצאים יותר במוסדות סיעודיים, במוסדות אשפוז המשכי, במחלקות פנימיות. בסך הכל, שרשרת שנעה לאחור, אין לבן אדם פתרון סיעודי, יהיו יותר במחלקות אשפוז המשכי, יהיו יותר במחלקות פנימיות, יגיעו יותר למיון, יסתמו את המרפאות בקהילה, ואנחנו מערכת שאנחנו עמלים כל הזמן לשמר את היציבות המאוד מאוד עדינה שלה, יכולה ברגע אחד להגיע לסף קריסה, ואנחנו ממש לא מאלה, אנחנו לא משתמשים במונח מערכת הבריאות על סף קריסה. היא לא על סף קריסה, היא איתנה, עובדת מצוין, הרבה שנים עובדת במבחנים מאוד מאוד קשים, עכשיו לדוגמה ולא רק עכשיו, אבל זה לא אומר שצריך להעמיס עליה עוד איזשהו סיכון.

לצד זה, אנחנו חושבים שלקופות החולים, נמצאים פה שני נציגים

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיכונים
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

משה בר סימן טוב

אבל זה קצבה, בסוף אתה משלם לבן אדם, קצבה, ברגע שקורה, יש לך את הקצבה. בבית אתה מקבל קצבה מסוימת, אם אתה במוסד סיעודי אתה מקבל קצבה אחרת. אבל בסדר, זה לא, שוב, הדבר הזה הוא באמת רחוק מלהיות מסובך. אנחנו חושבים שזה יהיה פספוס גדול.

אמיר ברנע

וההגדרות מספיק נוקשות להגדיר את המצב שהופך מבוטח לזכאי?

משה בר סימן טוב

זה regardless מי הגוף המתפעל.

אמיר ברנע

אבל הן ברורות?

משה בר סימן טוב

אני אתייחס גם לזה. החוסר בהירות של ההגדרות, הוא אולי אינהרנטי, אולי לא אינהרנטי, אבל הוא אדיש לאם זה נמצא בקופת החולים, או אם זה נמצא באיזשהו גורם אחר. אז בסוף יש בעיה בהגדרות, יש בעיה בשער הכניסה. אפשר ללכת ימינה, אפשר ללכת שמאלה. יש פה העדפות חברתיות ויש פה אילוצים כלכליים. אבל בסוף זה, אנחנו חושבים שזה באמת יהיה לא נכון. אני כן אומר לכל, אני מסתכל על ליאור ועל יגאל, מהלכים לא משנה אם הדבר הזה בין אם בכל דרך שבה נשאר במודל הקיים, בקופת חולים או בדבר אחר, יהיה פה מהלך של איחוד קרנות. ובוודאי אנחנו לא נסכים שהפער הזה שבסוף יחלחל לתחרות עם קופות החולים ובנציגות עם קופות החולים ובדברים אחרים, זה מבחינתנו חד וחלק. זו אמירה שחשוב שתאמר. למרות שאנחנו אומרים, לגמרי לקופות החולים. מה אנחנו מציעים? אנחנו בכוונה לא נכנסו פה לפרטים נקרא לזה מפורטים מדי, גם כי אנחנו חושבים שיש גופים נוספים עם יתרון גדול מאיתנו לגבש את הפרטים של המודל, וגם כי

פתרונות, ואפשר לבנות ממנו הרבה מודלים ווריאנטים למודלים אפשריים. הדבר הראשון, אפשר להמשיך את המודל הקיים, באים אלינו, מה עשיתם, אתם מביאים את המערכת למשבר. אנחנו לא רוצים לקחת את הדבר הזה לפרויקטים בהרחבה, אפשר להמשיך את הנושא הקיים בלי קופות החולים. לא חייבים, לא ראיתי באיזשהו מקום, לא בלוחות הברית ולא במגילת העצמאות, שכתוב שהדבר, או באיזשהו חוק יסוד, שהדבר הזה צריך להיות חלק מקופות החולים. אפשר לייצר פתרונות אלטרנטיביים, נדבר על הדבר הזה. הפתרון שאנחנו מכוונים אליו הוא חיסכון ארוך טווח אמור בשל אופי השימוש במקרה הביטוח. זה דיבר גם פרופסור ברנע, מה הסיכוי של הדבר. יש פה אנשי ביטוח בהחלט מצוינים שיכולים לתת לזה נתונים. אין ביטוח כזה שזה סיכויי ההתממשות שלו. לא מחלות קשות, לא אובדן כושר עבודה, לא נכות בביטוח הלאומי ואני לא מכיר שום ביטוח אחר שבסוף כשבתוואי מסוים של גיל אתה מגיע לעשרות אחוזי סיכויי מימוש, ועל כן אנחנו חושבים שצריך לעבוד לדבר הזה. מאידך אנחנו בהחלט לא חושבים שזה הפתרון האפשרי היחיד. דיברנו על המודל הקיים, אפשר להמשיך את המודל הקיים, אפשר להעביר את זה, כמו שזה, לגורמים אחרים שיתפעלו את זה. אני יכול עכשיו על כמה שמות של גורמים, חלקם נמצאים פה בחדר, שהם לא קופות החולים, לא בהכרח חברות הביטוח שיכולים לתפעל את האירוע הזה, ופשוט להעביר את הבעלות על הפוליסה מקופות החולים לגורם אחר.

שלומי שוב

מי זה הגורם שהוא לא ביטוח?

משה בר סימן טוב

לא יודע, יש פה את עמיתים, עמיתים יכולים להחליט שהם מתפעלים, לא, אני לא אמור להחליט, אני חושב שצריך פה איזשהו גוף פיננסי שיועד.

אמיר ברנע

אבל זה שילוב של בתי אבות וטיפול בבית.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

לייצר פה גם את הדבר הזה. אנחנו חושבים ששוב, המודל צריך להיות בסוף מודל קצבתי עם העדפה לשירות. בסוף גם אפשר לתת פה שירותים תומכים אבל שוב זה משהו שהוא לדיון. אפשר לדון גם האם החיסכון עובר ליורשים, לשארים, כן או לא, זו שאלה שהיא, אנחנו חושבים שאפשר לייצר מודל שבו האדם חוסך, נהיה סיעודי, ישתמש בכסף, לא נהיה סיעודי, אפשר להעביר איקס אחוזים, מ-50 אחוזים עד 80 אחוזים.

אמיר ברנע

לפי הרף שלך, 60 אחוז מבני 80, הם סיעודיים.

משה בר סימן טוב

אבל לא כולם מגיעים לגיל 80. 80, לדעתי רבע מהאוכלוסייה, חוצה את גיל 80, אני צודק?

ירונה שלום

גם בסיעודי זה ספקטרום.

משה בר סימן טוב

גם הסיעודי, גם הסיעודי.

אמיר ברנע

בתוך המבנה שלך יש ספקטרום כזה.

משה בר סימן טוב

אז הכול, הכול שאלות. כרגע הקצבה, במבנה הנוכחי היא לא ספקטרום. הקבוצה בביטוח לאומי היא ספקטרום, והיא גם יותר בין כסף לשירותים. כלומר, יש פה גם איזשהו ספקטרום, נגיד מהסוג הזה. הקבוצה שמשתלמת בביטוחים הקבוצתיים היא לא ספקטרום. עברת את הסף, שעכשיו אתה אמור להיות מרווח, אתה זכאי לגובה הקצבה המלא.

אנחנו חושבים שבסוף, הפתרון צריך להיות באמת איזושהי תוצאה של עבודה משותפת ודיון ציבורי. אנחנו מסמנים פה איזשהו כיוון כללי. אנחנו, יש לנו אקסלים עם כמה צריך לחסוך ומאיזה גיל וכמה מפה וכמה משם. בחרנו לא להציג את זה, אנחנו באמת חושבים שזה לא חשוב וגם לא חושבים שזה התפקיד שלנו. אבל אנחנו חושבים שכן, לאור מבנה ההוצאה צריך להסתכל פה על עניין של חיסכון בדומה למה שנעשה בפנסיה.

אנחנו חושבים שראוי שזה יהיה חיסכון חובה, אבל גם מודל וולנטרי שנותן תמריצי מס וסיוע בחיסכון באוכלוסיות חלשות, אפשרי. יש למדינת ישראל כלים גם לתת את הסיוע הזה באוכלוסיות חלשות, גם לתת תמריצי מס, זה בוודאי אנחנו יודעים. אבל בעולם של הסיוע הכלכלי יש מס הכנסה שלילי, יש את הסיוע בחיסכון לכל ילד, המדינה פיתחה כלים משמעותיים בדבר הזה ואפשר להיעזר בהם. ואז מייצרים באמת איזשהו חיסכון, יכול להיות בנפרד, בלי קרנות הפנסיה, עם חברות הביטוח, בלי חברות הביטוח, זה באמת הכל שאלה של העדפה. אנחנו בהחלט אומרים, כחלק מהאחריות שלנו שצריך לגעת גם בשער הכניסה. נעשו שינויים מאוד משמעותיים בשער הכניסה והסיבה שאנחנו אומרים את זה, זה כי אנחנו רואים שבמקום שבו לא מדייקים, מייצרים אחר כך ריאקציה קיצונית לצד השני.

אנחנו לא התנגדנו לשינוי שנעשה עכשיו, כי היינו באמת על סף תהום לצורך העניין. אנחנו חושבים שהשינוי שנעשה בשער הכניסה בחברות הביטוח, ייתכן שנגלה שהוא היה קיצוני מדי. אבל כתוצאה באמת של תנועה לכיוון ההפוך שנעשתה בשנת 2018 ועכשיו מתקנים כמובן באיזושהי תנועת מוטטלת מאוד אגרסיבית לצד השני. אז צריך לדעת איזה שער הכניסה בצורה יותר מדויקת ולא תחת לחץ קריסה. אני שוב, אומר גם את דעתי האישית, צריך לטפל גם במבחינה הכנסה בביטוח הלאומי, מה שנקרא ברשת הביטחון הבסיסית. הסיבה היא שכיום, שוב, למי שמכיר, למי שפחות, מבחינה ההכנסה שלהם הם דרקוניים, הם כאלה שאם אתה עובר סף הכנסה מסוים בשקל, יורדת לך 50 אחוז מהקצבה, על איזשהו טווח הכנסה שאתה נשאר יציב יחסית עם אותה מחצית קצבה, עברת עוד סף הכנסה בשקל, הקצבה מתאפסת. אין קצבאות, כן, זה לא נכון שיהיו קצבאות כאלה, זה גם לא משקף את אופי ההוצאה. נגיד אם זה היה, עברתי בשקל אז אני פתאום יכול לצאת בהוצאה הזאת במלוא הכובד שלה. אז אפשר לעשות משהו שהוא יותר רציף, אפשר לעשות פה, יכול לחול מדור מסוים, מגיל מסוים, אפשר

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

(שיעור מקבלי קצבת סיעוד בביטוח לאומי גדל ב-118%). יש לציין שהגידול בכמות התביעות היה בכל קופות החולים, אם כי בכללית הגידול היה משמעותי יותר בגלל שכללית הינה הקופה עם כמות הקשישים הגדולה ביותר. הסיבות לגידול בכמות התביעות הינה כפולה: ראשית, שינוי שנעשה ע"י רשות שוק ההון בשנת 2019 לפיו בוצע קישור בין אישור קצבת סיעוד ע"י המוסד לביטוח לאומי לבין אישור התביעה בביטוח סיעודי של קופות החולים. שנית, הונהגה מדיניות מקלה של הביטוח הלאומי בהכרה במקבלי קצבת סיעוד. עפ"י חברות הביטוח וגורמים אקדמיים, שינויים אלו שנעשו על מנת להקל על המבוטחים הם אלו שהביאו לגידול במספר התביעות המאושרות, לקריסתו של המודל האקטוארי שאושר בשנת 2018, וליצירת משבר ברמה הלאומית. כתוצאה מכך בחודש 5/23 הודיעה חברת הראל על הפסקת ההתקשרות מול כללית.

כללית כקופה הגדולה והמובילה הרימה דגל אדום והתריעה בע"פ ובכתב באינסוף מכתבים לרגולטורים (בעיה לאומית) ללא הואיל, ולכן נקטנו בהליך משפטי - בג"ץ כנגד משרדי הבריאות והאוצר בדרישה למציאת פתרון רגולטורי (מדובר בפוליסה אחידה ושורש הבעיה כאמור בסעיף 3 הינו שינוי רגולציה). בחודש 12/23 בעקבות העתירה לבג"ץ, הודיע המפקח על הביטוח על הפחתה של גובה התגמולים בביטוח הסיעודי וביטול התנאי הקובע תקרה מינימלית לנטילת סיכון ע"י המבטח, וכן על הקמת ועדה בראשות מנכ"ל משרד האוצר דאז לבחינת סוגיית ביטוחי סיעוד. כתוצאה מכך (ומייקור פרמיות) חודש ההסכם עם הראל לשנה נוספת עד 31/12/24. בעודנו מקווים שהמדינה תנצל את שנת 2024 לביצוע דיון מעמיק בועדה שהוזכרה בסעיף 5 למציאת פתרון בר-קיימא, לצערנו הועדה פרסמה מסקנות ביניים שמאששות את הצורך למציאת פתרון אך לא קוראות בשמו. כתוצאה מכך, נכשל מכרז חדש שפורסם בשנת 2024 לבחירת חברת ביטוח לביטוח סיעודי עבור מבוטחי כללית, ומצאנו את עצמנו שוב בפני בג"ץ - עם אותו משבר לאומי ללא פתרון. ושוב, בחסות בג"ץ בחודש 12/24 הודיע הממונה על שוק ההון על שורת צעדים שישמרו על כדאיות פוליסות הביטוח הסיעודי עבור חברות הביטוח: א. ביטול סעיף "החיסול העצמי" (Run-Off), שחייב את חברות הביטוח להמשיך לתפעל את הפוליסות עם סיומן במקרה שבו לא נמצאה מבטחת אחרת. ב. הקשחת התנאים התנאים לקבלת קצבה ("מבחני ADL"), כאשר אדם יוגדר סיעודי אם לא יוכל לבצע 4 פעולות מתוך 6 (לעומת 3 מתוך 6 טרם השינוי) או 3 פעולות מתוך 6 כאשר שליטה בסוגרים

אז, שוב, אני אומר, גם פה אפשר לייצר איזשהם מודלים כן מעבירים ליורשים, לא מעבירים ליורשים, כמובן זה בקשר ישיר לגובה החיסכון שאנחנו מייצרים. אפשר לייצר קרן סיעודית באמת לסיעודיים הצעירים במקרים חריגים.

אנחנו גם בנינו איזשהו מודל גמישות, בסוף יש פה מערכת שעובדת עשרות שנים בתוואי מסוים וצריך לייצר איזשהן הוראות מעבר, גם את זה אפשר לפצח, זה לא מסובך מדי, ודמי ניהול. גם פה ראינו, שוב, כדוגמה אחת, המודל לחיסכון לכל ילד, זה מודל מוצלח, אפשר לייצר משהו בדבר הזה, אפשר לחשוב על דברים אחרים. אנחנו זיהינו בכל מודל שניתן לשלם פחות ממה שמשלמים היום, שאם אנחנו מייצרים, כמובן אתם מייצרי captive יותר גדול של אוכלוסייה, אתם מייצרי רצף חיסכון על כל תקופת החיים או כל גיל העבודה, זה הכל תלוי במודלים בסוף שנבחר, אבל אנחנו רואים שיש הרבה מאוד מודלים, אפילו רוב המודלים, מאפשרים בסוף לשלם פחות מהסכומים שמשלמים היום, ובראייה שלנו גם הדבר הזה חשוב בשיח, אנחנו לא משתמשים הרבה בכל האמירות של יוקר המחיה וכו', אבל יש פה בסוף פוטנציאל של כן לייצר הפחתה בדבר הזה.

כאמור, אנחנו חושבים שהעיקר הוא לנהל את הדיון, העיקר הוא להגיע לתוצאה, אבל יש חשיבות בדרך גדולה מאוד כמובן לנהל את הדיון ואנחנו שמחים על ההזמנה.

אלי כהן

כיום הפוליסות הקולקטיביות הסיעודיות האחידות של הקופות הן הפוליסות היחידות שעדיין מקבלות מבטחים חדשים, וזאת לאחר שחברות הביטוח (בעקבות יציאה מישראל של מבטחי משנה בינלאומיים) ורשות שוק ההון ביטלו בשנים 2017-2019 את פוליסות הפרט והפוליסות הקולקטיביות האחרות.

לפי הנחיית רשות שוק ההון, בשנת 2018 נערך בהנחיית רשות שוק ההון מכרז בין חברות הביטוח לבחירת החברה המבטחת והמנהלת של הביטוח הסיעודי עבור מבוטחי כללית. חברת הראל הוכרזה בתום כל שלבי המכרז כזוכה. מסמכי המכרז כללו מודל אקטוארי שנאמר עליו שהוא יציב ל-100 שנים קדימה. משנת 2019 ועד 2022 החל תהליך של למעלה מהכפלה של כמות התביעות, קרי בשנים 2012-2023 אוכלוסיית הקשישים גדלה ב-44.8% ואילו שיעור מקבלי ביטוח סיעודי בקופות החולים גדל ב-150%

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

הוא פתרון רב ממדי, לא קרן משותפת, או קרנות ביטוח. אני חושב שהחלק שלנו כמבטחים, הוא enabler, לפתרון. אנחנו לא יכולים להיות הפתרון. לא אמרת את זה בצורה פורשת, אבל אני חושב שיש ממד נוסף פה, והוא אי הוודאות. זה לא רק שאנשים מגיעים לגילאים מאוחרים ונהיים סיעודיים, יש אי וודאות על פני תקופה כל כך ארוכה, אז זה לא רק התוחלת שיש פה, אלא גם ההשתנות שאנחנו חווים בשנים האחרונות. כשהתוחלות עלו דרמטית והמשכים עלו דרמטית, לנו אין מנגנון להכיל שינויים כאלה. אם הסטטיסטיקה תהיה ברורה ויציבה, תהיה וודאות, אנחנו נדע לקחת סיכון. כשיש חוסר וודאות, במשך כל כך הרבה זמן ובצורה כה קיצונית, אנחנו לא יודעים לקחת את הסיכון. לכן, אני חושב שהפתרון הוא זה שהמדינה תיכנס פנימה. הדוגמאות שנתת הן דוגמאות טובות, אבל אני לא יודע איפה אנחנו נמצאים בנקודת הזמן. האם זה בר תיקון או לא בר תיקון, ומה קורה בדורות השונים. בהחלט, לא קשור לזה שאני יושב ומייצג תעשייה מסוימת, אני חושב שקודם כול מנקודת המבט האזרחית המצב לא נראה טוב והוא מצריך פתרון, וזה אירוע פיננסי וכך צריך להסתכל על זה, ולא על צד השירותים והטיפול, הצד הזה כביכול פתור. יש חברות שנותנות שירותים כאלה, ויש גם בתי אבות או מוסדות סיעודיים. ואני חושב שאם האירוע הפיננסי יפתר, אז עניין השירות הוא לא הבעיה שיש פה. כולנו היינו רוצים לראות את העננים מתפזרים מהמצגת הזו, בתהליך אסרטיבי, נחוש ומהיר.

ירונה שלום

יש כאן פורום רחב של כלכלנים, רואי חשבון, אקטוארים, מזל שלצידי יושב רופא. אני עובדת סוציאלית, ככה אני מגדירה את עצמי, ואני בעלת תפיסה סוציאלית וזה קצת מבדיל את התפיסה שלי מהתפיסה של היושבים פה. אני רואה את הביטוח הסיעודי מזווית קצת שונה. יש בהחלט, איזשהו דיאלוג, אבל התפיסה היא תפיסה שונה. קודם כל, האמירה שלך שביטוח לאומי הוא מס ממש קוממה אותי. אני אגיד רק בכמה מילים שבמלחמה ובקורונה הוכחנו שביטוח לאומי הוא לא מס, והראיה היא התשלומים שמהם נהנו האנשים ששינו את תפיסת העולם שלהם, שהם לא רואים בו מס. מי רואה בו מס? אוכלוסיות חזקות מאוד שפחות נהנות, ואני אתייחס לזה גם בביטוח סיעוד. אז ביטוח סיעוד בעיקרון התחיל לפעול ב-88'. עבר רביזיה רצינית כמו שאמרתם ב-2018, ומטרתו בראש ובראשונה, להשאיר את הקשיש בביתו ולאפשר לו קבלת

היא אחת מהן, וכן שינויים בהגדרות חלק מהפעולות. ג. מתן אישור לחברות הביטוח לדרוש הוכחה על הסתייעות במטפל. בעקבות שינויים אלו, הסכימה חברת הראל להאריך את הפוליסה למבטחי כללית בשנתיים נוספות, עד 31/12/2026. אולם, בחודש 01/25 פרסם משרד הבריאות טיוטת הוראה לקופות החולים, לפיה ייאסר עליהן לצרף מבטחים חדשים לפוליסות כבר החל מ-1/7/2025, והן תחויבנה לצאת משוק הביטוח הסיעודי החל מ-1/1/2026. ניסיון העבר והמקובל בעולם מראה שהפתרון למשבר לאומי נמצא ברמה הלאומית, וקיימים מספר מודלים החל מאיגום משאבים וכלה בביטוח ממלכתי.

שלומי שוב

רשות שוק ההון אומרת שהבעיה אצלכם נובעת מזה שסירבתם להעלות את התעריפים כשהיה צריך, ומה גורם לפער לדעתך בין העמדה שלכם לעמדה של קופת חולים מכבי?

אלי כהן

לטענת רשות שוק ההון, אכן סירבנו להצעה של איזון הקרן רק ע"י העלאת תעריפים כי המשמעות הייתה ייקור דרסטי לאוכלוסיות הקשישים ובפועל הוצאתם מהקרן. לחילופין שכנענו את רשות שוק ההון לניקוט שילוב של מהלכים כגון הקטנת התגמול מ-6000 לכ-5000 ובנוסף העלאת תעריפים ממוותנת יותר. הצעה זו התקבלה ע"י רשות שוק ההון וזה מה שבוצע. לעניין קופת חולים מכבי, למכבי דמוגרפיה שונה משל כללית האוכלוסיה שלה צעירה יותר וברמת הכנסה גבוהה יותר לכן בנקודת הזמן הזו היא אינה חובה את קשיי כללית הנובעים מדמוגרפיה שונה (בטווח הארוך גם הצעירים שלהם יזדקנו והם יגיעו לאותו מצב). זה רק מחזק את הצורך בהקמת קרן לאומית שתחבר את הצעירים של מכבי/מאוחדת עם המבוגרים של כללית/לאומית לאיזון אקטוארי נכון יותר.

רון אגסי

אני חושב שהבסיס פה, כפי שמשה אמר, הוא בעיה אזרחית. בחווייה שלי, שמעתי ממך דברים מאוד מעודדים, של חשיבה, ובדגש על חשיבה ארוכת טווח. אני חושב שהפתרון כמו שאתה מציג אותו,

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

שלומי שוב

יש פה מרכיב של דיפרנציאליות.

ירונה שלום

כן, אבל זה באמת חד. זאת אומרת זה מחצית ואח"כ אפס, ואין באמצע. עכשיו אני אגיד לכם יותר מזה. בסופו של יום, הביטוח הסיעודי היום, נכון, מוקנה לאוכלוסייה של מעמד בינוני ומטה, כי כל מי שהוא מהמעמד היותר גבוה, לא נכנס לביטוח שלנו, ובעצם יכול ליהנות רק מהביטוח של הקופות וזה נורא נורא חשוב להדגיש את זה. אני מציינת שמי שצריך עובד זר, או מישהו שבאמת יטפל בו 24/7 כיום יש לא מעט אנשים שנמצאים בקהילה ורוצים טיפול 24/7 נדרש לשלם כ-14000. אנחנו רוצים לבני המשפחה שלנו את הכי טוב רובנו מעדיפים שהם יטופלו בבית, עובדתית, בישראל אין הרבה שהולכים למסגרות מוסדיות. אנחנו מעדיפים שהוא יהיה בבית, ואז גמלת הסיעוד שאנחנו נשלם לא מספיקה, ובעצם הביטוח הסיעודי שקופת החולים נותנת זה איזושהי השלמה. אני אגיד עוד דבר, אפשר להגדיר סיעודי רק מי שלא מסוגל לזוז, לא מסוגל להתנייד בצורה מאוד מאוד דרסטית. אנחנו רואים היום הרבה אנשים שהם בודדים והם נופלים, ואחרי הנפילה העובדה שיש מישהו שמלווה אותם, העובדה שיש מישהו שעוזר להם ביומיום מאוד מקדמת אותם ומאוד מסייעת להם. אני מסכימה שבמעבר שעשינו, מ-1988 ל-2018, שינינו את רמות הגמלה, וצריך לדייק גם את שער הכניסה וגם את הרמות, אנחנו היום-

משה בר סימן טוב

גם את הסידור של הכסף לעומת שירותים.

ירונה שלום

זו בעיה יותר מורכבת בעיניי, שאני אשמח לדבר עליה במיוחד בפורום כלכלי כזה. הקטע של כסף מול שירות בעין זו שאלה מאוד חשובה ושאלה שמשקפת את העובדה שהחברה הישראלית השתנתה. פעם אנשים, היו מצפים.

טיפול בקהילה. זו המטרה של ביטוח סיעוד, ולא להתבלבל, המטרה שלו היא לא לתת לו אופציה ללכת למוסדות אחרים, אלא תפיסה של מדינת ישראל, שהקשיש צריך להישאר בביתו, בקהילה, פעיל, אקטיבי עד כמה שניתן. עכשיו, כשאתה כל פעם אומר סיעוד, נראה לי שאתה רואה את הסיעודיים במצב הכי קשה שלהם, שהם גמורים "סליחה על הביטוי, כבר באמת, מה שאנחנו מגדירים ביטוח סיעוד בביטוח לאומי היום הוא 6 רמות, כשבעצם ניתן לקבל את הגמלה גם בכסף וגם בשירותים. 82 אחוז מקבלים את זה בצורה משולבת, גם גמלה בכסף וגם בשירותים. ובהחלט אפשר לראות את ההבדל.

משה בר סימן טוב

צריך אבל לומר שיש את הרמה של האשפוז הסיעודי באחריות משרד הבריאות כמבטח. כלומר, יש מעבר למה שנותן הביטוח הלאומי וגם את הביטוח של האשפוז הסיעודי.

ירונה שלום

ואין חפיפה. מי שמאושפז, לא מקבל. בביטוח לאומי יש רף כניסה, וזה נקודה נורא נורא חשובה. זאת אומרת, יש מבחן הכנסות. מי שעבר את ה-13 אלף ליחיד יורד מיד למחצית הגמלה, מי שעבר את ה-19 אלף בערך כבר לא יהיה זכאי, אני לא נכנסת לאבחנות בסכומים בין יחיד לזוג בסדר? אני מדברת כרגע על יחיד, בעצם לא יהיה זכאי לגמלה.

משה בר סימן טוב

נכון, אין חפיפה.

אמיר ברנע

הנתונים נקבעו לפי השכר הממוצע במשק?

ירונה שלום

וזה מספרים שבאמת נובעים מהשכר הממוצע ומתעדכנים מעת לעת.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

על הסוגרים. זאת לא המומחיות שלו.

ירונה שלום

למרות שאני אדגיש שגם לפני כן תמיד הסתמכנו על הכרטיס הרפואי ולא רק על הגריאטריה, על כל הכרטיס, על כל הרפואה מכל ההיבטים שלה, ועל סמך זה אנחנו עושים באמת את ההערכה.

אמיר ברנע

אז איך מסבירים את הגידול הענק הזה, את הקפיצה הזאת?

ירונה שלום

אז רגע, אז אני אגיד, קודם כל, בשביל הבחינה האמיתית, הקפיצה התחילה בעצם בקופות, ובמקביל אחר כך ב-2018 בעקבות השינויים שחלו חלה עלייה, וראינו גם קפיצה אצלנו. רק אל תשכחו, היתה שנת קורונה ושם הייתה לנו קפיצה מאוד גדולה בעקבות הקורונה, חד משמעית. ודרך אגב, גם היום במלחמה אנחנו עדיין רואים אנשים שמגיעים יותר, במיוחד באזורי הדרום, ואנחנו רואים את זה גם בנכות וגם בסיעוד.

שלמה מור-יוסף

לא בסדר גודל הזה, ירונה.

ירונה שלום

אין בעיה, תתייחס למה שאתה רוצה. אבל אנחנו בהחלט רואים עליות בגידולים. נכון שגם המעבר לעבודה בצורה אחרת, על סמך מסמכים וטלפונים, הביאו לעליה. אבל, אני רוצה לציין משהו שחשוב לזכור. לפני 2018, מי שזוכר את חוק סיעוד, חוק סיעוד היה חוק קשוח, מי שקיבל אותו היו באמת אנשים במצבים יותר קשים, והבדיקות היו בדיקות מאוד לא נעימות. אז גם כאן, כשמזיזים את המטוטלת, אז בין הצד הקיצוני הזה לצד הקיצוני הזה יש הרבה מאוד באמצע, אבל מה שהיה לפני 2018 בבדיקות, היו בדיקות מאוד מאוד לא נעימות, אנשים מאוד התלוננו עליהם, ואני חושבת

משה בר סימן טוב

אולי תסבירי להם, אני לא בטוח שהם מבינים.

ירונה שלום

אוקיי, אז אני אגיד כמה מילים. בעצם בעבר נתנו את גמלת הסיוע רק "בעין", קרי בשירות. זאת אומרת, מטפלות וכולי. כדי לקבל אותה בכסף, באמת זה היה צריך להיות הקצה של הקצה והיא ניתנה רק במקום שלא קיים בו שירות, ושם בעצם נתנו את זה בכסף. 2018 אפשרה לנו לתת ברמה ראשונה את הגמלה בכסף ובשאר הרמות שליש מהגמלה בכסף והשאר בעין. ומי שאין לו שירותים זמינים באזור יכול עדיין לקבל את הגמלה בכסף אבל זה באמת במקומות קיצוניים. ועולה השאלה האם הקטע שנתנו את הגמלה בכסף, תורם להשגת מטרת הגמלה או לא? עכשיו, מי שיש לו כסף, יבוא ויגיד אני מקבל את הכסף, אני יודע לממש את זה יותר טוב, כי אני יודע לקנות שירותים טובים יותר, וזה גם נכון. מאידך, מי שאין לו כסף, לעיתים לוקח את הכסף הזה, כי הוא צריך לחיות אתו. וכאן יש שאלה מאוד משמעותיות, שאלת התמהיל של הגמלה מה נכון, ומה עושה יותר טוב. זו נקודה שהיא מאוד מאוד חשובה. מעבר לזה, אני אגיד שאנחנו נסמכים, על המסמכים של קופות החולים, ולכן הזיקה הזאת היא זיקה שאי אפשר להפריד אותה. כשהרופא בקופת חולים כותב משהו, או רוצה להיות נחמד, הדבר הזה בא לידי ביטוי.

משה בר סימן טוב

ברשותך אני אסביר. היה עד 2018, 2019 זכאות לגמלת סיעוד מהביטוח הלאומי. הייתה תלויה במבחן תלות שבוצעה בבית הקשיש, על ידי אחיות ייעודיות שבדקו את היכולת שלו ואז החליטו להעביר את זה לקופות החולים. עכשיו אנחנו, זה מה שנקרא, כשפותחים משהו אחד בסוף, זה חלק ממה שהצעת תנועת ריאקציה שקרתה עכשיו. אנחנו חושבים שהדבר הזה הוא גם דרוש עיון מאוד מאוד מעמיק.

לפני התמריצים ולפני הלהיות לא נחמד למטופל שאתה מכיר אותו הרבה זמן, ומה אכפת לך למנוע ממנו גמלה של כמה אלפי שקלים בחודש. זה לא באמת, הוא לא יודע איך להתחיל לבדוק אם הוא יודע להתלבש לבד או לאכול לבד. כן או לא, הוא מתקלח לבד, או שולט

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

שלומי שוב

אבל צריך גם להסתכל על זה בראי של הגירעון.

ירונה שלום

אבל זה התפקיד שלך, אני התפקיד שלי

שלומי שוב

לא, אתם כביטוח לאומי

ירונה שלום

רגע, סליחה רגע. אנחנו כן מסתכלים על הגרעון ובהחלט בודקים את ההתנהלות.

שלומי שוב

ואמרת שזה ביטוח, נכון? לא הסכמת איתי שזה מס, אמרת שזה ביטוח. אם זה ביטוח אז צריכים להתנהג כחברת ביטוח. אם הייתם מנהלים ככה חברת ביטוח אז כנראה שהיו מפטרים אתכם..

שלמה מור-יוסף

אני כאן בכובע של יושב ראש דירקטוריון לאומית, אבל אם זה היה הכובע היחיד לא הייתי בא. אני באתי בגלל ההיסטוריה שלי בביטוח לאומי, והעניין שלי בסיעוד.

שלומי שוב

מנכ"ל ביטוח לאומי לשעבר.

שלמה מור-יוסף

אני ב-2001 התמניתי למנכ"ל הדסה והייתי יושב ראש קופת הפנסיה של עובדי הדסה. ולכן הגירעון האקטוארי של הקופה עניין

שהם לא עשו טוב, לא למבוטחים ולא לשירות שלנו.

שלומי שוב

זאת אומרת, שינוי המדיניות הזה הוא כנראה זה שגרם לקפיצה.

ירונה שלום

לא רק שינוי מדיניות גם שינוי חקיקה.

משה בר סימן טוב

היו לך שלושה דברים. היה לך רצף של שינויים, היה לך את השינוי באמת של הזכאות, רמות הקצבה והמעבר לכסף.

אמיר ברנע

ותעשייה שלמה שמגבה את כל הסיפור הזה.

משה בר סימן טוב

זה יצא גם.

אמיר ברנע

מתווכת בין הקשיש לבין

ירונה שלום

אתה יודע שדווקא בתי חולים יותר מפנים אלינו? תתפלא. מי שהכי הרבה מפנה אלינו זה בתי חולים. אז צריך נורא להיזהר עם האמירה על התעשייה. יש תעשייה, אני לא אומרת שאין תעשייה. אתה יודע למה? אך זה לא רלוונטי אם יש תעשייה או לא. השאלה היא אם מי שמגיע אלינו צריך לקבל או לא.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

אתה ניסית להציג את זה כאיזה כלי שיווקי, שאנשים עוברים קופה בגלל שהביטוח הסיעודי יותר טוב או פחות טוב. ממש לא. ממש לא.

שלומי שוב

אתה לא יכול להתעלם מזה שזה כלי שיווקי מבחינת הגיוס של מבטחים.

שלמה מור-יוסף

הוא לא. הוא לא. אף אחד לא בא לקופת חולים מכבי בגלל שהביטוח הסיעודי שלהם יותר יציב מביטוח של כללית.

שלומי שוב

כשיש לך חמישה מיליון מבטחים, בגלל המניפה הזאת, בגלל ערוץ ההפצה. זה ערוץ הפצה. זה ערוץ הפצה שאין ספק שלכלל הגורמים יש אינטרס, ככה מעמיסים על הצעירים את הגירעון.

שלמה מור-יוסף

זה משהו אחר. אבל הוא לא גורם בתחרות לפי ההתרשמות שלי לאורך הרבה מאוד שנים. ולכן, מה שנשאר, זה התפעול של הביטוח הסיעודי. יש לזכור כי למעשה זה לא ביטוח, וזה גם לא ביטוח קבוצתי בוא נקרא לזה ביטוח הדדי. אוקיי? יש חברים, החברים משלמים, מישהו מנהל להם את הכסף וכשהכסף נראה שהוא הולך להיגמר, מורידים להם את הזכויות כמו שעשו עכשיו או מעלים את הפרמיה. אז אם נעשה את החשבון הפשוט מאוד, אתה מקבל 5,000 שקל לחודש, לחמש שנים, זה 300 אלף. אז מכל האנשים שיושבים פה, אם הם יחליטו שהם לקראת גיל 65 רוצים שיהיה להם בחסכון סכום של 300 אלף שקל, כולם כנראה יוכלו לעמוד בזה. מהכסף שלהם, מההימיום שלהם, כשהם יגיעו לגיל 65. אבל הם צריכים להחליט שזה מה שהם רוצים. אז אומר משה, בוא נעודד אותם וניתן להם תוכנית חיסכון, שיהיו בה איזה שהן הטבות מס שיקראו לזה-

אותי מאוד, הייתי הולך לישון אתו בלילה וקם אתו בבוקר. ומרגע שהמדינה נכנסה, ואמרה, יש לכם גירעונות ענקיים, בואו נעשה סדר. הייתי הראשון להתייצב והקופה עברה לעמיתים, עם קיצוץ זכויות משמעותי ביותר וסידרו את זה כי הגירעון האקטוארי עניין מישהו. הגירעון האקטוארי של ביטוח לאומי לא מעניין אף אחד. לא את המנכ"ל ולא את השר ולא את היו"ר של המועצה ואני לא חושב שגם את האוצר. אף אחד לא הולך לישון עם הגירעון האקטוארי, אף אחד לא קם עם הגירעון האקטוארי ומנסה לחשוב כל הזמן איך הוא יאזן את הגירעון האקטוארי לעוד 40 שנים.

שלומי שוב

זה גם בעולם ככה?

שלמה מור-יוסף

בעולם, אני אומר לך

שלומי שוב

זו לא בעיה?

שלמה מור-יוסף

שנייה. הרעיון בכלל הוא שתהיה אקטואריה, בכל סעיף. כאשר לך מורידים דמי ביטוח לאומי, מורידים ממך לדוגמא 100 שקל, 2 שקל לילדים ו-5 שקל לזקנה ו-4 שקל לסיעוד וכך הלאה וכך הלאה. ולכאורה זה צריך להתנהל בחמש, שש קופות נפרדות. למעשה, זה מתנהל כקופה אחת וקצבת ילדים מסבסדת למעשה את הסיעוד. הסיעוד בפני עצמו הוא בגירעון קטסטרופלי. תמיד היה ובחמש השנים האחרונות על אחת כמה וכמה. כפי שאתם יודעים, ההוצאה השנתית לסיעוד הייתה לפני חמש שנים 8,7 מיליארד, היום היא 16, 17 מיליארד. כך שהגירעון האקטוארי, יש לו הרבה סיבות השאלה מה יקרה כשהגירעון יגיע למצב שלא יהיה כסף, האם המדינה תתמוך, או שהמדינה לא תתמוך, כל אחד שיעשה את החשבון, מה הוא חושב שיקרה כשלא יהיה כסף בחשבון שנקרא ביטוח לאומי. אני לא אכנס לזה. על קופות החולים, הפילו למעשה את הסיעוד.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

שלמה מור-יוסף

נכון, נכון, כן, כן. זה טווח שלם. אני רק אומר שמי שצריך, שמי שממש צריך אז יהיה לו את זה. עכשיו, אני חושב שאם אתה לוקח את הביטוח הלאומי ומרחיב אותו ובונה מנגנון ארגוני אחר לנושא הזה. זאת אומרת, נ לנהל 20 מיליארד שקל, זה לא מספיק מנהל אגף בביטוח הלאומי. כי זה לא ניהול כמו, קצבת ילדים שם אתה רק מעביר את הכסף, אתה לא מנהל אותו. קצבת סיעוד אתה צריך לנהל. אנשים פונים, אתה צריך לענות להם, אתה צריך לבדוק אותם, אתה צריך לקבוע רף כניסה, אתה צריך לקבוע זכויות, אתה צריך לקבוע דירוג, יש הרבה דברים.

שלומי שוב

אז אתה אומר שהפתרון צריך להגיע דרך הביטוח לאומי?

שלמה מור-יוסף

כן.

שלומי שוב

אבל לפני כן אמרת שהביטוח לאומי מתנהל בצורה לא אחראית.

שלמה מור-יוסף

לכן אמרתי שצריך לייצר מנגנון ניהולי שונה. מדינתי, אפילו אם זה יהיה בתוך ביטוח לאומי, אבל זה יגביל את היכולת של הביטוח הלאומי לקבל החלטות לבד, בלי שום אחריות תקציבית. אם אתה עושה את זה, אתה מכניס את זה בתוך איזושהי מסגרת תקציבית, ואתה מנהל את זה בצורה שהיא שונה, אבל אתה לא מייצר עכשיו מנגנון חדש שמותחים אותו מא' ופורס אותו לכל העולם. יש לי עוד מה להגיד אבל אני עוצר פה.

יונל כהן

אני 40 שנה עוסק בביטוח, וגם מכיר את הנושא הזה מהשקעות

שלומי שוב

הוא דיבר על חובה, לא על עידוד.

שלמה מור-יוסף

הוא הזכיר גם את העידוד, לא משנה, אני לא נכנס, אני לא אביא לכם פתרונות. אני מדבר על האופציות השונות ואז על 300 אלף שקל לחסוך בתקופת חיך לביטוח סיעודי, בסדר. אז אומרת ירונה, זה לא מספיק, אז צריך 450 אלף שקל לאורך תקופת חיך. לקבוצה מסוימת באוכלוסייה, זה סביר. עכשיו תראו, מה שיש היום, "העניים" במרכאות, whatever הגדרה של עניים, אמרה ירונה איך מגדירים עניים בביטוח לאומי, לצורך הזה, מסודר. הוא מסודר הרבה יותר טוב מהביטוח של הקופות. והוא מסודר ברמה כזאת שהוא יכול לקבל עד 6,000 שקל לחודש היום, 6,000 שקל לחודש לכל החיים, לא לחמש שנים. אז היום הוא יכול לקבל 6,000 שקל לחודש לכל החיים. האנשים שהם ברמה הגבוהה הכלכלית, לא נגדיר אותה פה עכשיו, יכולים להסתדר באמצעים שלהם, הם לא צריכים אף אחד. נשארת הקבוצה של קבוצת הביניים הזאת. אז אם אתה לוקח את המנגנון הקיים היום, שיש לי הערות על הצורה שהוא מתנהל מבחינת היכולת שלו לעשות שינויים, בלי דיון ציבורי, בלי בקרה ציבורית וכלי אחריות תקציבית. על זה יש לי ביקורת, שזה בביטוח הלאומי, זה מה שקרה עכשיו. אז אם אתה אומר אוקיי, אני מעלה את הרף ואני מכניס לרף של ההכנסות, לצורך הדיון הזה, אנשים שההכנסה שלהם לדוגמא היא עד 20 אלף שקל לחודש. אז בזה אתה משתמש במנגנון קיים, אתה לא ממציא מנגנון אחר, אתה מכניס אוכלוסייה נוספת, ואתה לא מסבסד, כל הזמן אומרים האוכלוסייה הזאת מסבסדת את האוכלוסייה הזאת. אז היום האוכלוסייה הזאת מסבסדת את האוכלוסייה הזאת. אם אתה תכניס אותם לתוך המערכת ותוסיף נניח לדמי הביטוח הלאומי עוד שקל, אז השקל הזה יחזור אליהם. הוא לא יסבסד מישהו אחר. הוא יסבסד את הקבוצה הזאת העובדת שיש לה הכנסות ברמה הזאת.

אמיר ברנע

אבל 6,000 שקל לחודש זה כבר ברמה הגבוהה.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

זכאות ולשלם עבורה - זאת שאלה של מדיניות וחופש בחירה...
להחלטת מקבלי החלטות...די דומה לעוד ענפים שיש בהם זכות
בחירה אם כן או לא להיות מבוטח ויש שכבת ביטוח שהיא חובה
לכולם ..

משה בר סימן טוב

אגב, בביטוח יש קורס סיעודי, יש מבחני הכנסה. הטענה היא שהם
מאוד מאוד קשוחים, הם יורדים לרמת, אנחנו בודקים את הילדים.

אמיר ברנע

תגיד לי, על פי הניסיון שלכם, מי שנכנס לביטוח סיעודי, נשאר
לצמיתות או שיש יציאה כתוצאה משינוי בצורך בטיפול

ירונה שלום

בדרך כלל אין יציאה החקיקה בנויה ככה שיש פחות יציאה בקטע
הזה.

משה בר סימן טוב

אבל זה גם באמת המצב. זה משקף את המצב.

ירונה שלום

תראה, עובדתית מי שנפל פעם אחת, סביר להניח שיפול עוד פעם,
ישבור את המפרק השני ואז אם הוא היה ברמה שניים, אז הוא
יעלה לרמה ארבע ואין מה לעשות.

שלומי שוב

כלומר אין מצב שהוא מקבל את הקצבה וגם טס לחו"ל?

ירונה שלום

תראה, קודם כל אנשים טסים לחו"ל, ואנשים טסים לחו"ל, לבני
משפחה שלהם.

פרטיות בתחום מוסדות סיעודיים בישראל ואנגליה. הגירעונות
שרואים- נובעים לא רק מעליה בסיכוי להיות סיעוד- אלא שהזכאות
והזכויות שבעצם המבוגרים מקבלים, בכסף אבסולוטית שיוצא
בשנים האחרונות עלה ומשמעותית. האם בגלל החלטות פוליטיות
או החלטות סוציאליות- בסוף בכסף, אבסולוטית זה עלה ובהרבה.
לפני 15-20 שנה, הועלה רעיון בקרן פנסיה שהייתי יו"ר שלה
(מקפת) - להוסיף מסלול לקרן הפנסיה - מסלול סיעוד - בדיוק כמו
שיש פנסיה שארים- יש פנסיית אובדן כושר עבודה ויש פנסיה
זקנה- כך יהיה עוד מסלול למקרה סיעוד (פנסיה הזקנה תכפיל את
עצמה או כל מסלול שיבחרו כדי להגדיל לאדם סיעודי את הסכום
שהוא מקבל מקרן הפנסיה) - וכמובן שזה עולה כסף וצריך להגדיל
את דמי הגמולים- כמו בעבר הרחוק - עת עברו בין פנסיה זקנה
למסלול פנסיה מקיפה כשהוסיפו מסלול של אובדן כושר עבודה
ושארים והגדילו את דמי הגמולים עובד ומעביד - כך נגדיל את
ההפרשות כדי לממן את העלות של הסיעוד...בעצם זאת ההצעה
של מנכ"ל משרד הבריאות כפי שהוצגה כאן - והרי לכם פתרון טוב-
ואם גם נחשוב שיש חוק פנסיה חובה מ-2008 אז גם מקבלים חובה
להיות מבוטח בקרן פנסיה המכסה מקרה סיעוד.

באוצר - הרעיון הזה לא התקבל בטענה שהגדלת ההפרשה תעלה
את עלות המעסיק במשק-ואסרו לקרן הפנסיה להוסיף מסלול
לסיעוד (דרך תקנון מס הכנסה שקובעים שקרן פנסיה מקיפה
תכלול פנסיית נכות זקנה ושארים) - ההצעה של בר סימן טוב
שמציג היום, היא די זהה - וצריך לממן אותה - זה לא משנה כמה
אתה רוצה שיתקבל, בסוף צריך לממן את זה.

בקרן פנסיה מקיפה שתרחיב את הזכויות גם למקרה סיעוד- מה
שיפה במסלול זה- שקרן פנסיה מחויבת באיזון אקטוארי הדדי- יש
תחרות בין קרנות פנסיה - ואז הם יצטרכו להיות זהירים בהרחבת
זכויות או באישורי תביעות סיעוד בקלות למדי. אם ישחררו יותר
זכויות יש חוסר ואז יש גירעון, והקרן חייבת מיד לאזן אותו כי
המנגנון האיזון הוא אוטומטי. אני חושב שהפתרון זה של קרן פנסיה,
אם אף אחד לא יגיד למה זה עולה יותר - ביטוח עולה כסף.

במעבר לפתרון דרך קרנות פנסיה למקרה סיעוד- יצטרכו לקבל
החלטות טכניות כלכליות לגבי אוכלוסיות והצבירות שיש בקופות
חולים...לטפל בהוראות מעבר ועוד...לא פשוט אבל בהחלט
אפשרי.

לגבי השאלה האם אדם מבוסס או מי שיש לו רכוש שניתן לממש
ושממנו הוא יכול לדאוג לעצמו במקרה סיעוד- האם צריך לקבל

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

ירונה שלום

למרות שהגידולים בקופות החולים התחילו הרבה לפני.

שלומי שוב

רואים את הקפיצה ממש בגרפים ביחד.

יגאל וידאל

אני אסביר, זה התחיל ממש, ואני כן אומר פה, אתם כאילו אמרתם את זה ודילגתם על זה, אבל כל חברות מיצוי הזכויות הן באמת משפיעות פה מאוד על המהלכים הללו, אסור להסתיר את זה. אני כבר מספר פעמים הצעתי לרשות שוק ההון לעסוק בזה, פשוט מחביאים את זה מתחת לשטיח ולא רוצים לגעת בזה, גם לא רוצים לגעת בביטוח לאומי ובשער הכניסה, כולל אפילו הגבלה בשכר טרחה או תגמול בניגוד לעורכי דין, שיש איזשהו רף מקסימלי שאפשר לגבות, שהם יכולים לגבות. יש חברות מיצוי זכויות שלוקחות 30 אחוז מהפיצוי של המבוטח, 30 אחוז, תבינו את זה. שזאת תעודת עניות.

שלומי שוב

שזאת תעודת עניות.

יגאל וידאל

חד משמעית. כך שאני חושב ששער הכניסה הוא מאוד מאוד משמעותי. אני חושב שהשינויים שנעשו עכשיו בסוף 2023 תחילת 2024 על ידי רשות שוק ההון, הם קיצוניים מדי כנראה, כמו שאמרת, זה מטוטלת כמו שנאמר, מצד אחד, אבל מצד שני, וזה מוכח כעת, הקרנות של כל הקופות מתמלאות ומתחזקות. בואו נאמר את זה. אף אחד לא אומר את זה. דיברת על השקיפות, אני יכול לדבר על הקופה שנמצאת שם.

שלמה מור-יוסף

פרופסור ברנע לשאלה שלך, יש מושג שנקרא החמרת מצב. זה באופן טבעי, מה שאמרה ירונה, המצב יכול להחמיר. ולכן, בן אדם שקיבל רמה שתיים יכול להגיש החמרת מצב. בעבר אפשר היה לבדוק אותו כשהוא בא לבקש החמרת מצב ולהגיד לו, השתפרת. היום אין את זה. אתה יכול רק להחמיר את המצב.

אמיר ברנע

זאת אומרת, זה לצמיתות?

שלומי שוב

יש את כל האינטרסים לקבל את זה

יגאל וידאל

יגאל וידאל, מכבי שירותי בריאות. האמת שמפתיע או לא מפתיע, אני מסכים עם רוב הדברים, רק לא עם הפתרונות. אז קודם כל אני מסכם לחלוטין שצריך פה דיון ציבורי מהותי ומשמעותי, וזה שרשות שוק ההון מקבלת החלטות אחרי טיטה שנשלחת לתגובה של מספר ימים ומשנים מהותית, ללא דיון עמוק, אני לחלוטין מסכים שזה לא נכון. אני אגע פה במספר דברים כי בעצם נגעתם בהכל אז אני אחזור על חלק מהם, אבל אני אומר מנקודת מבט שלי. ללא סדר החשיבות, אז אני, כן חושב ששער הכניסה לביטוח הסיעודי הוא בעייתי מאוד. קודם כל אומר שאני כן חושב שהביטוח הסיעודי צריך להיות בקופות החולים. אני חושב שקופת החולים היא זו שאחראית על בריאותו של אדם מיום היוולדו ועד לסיום חייו, בדיוק כמו שמה בר סימן טוב אמר את זה, רק הפתרון שאני חושב הוא אחר. אנחנו כן יודעים כגוף תפעול משמעותי לנהל את הביטוח הסיעודי והוכחנו זאת. אנחנו אחד מארבעת גופי התפעול המובילים היום במדינת ישראל, בטח בתחום הבריאות, וקופות החולים הוכיחו את זה. אני חושב ששער הכניסה, וגגעו בזה פה, שער הכניסה שהוא הביטוח הלאומי, שבצער רב, אני מתנצל אם אני לא פוליטיקלי קורקט פה, אני חושב שזו הבעיה הקשה ביותר שקרתה, בביטוחים הסיעודיים לקופות החולים. השינוי שנעשה בביטוח הלאומי.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

שלומי שוב

למה אני לא מקבל? אני כציבור

יגאל וידאל

זה משהו שצריך לדבר עליו, אין לי תשובה. אבל זה לא שייך לליאור כי זה לא בקופות החולים, זה שייך לרשות שוק ההון שלא נמצאת פה, זה לא בסמכות של ליאור, של המשרד. אבל אני כן חושב, בשקיפות שלי לפחות, אז הקרן של מכבי שהיא כיום קרן של מעל 9 מיליארד שקלים, מתוכה כ-7 מיליארד שקלים הקרן עצמה ועוד מעל 2 מיליארד שקלים שהם כבר כספים ייעודיים לאנשים שהם כרגע חולים. קרן משמעותית, חזקה, אקטוארית, לא למאה שנה לצערי, אבל אקטוארית ומסודרת לשנים קדימה. והשינוי שבוצע, אני תכף אענה, השינוי שבוצע בעת האחרונה, אף חיזק את הקרן. בוא נאמר את האמת. הוא חיזק את הקרן וגם את שער קרנות הקופות.

משה בר סימן טוב

השאלה אם לא באופן קיצוני מדי?

יגאל וידאל

קיצוני? אני חושב שזה קצת קיצוני. אני גם אמרתי, גם כתבתי את זה לרשות השוק ההון, אני חושב שזה היה קיצוני מדי, לא צריך ללכת כל כך בקיצוניות. הקרן מתנהלת באופן ברור ומסודר בשיתוף פעולה עם חברת הביטוח שמתפעלת את זה כרגע עבורנו. על ידי אקטואריה מסודרת שלנו, זה לא ממש כסף שמתנהל כך ללא פיקוח כפי שמישהו כאן אמר או חשב. יש פה ניהול מאוד משמעותי, מקצועי, מאוד הדוק, עם השקעות מאוד יפות, עם רווחים בשוק ההון. הקופה, מכבי שירותי בריאות, לפחות אני יכול לדבר בשם מכבי, יודעת לנהל את זה מצוין, הוכיחה את זה לאורך השנים, אני חושב שזה נכון שאנחנו נטפל בתהליכים הללו. משה אמר פה משפט, שאנחנו באופן עקרוני נתנגד אליו בצורה ברורה ונחרצת, ברגע שיש לנו קרן של 9 מיליארד שקלים, אני לא מוכן לשמוע על איחוד קרנות. יש פה אנשים שחסכו מ-1988, חברי מכבי, ועכשיו פתאום יבואו וייקחו את ה-9 מיליארד שקלים או השניים הייעודיים,

את ה-7 מיליארד שקלים ויפזרו אותם לכל אזרחי מדינת ישראל, נשמע לי לא הגיוני. אני חייב להגיב על איחוד קרנות שנאמר, משה אמר את זה, אז אני חייב לומר. הכסף של מבטחי מכבי, הוא שייך למבטחי מכבי, הוא לא שייך למכבי, הוא לא שייך למבטחי מכבי, והכסף הוא יהיה..

אמיר ברנע

אישית?

יגאל וידאל

חד משמעית. הם חברי הקרן.

אמיר ברנע

כאינדיבידואליים?

יגאל וידאל

זה לא אינדיבידואלי, זה קבוצתי.

ליאור ברק

צריך לוודא שהזכאות של אף חבר מכבי לא תיפגע.

יגאל וידאל

אבל אני חייב לומר רק משפט אחרון, שגם יונל הציג פה וגם אחרים הציגו, בשורה התחתונה, אם אנחנו רוצים ללכת באיזשהי שיטה דרך ביטוח לאומי, דרך חיסכון, זה עוד מס לאזרחי המדינה, עוד מס לאזרחי המדינה. אני לא רואה את זה קורה כרגע.

משה בר סימן טוב

פנסיה חובה זה מס?

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

יגאל וידאל

לא. אבל קודם כול יש פה עניין של אנשים עובדים או כאלה שלא עובדים, יש פה עניין של ילדים, זה אומר שעכשיו כל המדינה, יש פה חמישה מיליון מבטחים היום.

משה בר סימן טוב

על כל השאלות האלה אפשר להתגבר כמו שהתגברו עליהם בפנסיה.

יגאל וידאל

יש פה חמישה מיליון מבטחים היום, זה אומר שממחר יהיה ביטוח לעשרה מיליון אזרחי המדינה, צריך לממן את זה מהיכן שהוא. אני מתקשה לראות את זה, ולכן אני חושב שצריך לעשות דיון חד משמעי ומעמיק ציבורי, מסכים לחלוטין. אני חושב שזה צריך להיות מנוהל על ידי קופות החולים כי הם יודעות לנהל את זה נכון, צריך לשנות תהליכים, אני מסתכל פשוט, לשנות תהליכים בביטוח הלאומי, לשנות תהליכים בחברות למיצוי זכויות, כן אולי לגבות שקלים בודדים, שקלים בודדים, שניים, שלושה, ארבעה שקלים, מילדים עד גיל 18, שהיום הם מבטחים בחינם, ואנחנו הראנו גם אקטוארית, שאם יגבו מספר שקלים מכל ילד עד גיל 18, זה יסדר את הקופות לעוד עשרות שנים קדימה. אלה הדברים שצריך לבצע, בעיניי, ואני חושב שהשינוי, לקחת את זה מהקופה, בטח עם איחוד הקרנות, הוא בעיה ואסור שיקרה.

שלומי שוב

תגיד, יגאל, לגבי הנושא של החישוב האקטוארי שלכם, בדו"חות שלא ראיתי... איך, אתם מסתכלים עליו רק לזכאים או שאתם מסתכלים באמת על כל מי שנמצא בתוך המערכת קדימה?

יגאל וידאל

אנחנו מחלקים את זה לשניים, אנחנו מסתכלים על כל מי שנמצא במערכת ומחלקים את זה לשניים כפי שאמרתי פה בחצי משפט,

אמיר ברנע

האם אדם בן 60 שמצטרף למכבי, יהיה זכאי לקבל את כל ההטבות? לעומת אדם שחסף כל התקופה במכבי.

יגאל וידאל

באופן עקרוני כן. יש תהליכים לפי גיל מסוים, אבל באופן עקרוני כן. דרך אגב, מה שדיברת אני מסכים לגמרי עם מה ששלמה אמר פה. זה ממש לא כלי שיווקי של הקופות והקופות באמת יכולות אולי לפרוש את זה לחמישה מיליון אזרחים, אבל זה לא כלי שיווקי, זה לא כלי תחרותי בין הקופות. אנשים לא עוברים בגלל זה. המשבר האחרון שהיה בכללית, אף אחד לא עבר בו.

ליאור ברק

אני רק אומר על זה שזה כלי שיווקי שמכתבים מסוימים פתאום עושים דרכם למקומות מסוימים, אפשר להגיד שזה כלי שיווקי. להגיד, הנה הקרן שלי כי יציבה.

שלומי שוב

עופר, אנחנו נשמח לשמוע את דעתך. אתה היית גם בוועדה.

עופר ברנדט

למרות שעד לא מזמן הייתי ברשות שוק ההון, אני מבקש לציין שאני לא מייצג פה את הרשות, אלא את דעותי האישיות. אז, ראשית, את הנושא באופן כללי אני מלווה שנים רבות, עוד מאז שהצטרפתי לכלל ביטוח, כשנושא הסיעוד, השתקף בפוליסות ביטוח הפרט, בפוליסות הקבוצתיות למיניהן, כולל קופות החולים. הנושא הזה

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

יש לזה איזשהו היגיון כלכלי?

עופר ברנדט

ברור שזה מוצדק כלכלית, כפי שאמרתי הדרישה הזו מבוססת
סיכון והעלתה מעל פני השטח את ההון הנדרש בגין הסיכונים
הגלומים במוצר הסיעודי.

אמיר ברנע

זה עשה את זה גלוי.

עופר ברנדט

בדיוק, נכון. אני רק בא להדגיש ולהסביר שסולבנסי 2 מהווה עוד
גורם, ודי מהותי, לשינויים שקרו בשנים האחרונות למוצר בישראל.

אמיר ברנע

מי ששומע את זה אומר, זו כאילו חקיקה?

עופר ברנדט

לא, לא, לא. אם זה מה שהובן, אז זה לא. אני רק פשוט מסביר
שקיים עוד פקטור, אמנם רגולטורי ומוצדק, לשינויים במוצר. בעצם
השקיפות הזאת כמו שאתה אומר, הציפה את זה. אין ספק. אז
באמת המאפיינים המיוחדים שישנם במוצר הסיעודי הקיים, לא
יכולים להמשיך, ומן הסתם אנחנו ראינו את חוסר האיזון הזה שקיים
בין ההכנסות להוצאות והתביעות.

אני חושב שדוח הביניים של הצוות המשותף לרשות שוק ההון,
ביטוח וחיסכון ולאגף תקציבים במשרד האוצר, כלל בסופו המלצות
חשובות לפתרון הסוגיה. היו כאלו שטענו שההמלצות נראו יחסית
חלשות, אבל אני צריך להזכיר שדו"ח הביניים היווה בסיס להמשך
הדיונים. הוועדה קיימה אז בזמנו, והייתי שותף להם, דיונים ופגישות
שולחנות עגולים, באמת, עם מיטב המומחים בארץ מכל התחומים
השונים שקשורים לביטוח הסיעודי וכמעט כולם, הסכימו בסופו של
דבר להמלצות הצוות שבדוח הביניים.

הוא מן הסתם נושא מאוד מאוד אמוציונלי ויש לו מטענים רבים.
הרבה מאיתנו מכירים מישהו במשפחה או דרך חברים את הנושא,
מטיפול של אדם קרוב במצב סיעודי. אני אישית עובר גם כן בימים
אלו מצב משפחתי דומה, ולכן הנושא גורם לאמוציות חזקות אצל כל
אחד מאיתנו, ולכן אנחנו כולנו חושבים שהוא כל כך חשוב ובצדק.
אבל אני לא רוצה לדבר על הפן הרחב הזה, אני רוצה לדבר על הפן
האקטוארי, כי פה האקטואריה מאוד מאוד מרכזית וחשובה. אז אני
רוצה לדבר יותר על הפן המקצועי, פחות על המקומות האחרים
שהם חשובים לא פחות מן הסתם, ואני מסכים איתם.

הביטוח הסיעודי הוא רובד נוסף לביטוח הלאומי. עכשיו, זה לא
הכרח המציאות, כי אנחנו רואים שבמדינות רבות בעולם, לא קיים
רובד ביטוחי נוסף לרובד המדינתי. זאת אומרת, אני חושב שאנחנו
צריכים קודם כל להחליט האם אנחנו רוצים את הרובד הביטוחי
הזה, כן או לא? צריכים אותו, כן או לא? כלומר, לדעתי, יש צורך
לפתור את הסוגיה בשתי הרמות: העיקריות: האחד, לקבל
החלטה האם אנחנו רוצים את הרובד הביטוחי הוולונטרי הזה
שהוא תוספת להטבות של ביטוח לאומי, והשני, בהנחה שההחלטה
לכך חיובית, כיצד ואיך צריך לבנות ולאפיין מחדש את כיסוי
הביטוח הסיעודי. ללא קשר, יש מקום לעשות סדר בכיסוי הסיעודי
במסגרת הביטוח לאומי, כפי שעלה כאן על ידי שלמה והאחרים.
ומעבר לכך, אני רוצה להזכיר לכולם פה, שחברות הביטוח הפסיקו
לבטח ומבטחי המשנה יצאו מישראל, לא רק בגלל שמוצר החל
להיות הפסדי, אלא גם כי קרה משהו ב-2016 באירופה (ובישראל
ב-2017), קוראים לו סולבנסי 2. סולבנסי 2 דורש בעצם מחברות
ביטוח המשנה האירופאיות ומחברות הביטוח בישראל להפריש הון
רגולטורי נוסף, שהוא מבוסס סיכון. עכשיו, מעצם האופי המיוחד של
המוצר, שהוא ארוך טווח ומבטחי הטבות בתנאי אי וודאות גדולים,
ההפרשות הרגולטוריות לצורך הדרישות הון מאוד מאוד גבוהות.
נכון שלפני 2017 זה נעשה דרך הרזרבות שכללו מרווחי שמרנות
מסוימים, אך סולבנסי 2 שינה את עצם החישוב והגדיל את סכומי
ההפרשות באופן משמעותי. כלומר, הסיבה הנוספת ליציאה של
החברות מהשוק הסיעודי נעוצה גם בעלויות ההון הגבוהות שלפתע
היו שקופות וברורות.

אמיר ברנע

עופר, אבל זה מוצדק כלכלית? אתה מציג את זה כאילו זו דרישה,

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

יחזרו לא רק אליה אלא לכלל ציבור הזכאים לסיעוד בישראל. לכן, אם הפתרון הוא במסגרת חיסכון אינדיבידואלי בדומה לפנסיה צוברת, אז זה בסדר, כי זה אישי, בין אם חובה או לא. אבל אם יוצרים עוד תשלום נוסף במסגרת ביטוח לאומי, שאינו אישי, אז פה אני מסויג.

משה בר סימן טוב

ברשותך רגע, אני אתייחס. אם אנחנו מסתכלים על עולמות החיסכון לאורך טווח, נכון להסתכל על מה קורה באמת בעולמות החיסכון לאורך טווח. יש רובד בסיסי שאותו המדינה נותנת והוא אמור להיות פונקציה של תפקוד. במקרה הזה הביטוח הסיעודי או הגמלה הסיעודית שיש בביטוח הלאומי, שאני חושב שצריך לעשות בו באמת תיקונים, גם במבחינת התפקוד וגם במבחינת ההכנסה. כלומר, לשני התיקונים, להכליל יותר. כרובד בסיסי הוא צריך להיות יותר רחב לאוכלוסיות שהוא משרת אבל יותר קפדן בשער הכניסה ועליו לבנות רבדים נוספים, שגם הם יכולים להיות חובה. כלומר, לצורך העניין, על השאלות האלה, ככה זה גם בעולם הפנסיה, יש את קצבת הזקנה שהמדינה נותנת. רובד נוסף שהמדינה נותנת שקוראים לו הבטחת הכנסה לקשישים, שהוא פונקציה של מבחינת הכנסה, ויש את חיסכון חובה שהמדינה הכריחה אנשים לחסוך לפנסיה, ומעבר לזה. הוא אישי, אני חושב שגם החיסכון הסיעודי שאנחנו מציעים יכול ואפילו צריך להיות אישי ואתה יכול מעל זה לייצר לך עוד מוצרים, כן או לפי איך שהשוק ייצר. אבל אתה יכול לייצר פה באמת איזשהו מענה, רחב ומקיף לאוכלוסייה שיש בו אלמנטים של ערבות הדדית ושגשוג צולב שצריכים להיות במדינה וזה יתבטא בביטוח הלאומי, ויש בו אלמנטים שאתה בעל הפרט, אתה אחראי על התכנון הפיננסי ארוך הטווח שלך, ולכן אנחנו אומרים לך תחסוך, אנחנו מציעים לך תחסוך. זה בסך הכל עולמות מאוד מאוד דומים.

שלומי שוב

רות, נשמח לשמוע את דעתך. רק תציגי את עצמך.

צריך להתייחס להמלצות כמקשה אחת של שילוב פעולות נדרשות על מנת לפתור את סוגיית הביטוח הסיעודי בישראל, ולא להתייחס לסעיף אחד או שניים בהמלצות. זה שילוב של דברים, ואני חושב שמה שראינו במצגת שהצגת משה, הוא בהחלט בכיוון של הדברים שהומלצו על ידי הוועדה. אז אני רוצה לומר שזה לא מספיק ללמצוא גורם שמתפעל טכנית את תגבולי הפרמיה ותשלומים הקצבאות. ישנם כאן אלמנטים אקטואריים מרכזיים, שחייבים להיות מנוהלים באופן שוטף ופעיל, בדיוק כמו שקיים שנים רבות בקרנות הפנסיה, כלומר, חייב להיות איזון אקטוארי דינמי, וזו המלצה של הצוות. אז אני חושב שזה הכרחי, כי אם עושים איזשהו תמחור בנקודת זמן מסוימת ואז ושוכחים ממנו ומקווים שהכל יהיה בסדר, אז אנחנו רואים לאן זה מביא אותנו. הניחול חייב להיות דינמי. אוקיי? ומעבר לזה, יש לטפל בשאר הדברים. הדבר החשוב הנוסף, ששוב כולם מסכימים עליו, זה בקריטריונים לזכאות לקצבה, הקריטריונים הקיימים חייבים להשתנות. לדעתי, אין ספק שעל ידי הטיפול בהם ניתן להשאיר את הכיסוי כביטוח ולא רק כחיסכון, וכמובן אפשר לשלב בין השניים. לכן, לעניות דעתי, אפשר לקיים את רובד הביטוח הסיעודי, בנוסף ומעבר לזה של ביטוח לאומי, אבל כרובד וולונטרי, אשר יכול לסבסד את עצמו. הצוות המליץ על עוד כמה דברים נוספים לא פחות חשובים. אבל אלו שתי הנקודות, איזון אקטוארי דינמי ושינוי הקריטריונים לזכאות לקצבה, שרציתי להתמקד בהם.

שלומי שוב

אז עופר, ככל שאני מבין אותך, ביחס להצעה של משה שזה יהיה סוג של פנסיה חובה שיופעל על ידי למעשה הקרנות הקיימות, זה משהו שהוא, בהנחה שהדברים אחרים מתקיימים כשמגדירים את זה נכון?

עופר ברנדט

אני לא יודע אם הוא צריך להיות חובה או לא. אני לא יודע כי, עוד פעם, לכל אחד יש את הדעה שלו. לגבי האם לכלול או לשלב את הביטוח הסיעודי במסגרת הביטוח הלאומי, אני בדעה שלך שלומי, כפי שהצגת בדברי הפתיחה. לדעתי, שילוב כזה מהווה מיסוי נוסף על אוכלוסייה העובדת שתורמת ממילא לכלכלה ומשלמת מיסים גבוהים כבר היום, אבל בסוף, המיסים או ההפרשות הנוספות האלו

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

רות רלבג

באותו מעמד וייתן לדברים האלה פתרון ויעצור את התהליך הזה, שקרה מ-2018 עד היום. במצב הנוכחי בא משרד הבריאות ואומר, איך אני מוצא את עצמי עם הדבר הזה בקופות החולים, יש להן משימות רבות ולא ניתן להכביד עליהן עם ההתחייבות הזו כשהיא לא מוסדרת. שתתכבד המדינה, תמצא לדבר הזה פתרון אחר. אני אומרת דווקא בגלל הראייה המאוד אחראית של משרד הבריאות ובגלל מעטרבות קופות החולים בטיפול בקשישים בצד הרפואי ומניעת הידרדרות צריך להיות, לייצר פתרון חברתי נכון, כוללני. הנושא של התפעול של זה יכול להישאר במקומות שונים. הראייה הכוללת, חייבת להישמר. לעניין הביטוחי, העובדה שגובים מאנשים הרבה מאוד שנים פרמיות ביטוח, צריך לשמר להם את הזכויות. זה יכול לשמש כמקור נוסף להסדרה של הכיסוי הביטוחי הסיעודי בראייה כוללת. האשפוז הסיעודי, הביטוח הסיעודי וחוק סיעוד באחריות הבטל"א. הרי מה היה התמריץ? כל הביטוח הזה, כאילו איזשהו אמצעי של המדינה, לייצר באמצעות קופות החולים שהיו שלוחות שלו מעין סוכן ביטוח, וגבו פה איזו שהיא פרמיה, שיכול להיות שהיא שווה 300 אלף שקל, אבל אני לא בטוחה שכל אדם מן היישוב היה הולך וחוסך 300 אלף שקל. מכיוון שהיו שם, צריך לקחת גם את המקור הזה ולנהל אותו בתוך איגוד המשאבים הכולל. הסיפור של שער הכניסה לביטוח לאומי הוא תקלה, שהיו לה הרבה מאוד השפעות, השפעות לא חיוביות, וזאת אולי הנקודה המרכזית שבה צריך לטפל.

שלומי שוב

בהנחה שמטפלים בזה, מה הפתרון שלך, רות? ממה שאני מבין ממך, את מדברת על סוג של מה? של איחוד בין הקרנות של הקופות? זאת אומרת זה עדיין יהיה תחת הקופות.

רות רלבג

אני חושבת שצריך להסתכל על כל ההיבטים של ההזדקנות, כולל הביטוח הסוציאלי הזה, בצורה כוללת ולא בפרגמנטציה. כי זה לא נכון. הדברים משפיעים אחד על השני גם ברמה של האוצר הלאומי. בסופו של יום, ההסתכלות החלקית הזאת מבזבזת משאבים. מהרגע של קביעת הזכאות, ועד הנושא של התפעול, ועד הנושא של איך אדם מתנהל, סך הכול המקורות שיש לו, כדי להזדקן בכבוד.

הייתי הרבה שנים במשרד הבריאות ובמערכת הבריאות. מכירה את הנושא גם מהצד של הרגולציה וגם מהצד של קופות חולים. אני חושבת שהבסיס לכל הוא המדיניות החברתית אם התפיסה דומה למדינות הסקנדינביות ניצור מדיניות של אחריות כוללת, אם המדיניות דומה לארה"ב הגישה היא מינימלית. צריך להסתכל על זה בראייה כוללת. הפתרון יכול להיות פתרון מסוגים שונים. העובדה שאנחנו היום בתוך המשבר, מנסים את התפוח אדמה החם הזה לזרוק מאחד לשני, מהווה פגיעה בראש ובראשונה במבוטחים. הרגולטורים מרשות שוק ההון והביטוח, דרך משרד הבריאות שמפקח על קופות החולים ומי שאחראי בסוף גם על המערכת של ביטוח לאומי צריכים לבוא ולבחון מה המבוטח שמצפה בסופו של יום שישמרו על זכויותיו ושתהיה איזושהי רציפות. העובדה שתהליכי קבלת ההחלטות, כמו שראינו פה היטב, גם בנייר שלך וגם בנייר של משה, לוקחים שנים, ובתוך השנים האלה, הפתרון היחיד שמוציאים זה רק צמצום הזכאות. הוא בעייתי מאוד מבחינה חברתית. באה קופה חזקה ומצוינת, יש לי בה חברים רבים, ואומרת אני צריכה להגן על כספי המבוטחים שלי קופה עם תמהיל מבוטחים סוציאלקונומי גבוה. זה מנוגד לחלוטין לתפיסה הבסיסית של הערבות ההדדית שדיברנו עליה. הייתי סמנכ"לית כספים של משרד הבריאות, שש שנים, בשעתו רצינו להעביר את הביטוח הסיעודי לקופות החולים צריך לזכור שזאת הייתה הצהרת הכוונות כשחוקקו את חוק ביטוח בריאות ממלכתי, הכוונה היתה להעביר גם את האשפוז הסיעודי. זה התעכב עד היום כי קידמו דבריים אחרים כמו. בריאות הנפש. אבל זאת הייתה הכוונה. קופות החולים נוגעות בדבר וגם נוגעות בדבר בנושא של מניעת התדרדרות. הן למעשה, עוקבות אחר מצבו הרפואי של הקשיש במהלך חייו. ויש להן תמריץ, להחזיק אותו חיוני, להשאיר אותו בקהילה, לטפל בו היטב כשהוא זקוק לטיפול רפואי, לעשות לו שיקום כשהוא צריך שיקום, אם אנחנו נוציא אותם מהמשוואה, כי פתאום יש פה איזה תפ"א חם, שמהווה נטל כלכלי, שאף אחד לא רוצה לגעת בו, בעיניי בעייתי, בראייה חברתית, ולכן הפתרון צריך להיות בהסתכלות כוללת. צריך להקיף פלטפורמה כוללת. בעניין חברות הביטוח, עוד יותר קשה, חברות הביטוח קידמו מוצר שאמרו שהוא קיים רק במדינת ישראל. אז איפה הייתה רשות שוק ההון, איפה היו חברות הביטוח במשך שנים? נכון, האקטואריה השתנתה, מכיוון שמשוהו קרה ב, 2018. אז שיתכבד רגולטור, גם

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

ואדים פורטנוי

מה שאני מנסה לומר, שיש פה שתי אוכלוסיות. אני מדבר על אוכלוסייה נזקקת. האוכלוסייה שחיה ברווחה, בחירתה לחסוך את ה-300 אלף שקל לסיעוד בחסכון ספציפי או לקחת אותם למקום אחר. בואו נסכים שלבעלי אמצעים אין בעיה אם ביטוח סיעודי יתבטל. אלה שבאמת זקוקים לכסף, כדי לחיות בכבוד בתקופה של סיעוד, יקבלו תמיכה מביטוח לאומי. בסופו של דבר, הביטוח של קופות החולים, מספק כרית ביטחון, שהיא מאוד מוגבלת בסכום ובתקופה. בעוד שביטוח לאומי מספק כרית ביטחון לנזקים בשווי גבוה משמעותית מזה של קופות החולים. בטווח הארוך מציע לחלק את הכיסוי הסיעודי למוצר ביטוחי עד גיל מסוים ולמוצר חיסכון מעל גיל מסוים זה. אפשר ליישם את העקרון של קרנות הפנסיה בסיעוד.

עד גיל מסוים, כל עוד ההסתברות לאירוע נמוכה, המבוטחים מפעילים ביטוח כמו אובדן כושר עבודה וביטח שאירים פנסיה. אחרי שמבוטח מגיע לגיל הפנסיה, המרכיב הביטוחי מסתיים והחסכון הופך לקצבה שמשולמת בוודאות גבוהה.

היית מקביל את העקרון לביטוח הסיעודי, הייתי חושב מחוץ לקופסה. הייתי אומר, בואו נציע או נחייב רכישת מוצר דומה לסיעוד: פוליסת ביטוח זולה לתקופה של עד , נניח גיל 67, שמסתיימת בגיל הזה בהוראה של האגף של הפיקוח בשוק ההון. כשמבוטח ידע, שבגיל 67 הביטוח הזה מסתיים. זה אותו זנב ארוך של ההסתברויות שנע סביב אחוזים בודדים. ובמקביל לאפשר או לחייב חסכון אישי שיהפוך בבוא העת לקצבת סיעוד בדומה לקצבת זקנה. כמו שאנחנו יכולים לראות בדו"ח פנסיוני שורה של ביטוח אובדן כושר או שאירים, תהיה עוד שורה אחת, ביטוח סיעוד, שבה אנחנו נשלם פרמיה כאמור עד גיל 67, ועוד שורה של חסכון לסיעוד והפקדות אלה יצטברו לסכום שיאפשר חיים בכבוד במצב סיעודי אחרי גיל 67. די ברור שזה צריך להיות חסכון אישי מזהה כמו בקרנות פנסיה.

שלומי שוב

אני רוצה לפנות לשרונה צדוק, ד"ר שרונה צדוק, מהאוניברסיטה העברית. שרון עשתה דוקטורט על הנושא הזה ואנחנו נשמח לשמוע את הפתרון המוצע שלה.

שלומי שוב

אבל המודל הקיים הוא בכלל משהו שהוא מבחינתך יכול להמשיך?

רות רלבג

הפתרון, יכול להיות הפתרון שמשה מציע. זה שהוא יכול להיות מדורג, ישבו כולם, ויראו איך זה מתאזן. לאגם את כל המשאבים, אשפוז, ביטוח וחוק הסיעוד, להסדיר את נושא הכיסוי, הזכאות, שער הכניסה ולהסדיר את המקורות באמצעות מס או חסכון כפי שמשה מציע. בסוף היום משרד הבריאות בורח מזה, כיהוא מצא את עצמו עם תפוח האדמה חם ולא רוצה להכביד על קופות החולים. אני עדיין חושבת שהוא צריך להוביל את זה ברמת מדיניות.

ואדים פורטנוי

אני בכלל רואה חשבון ומעריך שווי חברות כך שזה מבט של אורח לרגע.

אבל אני חייב להגיד שא', כשקראתי את החומר, אני מכיר את הנושא כמו שאתם, וכל אחד מכיר את זה בראייה אישית, באיזשהו תרגום כמובן. ובהתעמקות בכל מיני חוקים. א', אני מאוד מתחבר למה שכבר נאמר כאן, למשל, איך שלמה מור-יוסף אמר, שבסופו של דבר הביטוח מקופות חולים, זה סכום מאוד קטן וקצוב ידוע מראש בשווי מירבי של 300-400 ₪ לתקופה כד 5 שנים, להבדיל מביטוח לאומי, שמשלם קצבה שהיא הרבה יותר גבוהה מקצבת זקנה וללא הגבלת זמן, כשחושבים על זה. נגיד אדם שמקבל רק 2,000 שקל לחודש מביטוח לאומי כקצבת זקנה, במקרה סיעודי יקבל עוד כד 6,000 שקל לחודש, של קצבת סיעוד שהיא בלתי מוגבלת בזמן, שהיא משולמת על ידי המדינה, תחשבו על זה.

ירונה שלום

לא, אבל צריך לדייק את זה, 6,000 שקל זו הגמלה ברמה הגבוהה ביותר זה אחוז קטן יחסית. הרוב מקבלים בין 1,500 ל-6,000. עלות של עובד זר היא בין 14,000 ל-15,000 שקל. אז אם אין את הביטוח המשלים, אז לחלק גם את זה אין. רגע, נדייק את הדברים. זה נורא נורא חשוב.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

שרונה צדוק

ונסבך את זה עוד קצת. אני חושבת שזה חשוב לשים את זה על השולחן בגלל שההתנגדות של משרד האוצר לגעת בנושא הזה של קרנות הפנסיה היסטורית נבעה גם מתוך משבר קרנות הפנסיה שהיה, אבל יש גם מה להישען מבחינה מקצועית וזה חשוב להגיד. זה שצריך לעשות שינויים דרסטיים בביטוח הלאומי, לחלוטין. זאת אומרת, הסיפור של שער הכניסה כמו שדובר פה בכל ההיבטים שלו, חייב לעבור שינוי ותיקון ואם יש לנו בעיה שאנחנו לא נותנים מספיק בקצבאות זקנה לאוכלוסיות חלשות, אנחנו לא צריכים לקחת את הביטוח הסיעודי ולהרוג אותו לחלוטין אקטוארית, על ידי זה שאנחנו בעצם משתמשים בו כדי לתת גמלת סיעוד. רק בהשוואה לעולם, זה מאוד חשוב להגיד, לא קיים מצב כזה שבו אנשים שמדורגים אצלנו, במצב סיעודי ראשון או שני, מקבלים בכלל גמלות סיעוד בביטוחים הלאומיים בעולם, בביטוחים הציבוריים. אני מסכימה מאוד עם ירונה שזה נורא חשוב להשקיע בשמירה, בקהילה כמה שיותר ולמנוע הידרדרות סיעודית. אני לא חושבת שבהכרח הדבר צריך להיעשות דרך גמלת הסיעוד. בגדול, עוד משהו אחד שחשוב לי כן להגיד על הנושא של הצעות של ביטוחים מסחריים ככל שיחליטו, לא משנה מה יהיה הפתרון, בבקשה, בבקשה, בבקשה שלא יקרה מה שקרה עם הביטוח של הפוליסות הקבוצתיות ב-2017, גם לשנות דברים ולשנות מדיניות ולשנות מוצרים צריך לדעת איך לעשות. יש לנו חמישה מיליון מבטחים שעברו חיתום רפואי לביטוח סיעודי. לא משנה מה הפתרון, זה לא יכול ללכת לפח, וגם צריך להבהיר לאנשים, שכרגע בתקופה שיש כזאת אי וודאות, ואין דיון ציבורי ואנשים מרגישים שמסתירים מהם, שהם לא יודעים מה קורה וכו'. אני אישית נשאלת כל הזמן, מה, להמשיך לשלם את הפרמיה? להמשיך לשלם את הפרמיה? חייבים לצאת ולהגיד כרגע, בטח, להמשיך לשלם את הפרמיה, תשמרו על הזכויות שלכם. סופר חשוב בעיניי.

ב-2019 הממשלה בפינלנד נפלה על הסוגיה של טיפול סיעודי וטיפול רפואי במבוגרים. מאז בוצעה רפורמה (ב-2023) אך אני מביאה את זה כדי להבהיר שמדובר בסוגיה משמעותית לאוכלוסיה הולכת וגדלה שבסופו של דבר משפיעה על מרבית ציבור המצביעים. כולם או סיעודיים או מטפלים במישהו סיעודי במשפחה אז בוודאי שהנושא מחייב דיון ציבורי, שקוף, שמחפש פתרונות אמיתיים ולא איזה כיבוי שריפות.

תודה. אז קודם כל אני גם רואת חשבון, חשוב להגיד, ועובדת במקצוע. חיה אותו, נושמת אותו, אז אני מקווה שאני באמת מצליחה להביא את שני הכיוונים כמו ואדים. אני רוצה להתחיל בביטוח הלאומי. אני חושבת שנורא נורא חשוב לדבר על למה יש את הדיון של הביטוח הלאומי, האם הוא ביטוח לאומי או האם הוא מס, ואולי חלק ממה שקורה דווקא בענף הסיעוד הוא באמת מה שמצביע על זה שבכלל יש דיון כזה. למה אני אומרת את זה? אחד, הביטוח הלאומי בענף סיעוד לא אוניברסלי. זאת אומרת, כולם משלמים פרמיות לביטוח סיעודי בביטוח הלאומי, אבל לא כולם זכאים לזה ביום שהם הופכים להיות סיעודיים. אז זה דבר אחד. ודבר שני, ממי אנחנו גובים את הכסף? וזה באמת לדיון אחר לגמרי שלדעתי שווה לעשות גם בפורום הזה בהיבט של הביטוח הלאומי וביטוחים לאומיים בכלל בעולם. אנחנו שוב מפילים את כל הגבייה על האוכלוסייה העובדת, על האוכלוסייה היצרנית. הגבייה נעשית מתוך הכנסות פירותיות בלבד, וזה משהו שצריך לחשוב עליו. כשאנחנו מסתכלים על הסיפור של ענף הסיעוד משני הכיוונים האלה, זה באמת נראה הרבה יותר כמו מס מאשר ביטוח לאומי. ולמה זה חשוב איך אנחנו מגדירים את הביטוח הלאומי, כי כשאנחנו אומרים, מדברים על פתרונות לדוגמה של ביטוח חובה, אני הייתי רוצה שאנחנו נסתכל על הביטוח הלאומי כביטוח חובה. כולם צריכים לשלם פרמיות וכולם מכוסים בפרמיות האלה, מכוסים מבחינה ביטוחית. אין אנשים שהם יוצאים מהכלל, בדיוק כמו ביטוח בריאות ממלכתי. הספרות, גם הכלכלית, גם האקטוארית, ופה אני עוברת לחלק המסחרי של ההתכנות בכלל, insurability של מצב סיעודי בביטוח מסחרי, מאוד מאוד לא תומכת במודל ביטוחי מסחרי, בטח לא פרט, אבל גם לא קבוצתי. גם בנושא של פוליסות מורכבות כמו פוליסות פנסיה, קצבאות זקנה שמוסיפים אליהן רכיב נוסף של ביטוח סיעודי, יש מוצרים כאלה בארצות הברית, הם מאוד מורכבים, הם לא מצליחים. בסופו של דבר זה לא פתרון טוב. אחד הדברים גם שאני שמעתי מהרבה מאוד אקטוארים זה בתגובה דרך אגב על ההצעות של להוסיף את זה לקצבאות הזקנה, לפנסיות הזקנה שזה רעיון "מעולה". זה לא רק שהאקטואריה של פנסיות היא זוועת עולם, שאנחנו לא כל כך יודעים איך להתמודד איתה ב-20 שנה האחרונות, בואו נוסיף לזה עכשיו עוד משהו שבהגדרה האקטוארית שלו אנחנו בכלל לא יכולים להתמודד אתו

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

הילה קונפורטי

הנראה כשהמבטוח מאוד מאוד מבוגר. זאת אומרת, ישנו פער זמן, המח"מ הזה בין התחלת התשלום של החיסכון של *so called*, לבין עיתוי התביעות, הוא ענק. הוא עשרות שנים, הוא יכול להיות 30 שנה, 40 שנה, או 50 שנה. החשיפות הפיננסיות של השקעת הפרמיות בתקופות זמנים כאלה, הן אדירות, אוקיי? שינוי בריבית, יכול להכניס את זה לגירעון, הנחת ריבית של פלוס אחוז, מינוס אחוז, פלוס שלוש, היא בעלת השפעה דרמטית. מי שמסתכל על הדו"חות הכספיים של חברות הביטוח, ראה את האפקטים האדירים האלה במוצר סיעוד פרט על פני זמן. לכן אלוהים הוא בפרטים. אם אנחנו רוצים שיהיה לנו, בוא נגיד, מוצר חיסכון שהוא סוג של סיעודי כמו שעלה בדיון והוא פרטי במובן הזה שאין סבסוד בין אנשים. אין סבסוד, כלומר, יכול להיות שאני ארוויח ממנו כפרט או לא, אבל אני מקבל את התוחלת האקטוארית של מה שאני חוסך, עם תשואה. כפי שצוין, אם יש יורשים אז יוריד את תוחלת הגמלה, בלי יורשים אז יעלה אותה אם יהיה אירוע. אבל הכל בלי סבסוד, אלא רק עם השפעת המקריות. במצב כזה אני חושב, או כנראה שצריכים להיות איזונים, כמו שהוזכר פה ע"י יונל אני חושב, מעולמות הפנסיה, איזונים דמוגרפיים שאם הריבית משתנה, אז אין מה לעשות, הזכויות שלך יכולות להיות מושפעות מזה, ואם החוק משתנה אז הזכויות שלך משתנות. כנראה שזה לא יוכל להיות סטטי, ויש הפרדה למשל בפנסיה, בין חוסכים שהם מקבלי גמלה לאלה שעוד לא פרשו, הרבה מנגנוני איזון מורכבים או פשוטים אבל לא יהיה מנוס משימוש בהם בגלל חשיפות פיננסיות ואחרות. דיברו פה על כך שנדרש לתפעל על העניין הזה, אבל זה לא רק תביעות, צריך להשקיע המון כסף. כן? 60 שנה, 50 שנה, אם לא נשקיע אותו, ה-4 שקלים פרמיה לא יספיקו לגמלה של 300 אלף שח, אלא אם נשקיע אותם על פני זמן. אז צריכים להיות מנגנוני איזון דמוגרפי ופיננסי, והגמלה צריכה להיות דינמית, כדי שהיא לא תהיה בוא נגיד מס בין אוכלוסיות.

ליאור ברק

במשפט אחד. דיברת קודם על איפה נמצאות הקרנות, איפה הן רשומות. אני למדתי בחשבונאות, גם אני רואה חשבון במקור, שהחשבונאות אמורה לשקף את המציאות ולא ליצור את המציאות. ובאמת הבעיה פה בחשבונאות משקפת את המציאות. יש פה קרנות ששוות במכבי איקס אבל בסך הכל בכל הקרנות שוות

אני מתחום הביטוח, הייתי הרבה שנים מנהלת הסיכונים של כלל ביטוח. אני חייבת להגיד, הביטוחים הסיעודיים, ואמרתי את זה אני חושבת מאז שנכנסתי לתפקיד שלי בזמנו, היו *doomed*. זה היה ברור שהדבר הזה לא יכול להחזיק מים לאורך זמן. אבל המשבר הוא בגלל פופוליזם רגולטורי וצריך להגיד את זה. אם יש משבר טוב, לפחות צריך ללמוד ממנו משהו. פופוליזם רגולטורי לא מביא אף אחד לשום מקום טוב. היה בליץ רגולטורי פופוליסטי בשנים שבדיוק הראיתם את הקפיצה הזו בתביעות, שגם חיבר רטרואקטיבית את ניהול התביעות של חברות הביטוח לביטוח לאומי בדיוק כשביטוח לאומי יצא משליטה. שגם שינה את הגדרת מקרה הביטוח. שגם ניסה להבטיח שהביטוח ישלם לכל אחד, הכל עכשיו. ואין הכל, מי שרוצה הכל נשאר עם כלום. וצריך לזכור את הלך הנה. עכשיו, אנחנו מדברים על ביטוח סיעודי וכולנו מודעים לזה שהוא נעלם מהשוק. יש הרבה ביטוחים אחרים שלאט לאט נעלמים בגלל הפופוליזם הרגולטורי, וזה לא עושה טוב לאף אחד. ביטוח זה מקצוע. חריגים בפוליסה, ניהול תביעות, הגדרת מקרי הביטוח, תקרות כיסוי, אלה כלים מקצועיים של ביטוח. אי אפשר לבוא ובפופוליזם להתערב בדברים האלה, ולצפות שלא יקרה כלום. בשוק הישראלי ביטוח זה מוצר הולך ונעלם והסיבה לזה היא ההתנהגות הרגולטורית, ואני חושבת שזה לקח שצריך לזכור אותו, כי בסיעוד כבר אי אפשר להחזיר את הגלגל אחורה. אנחנו כבר במשבר. בנושאים אחרים, עוד אפשר.

יבגני אוסטרובסקי

אני יבגני אוסטרובסקי מ-KPMG. בעברי גם ברשות שוק ההון וברשויות אחרות. אני חושב שאחת הנקודות החשובות שצריך לציין, שלא עלתה פה מספיק בדיון, היא מה זה בדיוק איזון אקטוארי. מה זה בדיוק אומר איזון דמוגרפי? יש הבדל גדול בין הקרנות ההדדיות של קופות החולים, ששם המשמעות של האיזון יכולה להיות ברמת הקרן, למשל בין אוכלוסיות על פני זמן, תחת הנחה של ילודה מסוימת, הצטרפות, לבין המשמעות של איזון ברמת הפרט הבודד. ברמת הפרט האיזון מחייב שהפרט יתחיל לחסוך, בוא נניח אם אני חוסך, מגיל מאוד מאוד צעיר, והמקרים הסיעודיים מצויים בגיל מאוד מאוחר 90 או אפילו 99 אחוז ממקרי הסיעוד יקרו ככל

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

אמיר ברנע

בעיה מורכבת וצריך ללמוד אותה.

שלומי שוב

לסיכום, אני חושב שהיה די מפתיע מבחינתי לראות בדיון היום שרובם של המשתתפים ככולם חושבים שהפתרון שמסלוב בו זמנית מספר מהלכים, לרבות כאלה שאינם פופוליסטיים בנוגע לזכאות ולאופן היישום שלה, הוא בר ביצוע, בדומה למודל הפנסיוני ונמצא כאן בקונצנזוס. זה לא חייב להיות חובה יכול להיות רשות ואולי אף בעידוד המדינה, למשל באמצעות הכרה בהוצאה צרכי מס. מסתבר שזה עניין של רצון אמיתי לשבת, לדבר ובצע ללא משחקי אגו מיותרים. כפי שאמרת יש כאן כשל מבני שהכניס בעשור האחרון את כל המערכת לסחרור, אין כאן באמת מערכת יחסים רגילה בין לקוח לחברת ביטוח שאז הרגולטור תפקידו בעיקר לדאוג לצרכן ומכאן הגיע הכישלון, פשוט כל המבנה כאן עקום ביסוד שלו ובטוח לא יכול להמשיך להתקיים כך.

אני חייב להגיד שהנושא של התנהלות הביטוח הלאומי מאד מציק שלי ושמענו דברים חריפים גם משלמה בר יוסף בנושא. הביטוח הלאומי חייב להתנהל באחריות ולא רק בסיעוד, גם ביתר התחומים שהוא עוסק בהם, זה נקודה מאוד חשובה. ירונה, אם אתם אומרים שאתם לא מס, אלא אתם באמת "ביטוח" כמו השם שלכם, אז אתם צריכים להתנהל כמו חברת ביטוח. מבחינתי תיישמו לפחות רעיונות את החשבונאות של חברות ביטוח לפי IFRS-17 שמביאה בחשבון את ההשלכות האקטואריות של כל מבטוח ומבטוח קדימה בראיה ארוכת טווח - כלומר ככל שפרמיית הביטוח לא מכסה את העלויות הצפויות בגינה נרשם הפסד כבר ביום הראשון ולא מחכים לרגע שבו המבטוח יגיע לזכאות! אז גם אם בפוליטיקה של החשבונאות הממשלתית לא עושים ככה לצערי, אני חושב שהרגולציה צריכה לדרוש ממכם לנהל מערכת דיווח כזאת ולדווח עליה לציבור מעבר לדוחות הכספיים לפחות על בסיס רבעוני. כך שכל החלטה שאתם מקבלים לגבי תנאי זכאות וכו' תבוא לידי ביטוי מיד בהסתכלות על הגירעון שלכם, זה גם מאד יסייע לכם בקבלת החלטות אחראיות ואגב גם ככה יהיה ניתן להעריך על הביצועים של מנהלי הביטוח הלאומי.

מעל 8 מיליארד שקלים או 9 מיליארד שקלים. שמכיוון שבעוד שנה וחצי לא ברור מה קורה עם המבטוחים, אז לאף אחד אין אחריות על הקרנות כאלה. בעצם זה שהקרנות לא רשומות בשום מקום, משקפות את זה שלאף גורם היום אין אחריות מה יקרה עם המבטוח בעוד שנה וחצי, מה יקרה לכספים האלה. זה המשמעות. והחשבונאות פה ממש משקפת את בצורה מדויקת את המציאות הלא טובה.

דפנה שפירא

בהקשר של כללי הגדרת מבטוח סיעודי וכללי ישוב תביעות וחקירות, דובר כאן רבות על הצורך בלתקן את הגדרת מיהו סיעודי בביטוח סיעודי פרטי, אבל לא ניתן דגש על החוזר של רשות שוק ההון שיצא לפני כמה שנים, המגדיר כללים לישוב תביעות סיעוד הכללים מכבידים מאד על החברות ולעיתים גורמים לאישור זמני של תביעות סיעוד שלא בצדק. אחת מהבעיות הבולטות בחוזר היא לוחות הזמנים לאישור תביעה וכללי חקירה. כתוצאה מכך עלה שיעור ההונאות בתביעות סיעוד. אני מעריכה שיתכן שמדובר באחוז ניכר. דוגמאות שמצאנו לכך - אדם סיעודי שנוהג ברכב/שווה/יוצא לקניות בסופר בכוחות עצמו/מגיע לעבודה בבוקר ומגיש תביעת סיעוד במקביל, רכישת חיתולים שאין בהם שימוש בפועל, אדם "סיעודי" שרוכש כיסוי לנסיעה לחו"ל ומתנהל בעצמאיות מוחלטת וכו'. דבר נוסף לעניין חברות מימוש זכויות - הן פוגעות במבטוחים לא רק בהיבט של לקיחת עמלה גבוהה אלא גם ביצירת פשרה שלא בהכרח משרתת את המבטוח (גוזלת ממנו גמלה מלאה אפשרית בעתיד), וזה קשור גם למה שאמרת קודם.

דבר אחרון, בבחינת הנחיצות באיחוד הקרנות, יש להתייחס לעובדה שישנן שתי קופות קטנות, שלהן סיכון גדול יותר להגיע למצב של חוסר איזון אקטוארי בעתיד הנראה לעין. בקופה קטנה שינויים בשכוחות התביעות/תשואות השוק, עשויים להביא להפסד בקלות רבה יותר, ולצורך בעליית פרמיה שעשויה להביא לנטישת צעירים ולחוסר יכולת להבריא מחדש את הקרן. יש להדגיש כי במאוחדת יש משקל גבוה יותר של ילדים מבשאר הקופות, וזה לבד יכול להשפיע על איזון הקרן בהווה ובעתיד. באיחוד הקרנות אפשר לרתום את כל האוכלוסייה לטובת סבסוד צולב לעומת מצב בשל סבסוד צולב בין מבטוחים בקבוצה קטנה יותר.

האם קיים פתרון בר קיימא לביטוח הסיעודי
בישראל? בין תמחור כלכלי לבין הלאמה

אמיר ברנע

רשות שוק ההון לא השתתפו באופן מכוון?

שלומי שוב

עמית גל בחר לא להשתתף והוא בהחלט יעודכן במה שהיה בדיון.
תודה רבה.



פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

הפוערים במכשירי ההשקעה בשוק
ההון על רקע המלצות משרד
האוצר: ארביטראז' מיסוי או בעיית
סוכנים

תאריך המפגש: 2 באפריל 2024

נושא המפגש: "הפוערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטראז' מיסוי או בעיית סוכנים"

קישור לחומר הרקע למפגש: [לחץ כאן](#) למצגת משרד האוצר: [לחץ כאן](#)

קישור לרשימת המשתתפים: [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמייר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

העיקר לדעתי זה שני דברים: האחד נוגע לסוכנים/מתווכים ולקונספט העמלות שלהם ובכך הצוות דווקא פחות התמקד והעניין השני הוא עיוותי הטריטוריה של הרגולציה - נושא "שצועק" מהדוח של הצוות. שני הדברים גם מאד קשורים זה לזה אז כנראה שיש לנו כאן בכלל בעיית שורש אחת שנובעת מהתפתחות היסטורית, אבל היא דורשת מהלכים אמיצים לפתרון שיזזו את הגבינה, בגלל שהיא רוויית אינטרסים ותכף אני מניח שגם נראה את זה בדיון שלנו..

אני מבין שהמנדט של הצוות היה לגבי שלושת המכשירים העיקריים של החסכון/השקעה וולונטרי: קופות גמל להשקעה ופוליסות חסכון שנמצאים תחת הפיקוח של רשות שוק ההון, וקרנות הנאמנות שנמצאות תחת הפיקוח של רשות ני"ע.

יש כאן אמנם שאלות מדוע הפיקדונות הבנקאים ומוצרים נוספים לא בפנים, אבל חשוב לי להגיד שאלו דברים שדיברנו עליהם כאן בעבר - מדוע צריך להיות מבחינת המשקיע הבדל בין קרן נאמנות לבין פוליסת חיסכון? מדוע לאחת יש תשקיף ברור ומגבילה על סוגי הנכסים ובשנייה יש אמירה כללית לגבי מאפייני המסלול? שימו לב שרשות התחרות מצביעה על הבעיה הזאת של החפיפה במפורש במכתב שהוציאה בשבוע שעבר.

בעיות היסוד הללו מובילה גם לעיוותים הנגזרים בין שני הגופים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון (חברות הביטוח ובתי ההשקעות) - מדוע בית השקעות לא יכול למכור פוליסת חסכון אם אין בה

בוקר טוב, התכנסנו הבוקר לדון במסקנות הביניים של הצוות לצמצום הארביטראז' בין מכשירי השקעה לטווח קצר ובינוני. אני מודע שסביב השולחן הזה יש הרבה רגישויות ואינטרסים, אבל זאת הזדמנות טובה לדון בעיוותי התשתית של שוק ההון בישראל ולא רק בסימפטומים שצפים חדשות לבקרים - התשתית הזאת עומדת ברקע של הרבה מאד דיונים שלנו בפורום כבר 14 שנה.. יש כאן ארביטראז' רגולטורי, שמוביל לארביטראז' בין מתווכים, שמוביל לארביטראז' במבנה העמלות, ובנוסף לכל אלו גם לארביטראז' מיסוי שאף אחד לא כיוון אליו, מה גם שהוא מנוגד לעקרונות מס בסיסיים.

אתחיל דווקא מהסוף. בראיית ציבור המשקיעים אני חושב שההמלצה של הצוות על חשבון השקעה (שמלווה בפתרון מיסוי לעניין המעברים בתוך חשבון ההשקעה) היא דבר חיובי ונכון. פתרון זה ייתן למשקיעים ראייה תחרותית כוללת על המוצרים האקוויולנטיים ואני לא רואה סיבה למה לא להתגבר על העניינים הטכנולוגיים. ואם חשבון ההשקעה נותן גם פתרון לנושא המס, כפי שמצוין בדוח הצוות (וגם אנחנו התייחסנו לכך בפורום בעבר) הרי שפתרנו עיוות נוסף, אבל אני חייב להגיד שלדעתי זה לא העיוות העיקרי.

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

ואני לא מזלזל ביעוץ - יעוץ זה דבר חשוב וחיובי כאשר מודל התגמול הוא נכון! תסתכלו על יעוץ למשכנתאות - אתם משלם ישירות ליעוץ וגם לא חייב לקחת יעוץ. זה מחייב לתת לך יעוץ טוב. אם נחזור להצעה של הצוות לגבי חשבון השקעה שיופעל על ידי חברי הבורסה, אז נכנסה לתמונה גם רשות התחרות שהוציאה כאמור בשבוע שעבר מכתב ומתייחסת לחשש מכפל תפקידים של חברי בורסה שהם גם בעצמם יצרנים של מוצרי חיסכון שיפעילו את הפלטפורמה. זה משהו שצריך עוד לחשוב עליו ולבנות אותו נכון, מה גם שיש חברי בורסה שאין להם בכלל זיקה ליצרני מוצרים. וצריך לחשוב על זה גם תיאורטית הרי בתכלס גם הבנקים, שהם חברי בורסה, הם יצרנים של פיקדונות...

רשות התחרות אומרת באופן חד משמעי שמודל התגמול של סוכני הביטוח מוביל להטיה של סוכן הביטוח כלפי חברות הביטוח וזה עלול להיות הרסני במקרה של יעוץ ההשקעות. ולכן הם סבורים שצריך לאסור - בניגוד להמלצות הצוות על סוכני הביטוח להציע ללקוחותיהם מוצרי חיסכון והשקעה כולל פוליסות חיסכון ולאפשר זאת רק ליועצי השקעות וליועצים פנסיוניים היכן שרלבנטי. אני חושב שזה מדויק ונכון. אני לא רואה בעיה שהתשלום יתבצע טכנית מהיצרן אבל הוא צריך להיקבע על ידי הלקוח, במקרה הפחות טוב אפשר ללכת לפתרון הביניים של ההפצה של קרנות הנאמנות כיום כלומר תשלום אחיד מהיצרן.

בשורה התחתונה, אני חושב שאם נדע לשים את האגו לרבות הרצון של הרגולטורים לא לוותר על שטחי השיפוט שלהם בצד ולהתעלם מהאינטרסים של סקטורים מסוימים, ונחשוב על הלקוח זה יפתור הרבה בעיות בשוק ההון ויקל גם על הרגולטורים את עבודת הפיקוח, בין אם זה העיוות שהיה בעבר בתמחור האג"ח האמריקאיות ובין אם זה הסיכוי לפרשת סלייס הבאה. בסוף כשמטפלים בבעיה מהשושן הרבה בעיות נגזרות נפתרות באופן אוטומטי.

מאד התאכזבתי כשהועדה שהוקמה לפני שנתיים כמדומני על ידי מנכ"ל האוצר בלניקוב לעשות סדר בין הרגולטורים הפיננסיים התפזרה. ויש כאן מגוון עיוותים שנוגעים לאיזשהו מבנה היסטורי של רגולציה שנוצר כשהחיים היו יותר פשוטים וההבחנות בין המוצרים השונים והפעילויות השונות היו יותר ברורות והיום עם ההתפתחות הכלכלית זה נראה שזה שחלוקת האחריות היא לפי שם ולא לפי מהות. זה גם בהקשר של הפיקוח על הבנקים - תסתכלו למשל על ההמלצה שפורסמה השבוע לתת רישיון בנק "רזה" גם לבתי השקעה וחברות ביטוח כדי שיוכלו לגייס פיקדונות

מרכיב ביטוח? בתכלס הולכים כאן לפי השם ולא לפי המהות. בואו נגיד ככה - פוליסות החיסכון האלה, אם היינו בוחנים את זה במשקפיים חשבונאיות אובייקטיביות של ה-IFRS, לא נמצאות בתחולת IFRS 17 שבוחן את חוזה הביטוח על פי מהותם.. ועכשיו אני מגיע לנושא ההפצה שהוא לדעתי קריטי. באופן היסטורי, התיווך בגמל להשקעה ופוליסות חסכון נמצא בשליטה בלעדית של סוכני הביטוח והבעיה הגדולה לדעתי היא שהמחיר שלו לא חשוף ללקוחות! בכלל הגענו למצב אבסורדי שבו אני שומע ממנהלי חברות הביטוח שעמלת הסוכן גבוהה יותר מהמרווח של חברת הביטוח מה שבא לידי ביטוי חזק מאד בשווי העצום של סוכנויות הביטוח ביחס לחברות הביטוח עצמן. בהתאם כוחו של הלובי של סוכני הביטוח שניציגו נמצאים כאן היום.

אני לא בטוח שרשות שוק ההון צודקת בדעת המיעוט שלה שבקרנות הנאמנות העמלות יותר יקרות ללקוח ביחס לעמלות ההפצה ולעמלות ההיקף שמשלמות חברות הביטוח. שימו גם לב שבפוליסות חיסכון ובגמל להשקעה יכול להיות כפל דמי ניהול, אם למשל הן מחזיקות בתוכן קרנות נאמנות - כלומר, הלקוח משלם גם את דמי הניהול המוסדי וגם את דמי הניהול של קרן הנאמנות, וזאת בשונה ממצב בו הלקוח משקיע ישירות בקרן נאמנות או אפילו נעזר במנהל תיקים שמנהל את התיק על קרנות הנאמנות של "הבית".

אבל בכל מקרה אני חושב שהמודל הזה שבו המחיר של היעוץ לא חשוף ללקוח ולמיקוח שלו הוא דבר רע - ליתר דיוק הוא טוב לכולם חוץ מלקוח. גם המצב בקרנות הנאמנות לא מזהיר במיוחד - זה נכון ששם לפחות יש תקרות של דמי הפצה, אבל המציאות מלמדת שגם שם התקרה מנוצלת עד תום ורמת השירות הניתנת ללקוחות היא נמוכה מאד. הבנקים עושים לא מעט כסף מהסיפור של עמלות ההפצה - להערכתי משהו כמו חצי מיליארד שקל על בסיס דוחות 2024 למרות שזה לא לגמרי מדויק. צריך לזכור כי לבנקים יש עמלות נוספות שנגזרות מהפעילות הזאת כמו דמי שמירה וכו' אבל על אלה לפחות הלקוח יכול לכאורה להתמקח..

ושלא נתבלבל הגופים המוסדיים מעדיפים את המצב הקיים, כי ללא עמלות ההפצה הבנקים פשוט לא ישווקו את הסחורה. הבעיה היא שכולם מרוויחים חוץ מהלקוח. רשות התחרות אמרה את זה במכתב שלה משבוע שעבר וזאת עמדה גם לגבי סוכני הביטוח בכלל (שזה כבר נושא אחר) - שמודל התגמול של המתווכים צריך להבטיח זהות אינטרסים בין המתווכ ללקוח ולמנוע זהות אינטרסים בין המתווכ ליצרן - מה שלא באמת קורה היום.

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטראז'
מיסוי או בעיית סוכנים

הפיקדונות בבנקים? ומה הקשר בין המכשירים האלה לפיקדונות
בבנק? ולבנות את הסל הזה, זה יותר מורכב מכפי שהוועדה בגישה
העקרונית שלה אולי ניסתה לבדוק.

שלומי שוב

ביקשנו ממורן שהייתה בצוות שהגיש את ההמלצות שתציג את
עיקרי ההמלצות.

מורן משה חנציס

שלום לכולם, אני סגנית הכלכלן הראשי במשרד האוצר. כמו
שלומי אמר, אני חברה בצוות המשרדי שהקים שר האוצר.
אז קודם כל תודה על ההזמנה, גם אני שמחה מאוד לראות את
החדר המלא הזה. החדר המלא הזה הוא בדיוק המטרה לשמה
הוצאנו את דוח הביניים, אנחנו מסכימים שהמטרה הזאת חשובה,
העקרונות הם חשובים. הוצאנו את הדוח להערות ביניים כי אנחנו
רוצה לשמוע את העמדות של הציבור, שחלק מהם נמצא כאן, אבל
גם הציבור הרחב והקול הקורא עדיין באוויר, ואם יש עוד הערות,
ב-10.4 הוא הדד-ליין להגשת העמדות. אנחנו נשמח לשמוע גם
כאן וגם את העמדות בצורה מסודרת. כשהצוות הוקם מה שעמד
לנגד עיניי השר והצוות הם מספר פערים גם רגולטוריים וגם
מיסויים בין המכשירים השונים ששלומי מנה. המכשירים שהיו
על שולחן הוועדה: פוליסת חיסכון, קרנות נאמנות וקופות גמל
להשקעה. המטרה הייתה לנסות לצמצם פערים ככל שהפערים
פוגעים בצרכנים. חברי הצוות, מנכ"ל משרד האוצר שעמד בראש
הצוות, הממונה על התקציבים, הכלכלן הראשי, חשב כללי, רשות
המיסים והרגולטורים הפיננסיים הרלוונטיים שהם רשות ניירות
ערך והממונה על שוק ההון. אז ממש בקצרה, כי נראה שרוב
הנוכחים בחדר מכירים את המכשירים, נסקור את המכשירים.
קרנות נאמנות שיצאו לשוק בשנת 1994 ובהם לא קיימת תקרת
הפקדה. יש היום למעלה מ-2,000 קרנות נאמנות במסלולי השקעה
שונים. לא קיימת תקרה של דמי ניהול בקרנות הנאמנות הן יכולות,
ולדעתי גם עושות שינוי בדמי הניהול על ידי החברה בתחילת כל
שנה. ההשקעה בנכסים סחירים בלבד והמשווקים שלהם הם יועצי
ההשקעות.

קופות גמל להשקעה זה מוצר חדש יחסית שקיים בשוק משנת

מהציבור - מי יפקח על זה? אתם יודעים פעם ב-IFRS ההכרה
בהכנסה היה גם לפי השם ובאופן בינארי - סחורה או שירות -
בשנים האחרונות בעקבות IFRS 15 ההסתכלות היא על המהות כי
המודלים העסקיים הפכו להיות יותר מורכבים..

אני חושב שכל הגורמים הרלבנטיים נמצאים הבוקר סביב השולחן
- לרבות נציגי הרגולטורים הרלבנטיים, נציגי חברות הביטוח בתי
ההשקעות והבנקים, יש לי תקווה נאיבית שנוכל להתעלות מעבר
לפוזיציה לטובת המשקיעים ושוק ההון, מניח שאתבדה אבל
לפחות אתחיל ככה.

אמיר ברנע

אני קצת מרגיש אי נוחות, יש לי שני כובעים כשאני יושב מולכם.
כובע אחד, בתור יושב ראש משותף של הפורום הזה, שגישתו
צריכה להיות אובייקטיבית ולהתייחס ברמה המאקרו להשלכות של
הדוח הזה על שוק ההון וכו'. בצד השני אני גם בתפקיד בחברת
ביטוח שיש לה אינטרס מסחרי, ואני מרגיש אי נוחות להביע דעה
שמתייחסת לאינטרסים של חברת הביטוח הפועלת בשוק ההון. לא
אתייחס ישירות לדוח. מה שאני מבקש מאנשים שמשתתפים, לא
לשכוח את נקודת המוצא של המשקיע. הסטנדרטיזציה שמציעה
הוועדה מתייחסת למשקיע עם אמצעים מוגבלים, בסדר גודל של
רבע מיליון שקל, חיסכון עד 0.5 מיליון. האם המערכת הקיימת
היום היא בעייתית גם לאנשים בסכומים גבוהים יותר שיש להם
גם יעוץ והפיזור של המכשירים הוא מאוד מסייע. אני רואה את
זה על עצמי וכשאני בוחן את עצמי כמשקיע, שמפזר את החיסכון
הפיננסי. אני צריך משהו מבנק, ואני צריך משהו מחברת הביטוח,
ואני צריך משהו לעבוד עם איזה פמילי אופיס, יש השקעות לא
סחירות. אז המגוון הזה הוא לא בהכרח גרוע. והסטנדרטיזציה של
מערכת ההשקעה, היא לא בהכרח תורמת לכולם. לכל אחד צרכים
אחרים. למשל המעבר לקצבה שישנו באחד המכשירים המוצעים
כאן, מתאים לאדם שאין לו קצבאות אחרות ולכן איני שוקל את
אלמנט הירושה. תגיעו אי פעם לגילי, תבינו את הדילמה הזאת,
של החלוקה בין קצבתי וירושת. ולכן אינני לא בטוח, האם רצויה
הסטנדרטיזציה בשביל למנוע את הארביטראז'. אולי מתאימה
למשקיע של רבע מיליון שקל, שמחפש את הסטנדרטיזציה הזאת.
קחו בחשבון ששלושת המכשירים האלה, עם היותם גדולים מספיק,
ראיתם בחומר הרקע הם קטנים יחסית לפיקדונות בבנקים. היכן

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

אז דבר ראשון, הצרכן היום, באופן שבו יש סגמנטציה של הנכסים, קשה לו מאוד לקבל תמונת מצב הוליסטית של החסכון לאור חייו. לא רק שקשה לו הוא עצמו לקבל תמונת מצב לגבי חסכוניותו, קשה לו לקבל ייעוץ לגבי החסכוניות לאורך חייו. כמו שהראינו קודם לכן, סוגי יועצים שונים יכולים לשווק מוצרים שונים ולכן הם לא יכולים לייעץ ואפילו לדבר עם הלקוח לגבי הפורטפוליו השלם של מוצרי ההשקעה שלו. זה מצב שהוא לא אופטימלי מבחינתנו. חשש להטיה בשירות והייעוץ, ציינת גם את רשות התחרות, היא מבוססת על עבודה אמפירית שעשתה רשות התחרות בשוק דומה שהראתה שסוכני הביטוח, בסופו של דבר שחקנים כלכליים שמונעים מתמריצים. מבנה התמריצים הוא כזה אשר מעלה חשש להטיה בייעוץ ובשיווק של המוצרים האלה.

אמיר ברנע

מורן סליחה רגע, אתם דנים בשלושה מכשירים, נכון? אין לך פה לא את קופות הפנסיה, כלומר את ההשקעה הפנסיונית שזה מרכיב גדול בחסכון, ואין לך את כל הפקדונות בבנקים במערכת הבנקאית, אז מה פירוש המילה הוליסטית?

מורן משה חנציס

אז כמו שאמרנו, אנחנו התחלנו את הדיון מהמוצרים האלה ועכשיו אני אוסיף ואגיד את עמדת הכלכלן הראשי שהיא מרחיבה יותר מעמדת הצוות, החוסך צריך להיות מסוגל לקבל ייעוץ הוליסטי על כל מכשירי החיסכון שלו לכל אורך חייו, זה האופטימיזם מבחינתו.

מני נאמן

רגע אתם מדברים על ההטעיה והשיווק, והבנקים שמשווקים זה לא הטעיה? ההפצה היא לא הטעיה?

מורן משה חנציס

קודם כל לא רשום חשש של הטעיה בקרב סוכני הביטוח, אלא חשש רוחבי להטיה בשיווק. אנחנו רוצים לשמוע את הביקורת הזאת חד משמעית. אנחנו רשמנו

2016, הוא מוגבל בתקרה השנתית של 81,000 ש"ח שמתעדכנת בכל שנה. יש מגוון מסלולי השקעה שמפוקחים על ידי הממונה על שוק ההון ותקרת דמי הניהול של 4 אחוזים מההפקדה ו 1.05 מהצבירה. קופות הגמל כן יכולות להשקיע בנכסים גם סחירים וגם לא סחירים שכירים. המשווקים שלהם הם סוכני ביטוח פנסיוני ויועצים פנסיונים.

והמוצר האחרון הוא פוליסת חיסכון, זה מוצר חיסכון להשקעה משותפת של חוסכים. בחלק מצומצם יש רכיב של ריסק, אבל מרבית המוצרים משווקים באמת כמוצרי השקעה. אין תקרת הפקדה שנתית. יש מגוון מסלולי השקעה והוא מוגבל על ידי הממונה על שוק ההון. דמי ניהול של שני אחוזים מהצבירה, תלוי בפוליסה. גם כאן ההשקעה מתאפשרת גם בנכסים שכירים וגם בלא-סחירים. המשווקים, הם סוכני ביטוח ויועצים פנסיונים.

הדבר הראשון שנגשנו לבחון זה את ההבדלים המיסויים בין המוצרים. אז נתחיל בקופות גמל להשקעה שבהן יש פטור במעבר בין מסלולים וגם בין גופים מנהלים. במשיכה חל מס בשיעור של 25 אחוזים וניתנת הטבה למי שמושך כקצבה מעל גיל 60, אז יש פטור ממס. בפוליסות חיסכון ניתן לעשות מעבר בין מסלולים בפטור, אבל לא בין יצרנים, ובכל מקרה יש מיסוי על רווחים בממשיכה.

ישראל מימון

מורן חסר פה הקיזוז בהפסדים, קרנות נאמנות זכאיות לקיזוז בהפסדים בעוד ששני המוצרים האחרים אינם זכאים.

מורן משה חנציס

אתה צודק. אני אדבר קצת על המלאי של הנכסים שיש בתוך המכשירים האלה, תמונת המצב דצמבר 24. כמו שאפשר לראות, רוב הכספים נמצאים בקרנות הנאמנות. היה גידול בשנים האחרונות בקרנות הכספיות. קופות גמל להשקעה הוא כאמור מוצר צעיר יחסית, והוא הקטן ביותר מבין כולם.

ועכשיו נדבר קצת על הבעיות כפי שאנחנו זיהינו אותן. אני מונה דווקא את הבעיות האלה כי אלה הבעיות שעמדו לנגד עינינו שגיבשנו את הפתרון שמוצג. הדבר הראשון, שלומי אמר, כולם פה מרוצים מהמצב הקיים חוץ מהצרכנים. אנחנו פה כדי לדאוג לצרכנים. אנחנו הסתכלנו על הדברים מנקודת מבטם של הצרכנים.

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטראז'
מיסוי או בעיית סוכנים

האופטימלי לעניין יצירת המבט ההוליסטי על החיסכון לאורך החיים, מבחינתנו הוא ניתן בפלטפורמת ההשקעה ולא בקופת גמל להשקעה, שעדיין מוגבלת במכשירים שניתן להכניס לתוכה, גם אם תוקם מחר. בפתרון של בעיית האינפורמציה, אמנם יינתן יישור קו בין המוצרים לביטול הארביטראז' המיסוי, אבל המענה של קופת גמל להשקעה נותן רק מענה חלקי. רק במוצרים שניתן להכניס לתוך קופת הגמל להשקעה. אבל אנחנו רואים פתרון אופטימלי של בעיית האינפורמציה בתוך פלטפורמת ההשקעה. שני היתרונות האלה דורשים טיפול בבעיית התמריצים של הסוכנים. פלטפורמת ההשקעה בחיסרון טכנולוגי אדפטיבי מהותי ביחס לקופת גמל להשקעה שכנראה יותר בקלות ניתן להתחיל ליישם אותו. העלויות של שני הפתרונות האלה צריכים עדיין להיבחן ולעניין הסיכונים, אז ניצול לרעה על ידי מתווכים מוטים קיים בשני הפתרונות האלה. וככל שתוקם פלטפורמת השקעה אז צריך לראות שיש מודל כלכלי שמייצר כדאיות ועדיין הוא משאיר עליה בתועלת של הצרכנים. אז כמו שאמרתי הוועדה בסופו של דבר, ברובה הסכימה שהפתרון של חשבון השקעה הוא הפתרון העדיף ולכן אני ארחיב טיפה עליו. אז בעצם, מה שראינו לנגד עינינו ואני אגיד את זה ממש בתחילת הדברים, פתרון מאוד רזה. אז החשבון השקעה הוא בעצם פלטפורמה שמה שהיא אמורה לעשות, זה לאחד לפחות את המבט על המכשירים האלה ב-3 רבדים. אז הרובד הראשון, יהיה מה שאנחנו קוראים לו חשבון וולונטרי מוטב במס זה בעצם החשבון שיכול את כל המכשירים שדיברנו עליהם עכשיו. החוסך בוחר וולונטרית להשקיע שם ונהנה מהטבת מס עד איזה תקרה. בתוך החשבון הזה העברה בין סוגי מכשירים ללא אירוע מס, וגם כדי לחדד כי הדבר הזה לא היה ברור שכנראה כשראינו את עמדה רשות התחרות, גם מעבר בין פלטפורמות הוא לא אירוע מס. אז יש מנהל פלטפורמה שמציג ללקוח 3 סוגי חשבונות ואפשר להעביר את כל הפלטפורמה בין נותני שירותים של הפלטפורמה ללא אירוע מס. אז זה החשבון אחד זה החשבון המרכזי שדיברנו עליו. בנוסף, בתוך החשבון הזה יוכל הלקוח לצפות בחסכונות הוולונטריים שלו שהם לא מוטבים במס, תהיה תקרה על החשבון המוטב במס, בכל מה שמעל התקרה וגם אם הלקוח יבחר שלא לנצל התקרה מסיבה כזו או אחרת, הוא יוכל להשקיע גם בתוך החשבון הזה, במוצרים ללא הטבת מס. ויהיה את החיסכון שהם לא וולונטרי שזה אומר פנסיה וקרנות השתלמות שגם הוא ישהה באותו פלטפורמה, גם אותו הצרכנים יוכלו לראות באותה פלטפורמה. מעטפת המס

את זה באופן מפורש בדוח, נדרש טיפול במקטע התיווך והשיווק של המוצרים האלה. בסדר? זה בלי קשר לדוח הספציפי הזה. אנחנו נשמח לשמוע את העמדות ואנחנו חושבים על המקטע הזה ונדרש פה טיפול והפתרון שאנחנו שמנו על השולחן הוא לא שלם בלי טיפול ביעוץ ובתיווך של סוכנים. אבל חשש להטעיה בשיווק וביעוץ עמד לנגד עינינו כשחשבנו על ההצעה הזאת. עוד נדבר מאוד משמעותי היה ארביטראז' מיסוי במוצרים האלה. התפיסה לגבי הטבות מס, עמדות הכלכלן הראשי ורשות המיסים, הובאה בפירוש בדוח. אני אגיד לעניין הארביטראז', הטבות מס לא צריכות להטות צרכנים בין מוצרי חיסכון. אנחנו רוצים לנטרל את האופן שבו הטבת המס מטה בין מוצרים וזה ממש בליבה של המודל. ובעיות אינפורמציה - ובעיות האינפורמציה, אנחנו מכירים אותן בעולמות הפיננסים, ככל שהמוצר הולך ונעשה מורכב יותר הבעיות האלה משפיעות באופן מהותי יותר על הצרכנים. זה מתקשר גם למבט הלא-הוליסטי וגם לסוגיה רחבה יותר של האוריינות הפיננסית של הציבור בישראל. אחד מעקרונות היה לפשט את הדברים ככל שניתן, כדי שגם הצרכנים הפחות מתוחכמים יוכלו לצרוך את המוצר הזה, של השקעה וחיסכון לטווח בינוני קצר, כך שיהיה נגיש גם עבורם. אז אלה הבעיות המרכזיות בסגמנט הזה. בסופו של דבר אנחנו רואים את הדבר הזה בעולם של מדיניות וצריך לזקק היטב את השאלה שאנחנו שואלים את עצמנו. הבעיות האלה מובילות מבחינתנו להקצאה לא בהכרח אופטימלית, מנקודת מבטו של הצרכן של החיסכון שלו במכשירים האלה. ואת זה שמנו לנגד עינינו לפתור. שני פתרונות מרכזיים שהוועדה דנה בהם לאורך עבודתה. הפתרון הראשון הוא הפתרון של פלטפורמת השקעה שהוא בסופו של דבר היה העמדה המרכזית של רוב חברי הצוות. בעצם אני ארחיב עליו תוך, אבל בעצם הוא אומר שתהיה פלטפורמה אחת שבתוכה ינוהלו כל המכשירים של החיסכון טווח קצר וארוך של הלקוח פלוס אפשרות רחבה יותר מזה, לכל הפחות לצפות גם במכשירי חיסכון אחרים כדי באמת לאפשר את אותה ראייה הוליסטית שדיברנו עליה. הפלטפורמה הזאת תהיה חוצה גבולות פיתוח. היעוץ שיישם ויצפה בפלטפורמה הזאת, הלקוח שיצפה יראה את המכשירים שלו שמפוקחים על ידי כל הרגולטורים. אפשרות שנייה שנבחנו היא קופת גמל להשקעה להשקעה בניהול עצמי. שתכף אני אדבר על היתרונות והחסרונות של כל אחד מהמודלים האלה מבלי לצלול יותר מדי לעומק, כי שלומי ביקש שאני אשמור על הדברים תמציתית. אבל קודם כל הפתרון

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

ירון שמאי

שלום בוקר טוב לכולם. האמת להיות ראשון אחרייך זה קצת אתגר. אני מייצג פה את מגדל. אני רוצה ברשותכם להתייחס לכמה נקודות שאני חושב שחשוב שיהיו על השולחן וחשוב שהמערכת תיתן להם ביטוי ככל שאנחנו רוצים להתקדם בתוכה. הנושא הראשון: הוועדה בעצם דנה במוצרים שמוגדרים לחיסכון לטווח הקצר ובינוני. אני חושב, מבלי להיכנס רגע לכל המוצרים שקיימים בשוק, יש פה פספוס לפחות של שני אלמנטים, שמהווים חלק גדול מאוד מהכסף של הציבור בטווח הקצר, אחד זה הפיקדונות הבנקאיים, ואני רק אוסיף ואגיד גם שהעו"ש של הלקוחות, הוא אמנם לא סוג של חיסכון, אבל חלק גדול מכספי הציבור נמצא בחשבונות עו"ש כאלה ואחרים, שלא נכנסים לתוך מערכת ההשקעות בכלל והם חלק גדול מאוד מכספי הציבור וצריך להכנס כספים אלה לתוך המערכת הזאת. דבר שני שאני חושב, זה ששני המוצרים הנוספים שזה הפוליסות חיסכון וקופות הגמל להשקעה - יש שאלה מאוד גדולה אם בכלל אלה מוצרי חיסכון טווח קצר ובינוני, אני אגדיר בינוני - ארוך, בעיניים שלנו לפחות בינוני ולהערכתך גם ארוך. חלק גדול מהציבור משקיע במוצרים האלה כדי לעשות השלמה למוצרים פנסיונים כאלה ואחרים. לכן אם הוועדה מתעסקת באמת בעולם של מוצרים קצרי טווח או טווח בינוני, אז צריך להסתכל על היקף המוצרים שנמצא בתוך נקודת הייחוס שאתם מתייחסים אליה. הדבר השני שאני חושב שהוא מהותי ולא קיבל ביטוי פה, או קיבל ביטוי באופן לא מספק, זה הנושא של האקטיביות מול הפאסיביות. רוב הציבור הוא בסוף פאסיבי. הוא לא פשוט קם בבוקר ומקבל החלטות. העובדה המאוד פשוטה היא, שחלק עצום מכספי הציבור, נמצא במכשירים שהם לא אופטימליים, הם לא אופטימליים גם עבור החוסך הקטן וגם עבור החוסך הגדול. אני יכול להגיד אפילו על עצמי באופן אישי, חלק גדול, סתם מחוסר תשומת לב או מחוסר היכולת לייצר את האופטימליות הזו זה נמצא במכשירים שהם באמת קצרי טווח, הם לא מייצרים לי שום ערך כלכלי וזה נמצא שם. אני חושב שהגורמים שמייצרים אקטיביות בשוק הזה הם סופר חשובים. בלי להיכנס עכשיו לדיון על מודל התמריצים, אני בטוח שהוא צריך להיות מאוזן ונכון, אבל חייב להיות גורם אקטיבי, מישהו כזה שגורם ללקוחות למקסם את החיסכון שלהם. אם לא יהיה כזה, והכול יתנהל בחשבון אחד אופטימלי ככל שיהיה, שבסופו של דבר ינוהל על ידי הבנקים והגורמים הרלבנטיים לתת הכוונה וייעוץ

האחידה הזאת תחול על מה שקראנו החיסכון הוולנטרי על תקרה שכאמור טרם נקבעה. אז החשבון יוחזק אצל חברי בורסה זה בשלב הראשון. הרגולציה על פלטפורמה בדומה לפיקוח על חשבונות טרייד, כשפיקוח על המכשירים יעשה על ידי מי שמפקח היום על היצרנים שלו, לפי מבנה הנוכחי. מי שמעניק ייעוץ לחוסך זה יהיה מי שיש לו רישיון, גם יועץ השקעות וגם סוכן ביטוח פנסיוני. הדבר הזה נועד להבטיח את אותו ייעוץ הוליסטי. מי שיעץ את החשבון הזה יהיה מסוגל למכור ללקוח את כל המוצרים שהלקוח יכול להכניס לשם בעצמו, וזה תנאי מאוד חשוב. רשות התחרות קראו לזה יועץ פיננסי, השם הוא פחות חשוב. מה שחשוב מבחינתנו במהות זה שאפשר יהיה כאמור לשווק את כל סוגי המוצרים. אז הטבת המס, מעטפת המס הזאת תהיה דומה להטבה שיש בקופת גמל להשקעה. זה אומר שיש הגבלה של תקרה של סך הכסף המוטב בחשבון. אני אגיד שההגבלה הזאת טרם נקבעה בגלל שהיא תקבע בכפוף לאיזון פיסקלי של המהלך והבדיקה הזאת טרם הושלמה. המכשירים שינוהלו בחשבון, אני כבר אגיד ששמענו הרבה טענות על זה, אנחנו שמחים לשמוע אותן ואנחנו נשמח לשמוע עמדות מבוססות לגבי איזה מכשירים נוספים חושבים שצריכים להיכנס לשם. אבל העמדה של הצוות עסקה במניות, אגרות חוב, קרנות נאמנות, קופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון. רשמנו פה כמה סוגיות תפעוליות, יש כמובן עוד סוגיות שיידרשו לתת להן מענה. אבל קודם כל השלמה של יצירת התשתית הטכנולוגית הנדרשת. עיקרון נוסף הוא שגופים מנהלים את הפלטפורמה יפעילו מערכת דחיית מס לנוחיותם של החוסכים. כמו שאמרתי מעבר בין פלטפורמות יעשה ללא אירוע מס. עוד נקודה, זה שפתיחת חשבון תעשה גיל 18 בלבד, זה לא המצב הקיים בקופות גמל להשקעה. אז היתרונות המרכזיים, כמו שאנחנו רואים אותם, היכולת של הצרכן בסופו של דבר לבצע פעולות בנוחות וגישה קלה. מבנה פשוט ונגיש שאנחנו מקווים שהוא יגדיל גם את האוריינות הפיננסית בציבור, שכולם יודעים שזה דבר שהוא מאוד חסר. כלל המידע במקום אחד יקל על פיקוח, יקל על גיבוש מדיניות וגם יקל על היכולת לגבות את המיסים, לפשט את המיסים ולהפוך את מערכת המס ליותר יעילה. גם הנקודה הזאת תועיל עם כולנו.

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

דבר לחלק גדול מהציבור הזה בסוף הדרך היכולת להמיר את קופת הגמל להשקעה לקצבה ללא אירוע מס זה אירוע מאוד מאוד משמעותי שיכול באמת לתרום לו, לתת גם איזו הסתכלות טיפה יותר סוציאלית בהקשר הזה. אז זהו, אם אני מסכם ככה את הדברים שלי, לפחות בזווית ראייה שלי, אנחנו חושבים שהנושא של גיוון המוצרים הוא חשוב. אסור לצמצם את המוצרים, בכל שוק שצומצמו המוצרים התחרות פחתה. צריך לגוון ולהשאיר את הגורמים המשווקים בשוק בצורה מאוזנת ולא ליצור מצב שחלק גדול מהגורמים המשווקים בשוק ילכו לכיוון מסוים. ובעיקר לתת לנו את היכולת בתוך המערכת הזאת לשרת את הצרכנים בצורה טובה ועם מגוון מסלולים ומוצרים שיתנו בסופו של דבר חיסכון אופטימלי לצרכן. לא בהכרח, אני אומר את זה בפעם השנייה או השלישית, למרות שאני בא מגוף מוסדי, לא בהכרח, דמי הניהול הם הפרמטר הרלוונטי ביותר בתוך המערכת הזאת. פשוט שמתם את זה כנושא, הכי חשוב שהצרכן לא מקבל אופטימיזציה.

שלומי שוב

ואתה חושב שזה בסדר שהצרכן לא מודע?

ירון שמאי

אני חושב שהוא צריך להיות מודע, ואני חושב שהוא גם מודע. אני יכול להגיד שלפחות בזה יש שקיפות היום לגבי דמי הניהול, על אף שאין שקיפות של העמלות. וצריך לטפל בזה אני לא אומר שלא. אבל שקיפות של דמי הניהול היא מאוד פשוטה, יש דוח וגם אתה יכול להכנס ולצפות במידע הזה בכל רגע נתון.

שלומי שוב

מה זאת אומרת שקיפות של עמלות? מבחינתך ללקוח תהיה אפשרות להתמקח על העמלות?

ירון שמאי

אני חושב שהלקוח היום מתמקח בעיקר או הסוכנים והלקוחות מתמקחים בעיקר על דמי הניהול. שזה בסוף מה שהצרכן משלם,

ללקוחות יהיו בעיקר הם, התוצאה תהיה שהכסף ילך למקומות הפחות אופטימליים. יכול להיות שבסופו של דבר, הצרכן אולי ישלם פחות עמלות או פחות דמי ניהול אבל הוא לא ימקסם את החיסכון שלו. אני חושב שהמטרה הראשונה במעלה, צריכה להיות אופטימיזציה של החיסכון של הצרכן, גם בהיבט של העלויות אבל גם בהיבט של אופן ניהול מכשירי ההשקעה שלו, ולא רק בנושא של העלויות ודמי הניהול. לנושא הזה של האקטביות בשוק יש משמעות מאוד מאוד גדולה. אני חושב שיש משקל מאוד גדול לסוכני הביטוח, למשווקי הביטוח, לתוך התהליך הזה שעוברים הצרכנים שבסופו של דבר גורם להם למקסם את החיסכון שלהם. צריך לצד זה לדאוג שהתיווך יהיה מקצועי ונכון. הדבר השלישי זה נושא שאתם העליתם, בעיית האינפורמציה. אני אגיד את זה בצורה פשוטה, אני חושב שהמוצרים שנדונים פה, יש ביניהם בעיית אינפורמציה קשה. קופות גמל להשקעה ומוצרי ביטוח אלה מוצרים פשוטים מאוד עם מספר מסלולים מוגבל, מסלולים פשוטים וברורים, מערכת השוואה מאוד פשוטה שמאפשרת להשוות בקלות בין מסלולים. אני יכול להגיד כגוף מוסדי כל מסלול שאנחנו מבקשים לפתוח עובר "עשרה מדורי גיהנום" כדי לפתוח אותו ויעידו פה החברה מרשות שוק ההון. בעצם הצרכן יכול להשוות מסלולים שונים בין גופים שסך הכל מנהלים את הכסף באותו אופן. לעומת זאת, ואני אומר את זה עוד פעם עכשיו כצרכן למרות שאני נציג של מגדל, כשאני נכנס לקנות קרן נאמנות, זה מורכב: אלפיים קרנות נאמנות, קשה לבחור ולהבין על מה אתה משלם ומה הרכב ההשקעה בקרן. אין יכולת אובייקטיבית פשוטה לנהל את המכשיר הזה שהוא מגוון במאות מסלולים שנפתחים מדי חודש ומערבבים את כל הקלפים. אז אם רוצים לייצר האחדה בין המסלולים ובין כל המוצרים צריך לתת להם, למוצרים הנוספים, יכולת להביא מסלולים הרבה יותר מגוונים לתוך מכשירי ההשקעה של חברות הביטוח כדי שהמוצרים האלה גם יהיו תחרותיים עם יכולת לפתוח מסלולים בצורה קלה, פשוטה ונגישה. והדבר האחרון שאני רוצה להגיד זה בהקשר של הלקוחות וההפרדה בין סוגי הלקוחות. בסוף רוב הציבור ידבר על זה אמיר בתחילת הדיון, זה לא ציבור שמחזיק בשניים, ארבעה מיליון שקל ויודע ללכת לגורם הרלבנטי ולנהל את עצמו בצורה הנכונה. רוב הציבור מחזיק מאתיים, שלוש מאות אלף שקל הוא צריך מכשיר פשוט, הוא צריך מכשיר יעיל, הוא צריך גורם שיפתח לו את העיניים וידאג שיהיה במכשיר הרלבנטי והמתאים עבורו, וכן אני חושב שהוא צריך גם את הטבת המס. כי בסופו של

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

רבתי, ורק טוב, יצא ממנה לשוק ההון. אני אפילו לא יכול לדמיין את שוק ההון היום אלמלא רפורמת בכר זה היה פשוט קטסטרופה. אלמלא המבנה הפיננסי שהיא המליצה עליו, ושנקלענו שלוש שנים אחר כך למשבר הפיננסי הגדול אני לא רוצה לחשוב איפה הבנקים היו מוצאים את עצמם. עכשיו, הנושא של הפליית מס. אני רוצה להזכיר, הייתה הפליית מס עוד יותר גדולה בין השקעות בישראל לבין השקעות בחו"ל. השקעת בחו"ל עד 2002 עד 2003, שילמת 35 אחוז מס. גם הגופים המוסדיים שילמו וגם אז קמה התנגדות מה יקרה לשוק ההון ישראלי, אם נשווה את שיעור המס לכמה שנקבע, 25 אחוז, מיסוי ישראלי, ולא קרה שום דבר. שוק ההון הישראלי לא התאייד. אז בוא נרגיע. אבל, סך הכל, המלצות מאוד חשובות, זה לא הפתרון אולי המושלם וזה לא הפתרון היחיד שצריך לעשות. אני חושב שהרפורמה הזו כולם יתנו ממנה ובראשם הצרכן. מכיוון שמבחינת הנושא של ריבוי קרנות שהתייחסו לזה מול המסלולים שיש בקופת גמל להשקעה, אפשר לפתור את זה בצורה מאוד קלה, לא בכיוון שאתה אמרת, סליחה, ירון, אלא בכיוון הפוך. זאת אומרת, לא צריך לבלבל את הצרכן, אני מסכים עם האמירה הזו. יש אומנם אלפיים ומשהו קרנות נאמנות, אבל יש קרנות אקטיביות, פאסיביות לא ניכנס לרזולוציות האלה. מול כל מסלול בקופת גמל להשקעה, למשל, או פוליסת חיסכון, אפשר לייצר מסלול, אותו מסלול, בקרנות נאמנות. כל יצרן בקרנות הנאמנות, ויש אגב הרבה יותר יצרנים בקרנות הנאמנות מאשר בקופות גמל ובפוליסות לחיסכון, יש עשרה מוסדיים פה ויש כמה עשרות מנהלי קרנות נאמנות. כל יצרן יחליט על קרן נאמנות אחת, שמתאימה לכל מסלול, לא נבלבל את הצרכן עם ריבוי קרנות שזו אחת הטענות של רשות שוק ההון בהתנגדות שלה למהלך או להסתייגות המהלך הזה. עכשיו זה יכניס יצרנים נוספים לתוך העניין, ולדעתי מה שיקרה, התחרות שתיווצר רק תוריד את דמי הניהול. נכון שיכול להיות שתהיה עלות כזו או אחרת לרפורמה, אבל דמי הניהול ירדו, ואנחנו רואים את זה. דמי הניהול מאז רפורמת בכר בקרנות נאמנות, בניהול תיקים, בקופות גמל, נחתכו בגדול אני אומר, בחצי, 50 אחוז ירידה כתוצאה מהתחרות הזאת, ולנו במיטב יש גם את הנושא של קרנות נאמנות, גם את הפנסיה וכולי. ואפרופו פנסיה, ברגע שהכנסת קרנות ברירת מחדל, תראה מה קרה לדמי הניהול, מהצבירה ומההפקדה של חברות הביטוח שלא כל כך מזמן, לפני כמה שנים גבו שישה אחוז על הפקדות וחצי אחוז על הצבירה, נחתכו. כל זה כתוצאה מהלחץ שנוצר על ידי בתי ההשקעות, שהם בעיניי מחוללי התחרות

אולי זה יותר משמעותי בתוך המערכת הזאת. אבל שיתוכח גם על העמלות.

שלומי שוב

מבחינתך אין בעיה?

ירון שמאי

לא

צבי סטפק

אני מתחבר מאוד למה שאמר שלומי וזה חוסך לי כמה אמירות אבל בכל זאת אני רוצה לומר כמה דברים. אמירה ראשונה והכי חשובה היא שהחטא הקדמון של שוק ההון הישראלי זה שלא עשו מהלך של איחוד רשויות הפיקוח. ברור כמעט לכולם שזה מהלך מתבקש, גם רשות התחרות אומרת את זה בסוף המסמך שלה. אומרת את זה בצורה די ברורה אני חושב, ופה איחוד רשויות הפיקוח לא דורש ויתור גדול על אגו. מכיוון שאם נתחיל מחר עם החלטה כזו של איחוד רשויות הפיקוח, אף אחד מהרגולטורים הנוכחיים לא ייפגעו מכיוון שזה תהליך שייקח כמה שנים. זה לא מהיום למחר. כל העולם השתנה בחמישים השנים האחרונות מאז שאני התחלתי. בית השקעות כשאני התחלתי עסק אך ורק בניהול תיקים, אחר כך קרנות נאמנות, גמל וכולי. כל מפת השחקנים בשוק ההון השתנתה. הדבר היחיד שלא השתנה זה מבנה הפיקוח. היה רק שינוי אחד, של להוציא את זה מאגף האוצר לרשות שוק הון עצמאית. כל הדיון הזה היה מתייטר לגמרי, לו הייתה לנו רשות אחת מרכזת. כמו שאמרת שלומי, זה סימפטום אחד, ואחר כך יהיה לנו סימפטום שני, שלישי וכך הלאה. אני כתבתי ספר "עולם ההשקעות שלי" והצבעתי שם על עוד עשרה דיונים שאפשר לקיים על כל מיני ארביטראז'ים וכדומה. אז זו אמירה יותר מלמעלה לרמת המערכת. לגבי הדוח עצמו, אני רוצה להתייחס גם לצד ההמלצות של הוועדה וגם לצד של עמדת רשות שוק ההון. אז לגבי המלצות, לא רק שהם בכיוון הנכון, הן הכרחיות. זה סוג של המשך, מיני המשך, הייתי אומר לרפורמת בכר. כל שינוי מעורר התנגדות, זה ברור. כשאתה מזיז למישהו את הגבינה או ליותר ממישהו אחד, וגם רפורמת בכר נתקלה בהתנגדות

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטראז'
מיסוי או בעיית סוכנים

של הייעוץ בבנקים לעומת ייעוץ אולי של סוכני ביטוח וכולי, אז אני רוצה לומר שאין הטיה בבנקים, אין הטיה בין יצרנים מכיוון ששיעור ההפצה על כל הקרנות למעט קרנות כספיות שזה מוצר ייחודי, הם אחידים. 0.35% לקרנות נאמנות, מה שנקרא אקטיביות מסורתיות. יש קרנות פאסיביות ששם הלקוח משלם עמלת קנייה ומכירה, גם כאן אגב זה אחד הארביטראזים. אני מציע, לבטל גם את הארביטראז' הרגולטורי הזה. כבר שנים אני מדבר על זה, לבטל את עמלת ההפצה, ולעבור למודל קניה ומכירה, זה גם מתקשר יותר למה שאתה אמרת, שלומי. היום הלקוח לא יודע בכלל שקיים דבר כזה שנקרא עמלת הפצה. אם אני לוקח כיצרן, מהלקוח 0.7% דמי ניהול, אני משלם חצי מזה, 0.35%, לבנק. אם עמלת ההפצה הייתה מתבטלת, אני הייתי יכול להוריד את דמי הניהול. מה שהיה קורה בעקבות זה גם הצרכן היה מרוויח. בנוסף היו נכנסים גם גופים נוספים להשקעה בקרנות נאמנות כמו תאגידים גדולים וכו' שהיום דמי הניהול מרתיעים אותם כי הם גבוהים כי יש, בדרך את המתווך, הבנקים, עמלת הפצה. ברגע שהלקוח משלם עמלה קניה ומכירה, אתה מקנה לו יכולת מיקוח שזה אחד הדברים שאני מתייחס אליהם בנושא העמלות. עוד דבר טכני שאני רוצה לומר, יש טעות בעמדה של רשות שוק ההון, בהערה בעמוד 52 מופיע שם שכאילו מעבר מיצרן אחד בפוליסת חיסכון ליצרן שני, היא לא אירוע מס, זה, כמו שכולנו יודעים, אירוע מס.

אסף נחמני

היי, בוקר טוב לכולם, אסף נחמני מנהל חטיבת השקעות ורישוי ברשות שוק ההון. כמו שאתם יודעים, אתמול יצא הדוח של צוות הפיקדונות. אני אעשה לכם ספוילר, אין שם עמדת מיעוט של רשות שוק ההון בניגוד לדוחות שהיו בעבר, כי אין לנו איזושהי אג'נדה להוציא בכל דוח עמדת מיעוט. יחד עם זה ההמלצות של צוות הארביטראז', אם אנחנו מסתכלים עליהן בכללותם, הן המלצות בעייתיות, ויש ביניהן איזשהם היבטים מסוימים שהם על סף הלא סבירים כשאנחנו מנתחים את כל האירוע כמו שכתבנו בעמדת המיעוט. אני חושב שזה גם מהאופן שבו הוועדות האלה נולדו מלכתחילה. זאת אומרת הוועדה של הפיקדונות נולדה מכשל, ברור שיש כשל, הכשל עצמו מוצג בדוח. לעומת זאת ודעת הארביטראז' היא לא באמת נולדה מאיזשהו כשל כזה מובהק. דיברו פה הרבה על החוסך והלקוח אבל הוועדה הזאת לא נוצרה בגלל כשל שנוצר

העיקריים. אנחנו מחוללי התחרות וגם בתחום הזה, וזה מה שיקרה גם כאן. דמי הניהול יירדו והתחרות תגבר. בקשר לחששות ממיסוי, מהצד הפיסקאלי אני רוצה לומר, ומוסכם כאן שמה שלא נכנס זה פיקדונות ועו"ש לתוך המסגרת הזאת. אז היום רשות המיסים לא רואה שקל מכל הנושא של העו"ש, ויש הרבה מאוד כסף בחשבונות העו"ש בבנקים, שאין עליהם ריבית. וברגע שחלק מהכסף.

אמיר ברנע

הבנק לא נישום?

צבי סטפק

כן. הבנק כמובן צריך לשלם על הרווחים שלו, כן. אבל הצרכן, אני מדבר עכשיו מהזווית של הצרכן, הוא לא מקבל ריבית, אבל יודע לשלם ריבית אקסטרה בהלוואות. ברגע שזה יופנה לכיוון הזה, המיסוי לא יפגע והוא גם לא יפגע מסיבות אחרות. אני לא אכנס עכשיו לניתוח. נשמע את נציגי רשות המיסים פה בנושא הזה. עכשיו, אני רוצה לומר עוד משהו לגבי עמדת רשות שוק ההון. היא מתייחסת לכמה פרמטרים, אז סביב ריבוי קרנות נאמנות כבר עניתי, זו לא בעיה, אפשר לפתור אותה בקלות. לגבי דמי ניהול בקרנות, אני רוצה להגיד, רשות שוק ההון טוענת שדמי הניהול בקרנות, קרנות הנאמנות, הם הרבה יותר גבוהים מדמי ניהול בקופת גמל להשקעה או בפוליסת חיסכון. זה לא בהכרח נכון. קודם כל, הנתונים שם ממש לא נכונים ובוודאי ולא מעודכנים. גם כי דמי הניהול הולכים ויורדים בקרנות ויש לא מעט קרנות נאמנות, תלוי באיזה מסלול, שדמי הניהול שלהם שווים או אפילו נמוכים מפוליסת חיסכון. עכשיו, פוליסת חיסכון, כמו שראינו במצגת, דמי הניהול לא מוגבלים עד רמה של שני אחוז, רשות שוק ההון אומרת שדמי הניהול הממוצעים המשוקללים (כנראה) זה לא נכתב שם, 0.74% לשנה, כן? עכשיו, אחד מהשתיים, זה כנראה מייצג מצב שיש כאלה שמשלמים 0.3% או 0.4%, בעלי ההון, ויש אחרים שהם שמשלמים אולי גם 2%, אני לא מכיר את ההתפלגות. לעומת זאת, בקרנות נאמנות, דמי הניהול, וצריך להדגיש את זה, הם אחידים לכולם. זאת אומרת, אתה משקיע עשרת אלפים שקל, ואחר משקיע באותה קרן מיליון שקל, ומשלמים את אותו אחוז דמי ניהול. אלה שבהערת ביניים אמרו לפני כן לגבי ההטיה

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

יש גופים אחרים ואנחנו רואים את שיעורי המעבר שהם נמוכים למדי. דיבר פה ירון, והוא צודק, יש שיעורי מעבר של בערך עשרה אחוזים, זה כאילו הניצול של אותה הטבת מס שאתה יכול לעבור בין מסלולים. האם זה יהיה הניצול במצב שבו כל קרנות הנאמנות וכל הנכסים הפיננסים זמינים לציבור? בוודאי שלא. לא יקרה מצב כזה. כי אם מסתכלים על גלגול של התיק כשאנחנו מסתכלים על חשבונות ניירות ערך, אנחנו רואים שרמת הגלגול היא הרבה יותר גבוהה, גם בקרנות נאמנות וגם בהחזקה בנכסים סחירים. זאת אומרת יש לנו מצב שבו המדינה מרחיבה מאוד את ההטבה של דחיית מס. ידברו פה על התקרה ויגידו שיורידו את התקרה, אין, זה לא יכול להתכנס, אנחנו מדברים על מצב שבשביל שהתקרה תהיה משחק סכום אפס זה צריך לרדת לרמה של פי עשר מהצבירה עכשיו בקופות גמל להשקעה. שהצבירה העליונה היא 500 אלף למשקיע. אבל זה הטופ, כן? הממוצע הוא בסביבות 90 אלף שקל. אז אנחנו לא כל כך יודעים איך העניין הזה יתכנס. אנחנו נראה בעתיד לקראת הדוח. דיבר פה ירון והעביר חלק מהדברים גם שנמצאים בעמדת המיעוט אז לא אחזור עליהם. אני כן רוצה לדבר על הסיפור בסוף, על ההיבטים בסוף של אותו ארביטראז', בסדר? כי הצוות בא ונגע בהיבטים מאוד מסוימים, בפרט בהיבט המיסוי. אבל יש עוד המון המון הבדלים, במחיר, במגוון שעלו פה, בסופו של דבר אלה הבדלים מהותיים מאוד שברגע שאתה שם עכשיו את כולם באותה פלטפורמה ואתה מוסיף עלויות למוצרים מסוימים, כמו קופת גמל להשקעה ופוליסות חיסכון ביחס למוצרים אחרים שבגדול הם כבר מנוהלים באותה פלטפורמה. כי מה זה חשבון השקעה? זה חשבון נירות ערך עם פלוס קישוריות לקופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון. אז אתה מעמיד אותם בנחיתות. כי יש להם פחות מגוון, כי יש להם עלויות נוספות וכי יש היבטים נוספים כמו שראיתם בעבודה שלנו שבהם הם נמצאים בנחיתות. אז האם נכון עכשיו לשבור את החלוקה הזאת של מוצרים לזמן קצר ומוצרים לטווח ארוך? בעיקרון חלוקה שהיא די נכונה לציבור אנחנו לא חושבים שזה נכון.

אמיר ברנע

הפער בנזילות שיישאר?

מפגיעה בחוסכים ולקוחות וזה עולה מסקירת העמדה שלנו וגם הדוח עצמו. בסוף דמי הניהול הם סבירים בכל המוצרים, אין איזשהו ניתוח שמראה איזשהו יתרון למוצר מסוים מבחינת איכות ניהול ההשקעות. יש מגוון רחב של מוצרים שמאפשרים ללקוחות מסוגים שונים לבוא ולקבל מענה לצרכים ולטעמים שלהם. אני אפילו אגדיל ואומר שהצוות נולד בגלל איזשהו הצלחה. יש הצלחה בקופת גמל להשקעה ויש הצלחה בפוליסת חיסכון וראו כי טוב ובאו והתחילו לדבר על מסגרת המס אז באו ננסה עכשיו לבוא ולהכניס יותר מוצרים לתוך אותה מסגרת וכך נולד הצוות. האם בסופו של דבר יש פה איזשהו כשל מהותי שמצדיק וועדה? ואני שם שניה בצד את תחום ההפצה, ברור שיש פה בעיות בתחום ההפצה וצריך לעשות פה איזשהו עבודת חריש עמוקה שחלקה כבר נעשה דווקא בצוות אחר. בצוות הזה דווקא לא היה דיון כזה עמוק בתחום ההפצה, בוודאי שיש, כולנו יודעים את זה כולנו מכירים את זה וצריך לעשות את זה. האם יש פה בעיה כזאת אקוטית במגוון המוצרים ובתחרות ביניהם? לא, הרי בדיוק כמו שדובר פה יש מגמה משמעותית של ירידה בדמי הניהול בכל המוצרים, יש אפשרויות שונות לחוסכים שונים. חוסך שהוא מצוי ברזי שוק ההון יכול להשקיע בקרנות נאמנות, מניות ובמכשירים פיננסים אחרים. לעומת זאת כאלה שרק מעוניינים באופציה של שגר ושכח יכולים להתלבש על אותה מערכת של חיסכון פנסיוני ולהשקיע באיזשהו הוראת קבע 200 שקל לילד בכל חודש, אז הם עושים את זה בקופת גמל להשקעה ושוכחים מזה. זה נותן מענה לכל מני סוגים שונים של לקוחות ואנחנו חושבים שזה משהו שהוא חשוב. עכשיו לעניין המיסוי, ברמה הכללית זה גם אירוע שהוא טיפה לא ברור. באה המדינה ועכשיו העבירה תקציב, היו גזרות די משמעותיות על הציבור. אנחנו יודעים שעלה המס על עבודה ואנחנו יודעים שיש את חוק הרווחים הכלואים, שהתכלית שלו הפוכה להצעת הצוות. זאת אומרת אנחנו נמצאים במצב שבו באה המדינה ועכשיו דוחה את מס רווחי הון בשביל משקיעים בשוק ההון. כי זה בעצם האירוע זה מה שקורה כאן. האם זה סביר לעשות זאת שבמצבים אחרים המדינה עושה בדיוק את המצב ההפוך? אני לא יודע אבל בסוף זה בליבת ההצעה. מה ההצעה הזאת אומרת? אנחנו לוקחים משהו שהוא יחסית מגודר ויחסית מוגבל. יש לי קופת גמל להשקעה, יש מגוון די מוגבל של מסלולים. בגדול אני יכול לעבור בין מסלולים ללא אירוע מס, כלומר לקבל אותה הטבה של דחיית מס אבל יחד עם זאת בהקצנה, אין לי כל כך לאן. זאת אומרת יש מגוון מסלולים מוגבל ומגודר, כעשרה מסלולים בחברה

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

בפועל, אנשים מחזיקים את המכשירים האלה לארבע, חמש ושש שנים לעומת זאת קרן נאמנות הם מחזיקים לשנה. זה הסיפור.

ענבל פולק

אני רק רוצה להדגיש כי דוח צמצום פערים בין מוצרי השקעה שם את הצרכן במרכז. במהלך כל דיוני הצוות שמנו את הציבור הישראלי במרכז, ושאלנו שאלות, האם הוא מקבל את מה שהא צריך לקבל? דיברנו על אופטימיזציה, הוא יודע בכלל את העולם הפיננסי? הן לטווח הקצר- בינוני והן לטווח הארוך, ולא בהסתכלות על מה קיים היום כי מה שקיים היום נכתב ברגולציה שנקבעה לפני שלושים שנה, אלא על מה יהיה בעתיד.

כאשר אנחנו מסתכלים על הדור הצעיר - ברור שהוא כבר היום צורך הכל באמצעים דיגיטליים, אז איך אנחנו מסבירים שעדיין אנחנו קונים מוצרי השקעה לטווח ארוך באמצעות ניירות וחתומות? זה לא מצב שבכלל רלוונטי וגם לא משרת את הציבור.

הטבות המס שניתנות היום הן צמודות למוצר ולא לפעולה, הן הטבות מס שנוצרו בגלל שהן נכתבו מתוך החוקים הקיימים, ללא בחינה רוחבית. אבל כשיש לנו הזדמנות כרגולטורים ואנחנו יושבים סביב השולחן אנחנו צריכים להסתכל על הצרכים הפיננסיים של הציבור ועל הסיכונים שרוב כספם חשוף אליהם. יש לזכור כי הטבות מס, כמו עמלות, הן גורם שמניע לפעולה. אם יש הטבת מס במוצר מסוים אז לאט לאט עוד ועוד מהאוכלוסייה ילמדו את הטבת המס ויפנו לרכוש אותה.

הטבות המס האלה שניתנות היום במיוחד בקופות הגמל להשקעה ובפוליסות חיסכון, לעומת קרנות הנאמנות בהן אי אפשר לפעול ללא תשלום מס, זה לא מצב של תחרות אמיתית. אי אפשר להגיד שהיום יש תחרות אמיתית כי כל סגמנט עומד בפני עצמו. קופת גמל היא כאילו מוצר פנסיוני, הטבת המס הכי גדולה ניתנת למי שמושך אותה כקצבה בגיל 60, פוליסות הן קודם כל מוצר שנמכר ללקוחות מאוד מאוד עשירים - 100,000 ש"ח ומעלה אפשר לקנות פוליסה, זה לא לציבור הרחב.

מני נאמן

ענבל אל תגידי דברים שאינם נכונים.

אסף נחמני

גם הפער בנזילות הקרנות, נאמנות הן מאוד נזילות.

אמיר ברנע

כלומר את הטבת המס להעביר למוצרים פחות נזילים? זה מה שאתה אומר?

אסף נחמני

המצב הקיים שבו הטבת המס יחסית מגודרת ולא פתוחה עכשיו בצורה שהמדינה פחות יכולה לשלוט עליה נקרא לזה ככה, והיא מאוד מוכוונת מטרה, הוא מצב שהוא יותר נכון מאשר לפתוח אותו כך שזה תהיה בעצם מצב הטבת מס למשקיעים בשוק ההון, במקום הטבה לחוסכים באופן וולנטרי לפנסיה.

שלומי שוב

מהו בערך השיעור של השקעה בלא סחיר בפוליסות חיסכון או קופות גמל להשקעה?

אסף נחמני

יש 20-30 אחוז למוצרים לא סחירים וזה כולל קרנות השקעה ונדל"ן וכולי. אני כן רוצה לעמוד שניה גם על ההבדל בין חיסכון לטווח ארוך להשקעה לטווח ארוך. כי חיסכון לטווח ארוך אתה באמת יכול לעשות בכל המכשירים. אני שם בפיקדונות ואני משקיע בקרנות נאמנות ואני מחליף ביניהם וזה. אבל כשאני ארצה לקנות דירה או לכל מטרה אחרת אני אוציא את הכסף שנצבר. לעומת זאת יש השקעה במכשיר שהוא לטווח ארוך ושם אתה יכול לחסוך בנכסים לא נזילים כי יצרן המוצר יכול לנהל סיכונים נזילות. בקרן נאמנות ניהול סיכונים הנזילות קשה יותר כאשר המשקיעים מחזירים במכשיר לפרק זמן מאוד קצר ויכולים להתחלף נכסים בצורה מאוד מהירה. בקופת גמל להשקעה ופוליסות חיסכון אנשים נשארים שם לטווח יותר ארוך. אנחנו רואים גם אם אנחנו לא מדברים על מה שקורה במסגרת הרגולטורית אבל אנחנו רואים את ההתנהגות

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

ענבל פולק

בסדר אז כולם יכולים לקנות פוליסה, גם 100 ש"ח? אני לא רואה מתווך שישקיע בלקוח כדי לתווך לו השקעה בפוליסת חיסכון עבור השקעה של 100 ₪. אבל לקחתי את זה בחזרה. היות ומוצרי ההשקעה מתווכים על ידי גורמים בעלי רישיונות שונים שבעל רישיון אחד לא יכול להמריץ על מוצר מקביל אז אין תחרות אמיתית, היא לא קיימת.

כאשר אנחנו שמים את הציבור הצעיר שיצרוך הכל בדיגיטל וצריך לתת לו תמונה הוליסטית לכל המכשירים הפיננסיים ולכל היכולות שהוא יכול לצבור סביבו על מנת להגיע למטרותיו, חלק למטרה להשקעה לפנסיה וחלק למטרות וצרכים לממש בעוד שנתיים. מדוע שלא נשים את כולם במקום אחד ונאפשר לציבור לקבל יעוץ טוב, אמיתי שמקבל תמורה שאינה מעלה ניגוד עניינים ועל כן אינו מונע מאינטרסים? אני לא מצליחה להבין איך אפשר להתנגד לדבר כזה? וזה מה שהדוח מביא. היישום הוא יישום שייקח מספר שנים, הדיגיטציה תיקח זמן אבל אין שום סיבה להתנגד למשהו שמביא לכל הציבור, לכל אחד מאיתנו, מהשקל הראשון שאני אחסוך, הטבת מס. אין שום סיבה להתנגד לכך.

אביה ספיבק

אני רוצה באמת להתחבר למוטיב שהתחיל להעלות פה, וזה העניין של הצרכן. מה הצרכן רוצה?

ויותר מזה - למה הוא מסוגל? האם ניתן לצרכן פלטפורמה דיגיטלית האם באמת הוא ישתמש בה? או שאנחנו חושבים במונחי קבוצה קטנה, שממילא יכולה להבין את כל התיק שלה בעזרת הכלים הקיימים. אני חושב שאחד מהליקויים - ואני אומר את זה כמי שחוקר את הנושא הזה ביחד עם פרופסור דוד לייזר שהוא פסיכולוג - אחד מהליקויים של הפורומים והועדות, אפילו הפורום שאנחנו יושבים פה, זה שאנחנו כולנו, בעצם עשויים מעור אחד. אנחנו כולנו אנשים שאין להם בעיה להסתכל על המספרים. אנשים שלא מפחדים ממספרים, אנשים שרגילים לחשוב באופן רציונאלי אנשים שזה לא הצרכן הרגיל.

כדי שתבינו איך מרגיש צרכן רגיל שהוא יושב מול יעוץ הפנסיה שלו, אז תחשבו על עצמכם כשיש לכם איזה שהיא תקלה במכונית ואתם נכנסים למוסך. ומה לעשות? אתם צריכים את המכונית כי

אתם תכננתם לנסוע בסוף השבוע אתם לא יכולים להשביט אותה. והנה המוסכניק מספר לכם שאת החלק הזה והזה צריך להחליף. אתם באותו מצב נפשי, כמו האדם הלא כמותי שזה רוב האנשים כשנכנסים ליעוץ פיננסי:

מצד אחד אתם לא מבינים בזה, מצד שני, למוסכניק יש אינטרסים והוא רוצה למכור לכם חלק. מצד שלישי, מה תעשו? כן תאמינו לו או לא תאמינו לו? תתקנו אצלו או תנסו ללכת למוסך אחר? אז יש פה סיטואציה ספציפית מאוד מיוחדת שצריך להתייחס אליה וגם אנחנו התייחסנו אליה במחקרים שלנו.

בתור דוגמה, אחד הדברים שאנחנו מצאנו במחקר שגם פורסם ברבעון לכלכלה ובחול"ל, שגילוי נאות של הסוכן כאשר הוא אומר: תשמע אם אני מוכר לך את המוצר הזה, אני מרוויח עליו יותר, לא יעזור בכלל בקבלת ההחלטות של הצרכן. ממש לא יעזור בכלום.

אנחנו עכשיו בעצם באמצע המחקר שאנחנו שואלים את הציבור את הצרכנים, אנחנו אומרים תגידו, מה? איך אתם מתייחסים לכל הנושא הזה של רגולציה? של תיווך? ושל החשיבה שלכם? מי צריך לעשות מה? מה התפקיד הממשלה? אז יש לנו כמה תוצאות די מעניינות, שלומי אני אגיד אותן בקיצור ואני חושב שהם דבר שצריך להוביל למחשבה על כל העניין. קודם כל, שואלים אותם, תגידו אתם נותנים אמון בסוכן הביטוח ו/או ביועץ ואז האנשים אומרים בעצם לא כל כך. ומה זה לא כל כך? אנחנו מבקשים שהם ישוו בין האמון שיש להם בין סוכן הביטוח למכונאי ולרופא. אז לרופא הם מאמינים יותר ולסוכן הביטוח אחרי המכונאי. ולמען השעשוע, אנו שואלים: האם אתם מאמינים או את מאמינה למוכרת בחנות שאומר שהשמלה יפה. למוכרת בחנות מאמינים עוד פחות.

דבר אחר אנחנו שואלים, אתם חושבים שלמתווך הפיננסי יש ניגוד עניינים? אומרים כן. השאלה הבאה היא האם אתם עושים מה שהיועץ הפיננסי אומר לכם לעשות? התשובה היא כן, אנחנו עושים. למה הם עושים? מאותה סיבה שבעצם אין להם ברירה.

שלומי שוב

אז מהי ההמלצה שלך?

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

משה ברקת

נדל"ן זה גם השקעה.

רימה ברנר

אנחנו מדברים בתחום מכשירי ההשקעה.

טל ישראלי

גם רשות המיסים קידמה הרבה מיסוי שוטף של נדל"ן בשנים האחרונות. לצער הרשות ולצערנו, אנף התקציבים, זה לא עבר, אבל אני בטוחה שגם התפיסה של רינה שמיסוי הנדל"ן צריך להיות כחלק מתוך כל מכשירי ההשקעה.

רימה ברנר

אנחנו רוצים ניטרליות מיסויית ואיזון פסקאלי. אנחנו לא רוצים להרחיב בהטבות מס. זה אומר מה ששלומי אמר, אם יהיה צורך בצמצום הטבות מס כלשהן.

משה ברקת

צהריים טובים. אני שמח להיות פה, ואני הולך להתייחס לכמה דברים שצריכים להישמע. אחד, יש פה תעשייה פיננסית מתוחכמת ובעלת ידע רב. קטונתי, אני לא יודע איך ועדת הארביטראז', כפי שהיא מכונה, לא נעשית ועדה שהיא הרבה יותר רחבה, הרבה יותר ציבורית. מורכבת ממומחים ואנשי ציבור שחייבים לשמוע עקב האינטרס הציבורי והמשקי הרחב. עם כל הכבוד, אפילו בתחום של הוצאות ישירות, שהיא הפינה של הפינה, עשינו כזאת וועדה עם צוות מומחים פיננסיים וגורמים שמייצגים את הציבור. אני חושב שוועדה שדנה בנושאים מהסוג הזה צריכה להיות הרבה יותר רחבה, והיא צריכה להיות וועדה ציבורית, שמשקפת את כלל הדעות. זה לא יכול להיות תהליך של שמיעת הערות ממומחים ואנשי שוק בדיעבד, אחרי שהדברים נעשים, אלא חלק מהוועדה. יש פה דברים לא טריוויאליים, ואי אפשר לומר "שמענו אותכם, עכשיו נתקדם בדרך שחשבנו".

אני חייב לומר אני לא יועץ של אף אחד בנושא הזה. אני לא מייצג אף

אביה ספיבק

ההמלצה נובעת מהתשובות להמשך השאלון במחקר. האנשים עונים שהם מצפים מהמדינה שתטפל בדברים האלה. הם מצפים שהרגולציה של הממשלה תדאג שזה יהיה כמו שצריך. זאת בעצם ההמלצה המרכזית שלי. בנוסף, בכל ועדה כמו הועדה שלפנינו צריך להוסיף גם מישהו שיביא את הצד של הצרכן, אבל לא כמו שזה נראה לאיש כמותי אלא כמו שזה נראה לפסיכולוג - למשל. צריך להוסיף את המומחה הזה לתוך הצוות הזה כדי שהתוצאה תהיה משהו עובד. הדבר השני, הדבר השני שצריך לעשות זה באמת העניין של היעוץ. צריך להיות לדאוג שיהיה ייעוץ אובייקטיבי. ואנחנו באמת מדברים על זה 100 שנה. יכול להיות שמה שצריך לעשות זה שהמדינה תדאג לאיזשהו סוג של לשכת ייעוץ אובייקטיבית או לחילופין, לתת לאנשים וואוצ'רים כדי שהם יוכלו ללכת ולקבל את היעוץ מקבוצה מובחרת של יועצי פנסיה ופיננסים.

אם נסכם, א' צריך להבין, כמה וכמה אנשים דיברו על זה. רוב האנשים, לא מבינים בתוך החומר הזה. זאת אומרת, גם אם יהיה משהו דיגיטלי יוצא מהכלל, רוב האנשים לא יוכלו להשתמש בו. זה משהו מאוד מאוד חשוב להבנה. אתם רוצים לבנות משהו דיגיטלי כזה? מתוך איזשהי הנחה שהצרכן מבין או שהצרכן הזה הייטקיסט, זה לא ישנה לרוב הציבור. צריך להתחשב ברוב הציבור.

ודבר השני שאני אומר פה זה שהציבור מצפה שתהיה רגולציה טובה, ורגולציה טובה יכולה לקרות. בכלל יכולה. אני לא ממשיך פה לתת דוגמאות לרגולציה מצליחה. אני רק אגיד רק אגיד דבר אחד: יש רגולציות טובות שאנחנו לא שמים לב אליהם, למשל רגולציה של בטיחות בחשמל.

רימה ברנר

קודם כל, אני רוצה להגיד שאנחנו יוצאים מנקודת הנחה ועקרונות מפתח שאנחנו רוצים לשמור על איזון. אנחנו לא מתנגדים למוצר כמו שהציגה מורן, על מוצר שירכז את כל המוצרים באותו מקום. אנחנו מניחים, אנחנו יודעים שיש פערים בשיווק בין מוצרים, ואנחנו רוצים להקטין את המיסוי כפקטור בהחלטת הציבור להשקיע. אנחנו מבינים שיש שתי השפעות שליליות מבחינת המיסו על שוק החיסכון. אחת זה בחירת ההשקעה, אנחנו מבינים שיכול להיות שהמשקיע יבחר בהשקעה שפחות מתאימה לו בגלל מיסוי כזה או אחר וגם מיסוי שונה מגביל מעבר בין יצרנים ופוגע במשקיע.

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

רשות שוק ההון צריכה לתת דעת מיעוט בנושא שבו דנה הוועדה? ברצינות? זה בלב העשייה של רשות שוק ההון. איך היא תיתן עמדת מיעוט בדבר הזה? איך בכלל אפשרתם את הדבר הזה? אז אמנם הייתה את הוועדה שהיא סטטוטורית בנושא של הפרדה ריאלית- פיננסית, והכניסו לתוך הוועדה הזאת נושא שלא קשור שהוא הנושא של הריכוזיות של המוסדיים. אנחנו חשבנו שהנתונים שגויים והמסקנות שגויות ולכן הכנסנו לשם דעת מיעוט מנומקת עם נתונים, והכל. אבל בנושא שבו דן הצוות הזה, לתת עמדת מיעוט של רשות שוק ההון? מה קרה לנו? עד כמה אפשר לכרסם בסמכויות של רשות שוק ההון? אני חושב שזה דבר סופר מרכזי. ואני אומר, צבי, אני מבין לגמרי איך העולם עובד, היטשטשות הגבולות בין הפעילויות הפיננסיות השונות, ויכול להיות שצריך להסתכל על ההתפתחות של העולם ולעשות התאמות, אבל זה לא רגולטורי. לדעתי, אם רוצים, צריך לעשות את מה שאני אמרתי. לחדווה בר, כאשר נכנסתי לתפקיד.

אני חושב שאם רוצים תחרות משמעותית בעולם הפיננסי צריך לעשות בנקאות אוניברסלית. הנה, אנחנו כבר לקראת צעדים שחברות הביטוח וגופים דומים יקבלו פיקדונות ציבור, ולמה שלא יקבלו פיקדונות אם יש פיקוח יציבות? אבל אפשר לפתוח את כל העסק. אפשר לפתוח את כל העסק ואז יהיו גופים גדולים שיוכלו לתת גם ביטוח וגם בנקאות. בארצות הברית כבר אין Glass-Steagall והוסרו מגבלות על פעילות בנקים בשוק ההון, וכל הסיפור הזה.

אני חושב שאנחנו לא נמצאים בשנת 82' ואם רוצים ללכת את כל הדרך, אז הולכים לבנקאות אוניברסלית. אם יש בנקאות אוניברסלית אז יש מקום לאיחוד רגולטורים, אבל אם אנחנו לא שם, אז בוא נשאל את השאלה שגם השאר חידדו אותה: על איזה כשל אנחנו מדברים שאנחנו באים לפתור עכשיו? איזה כשלים נוראים קרו? שההמלצות האלו באות כביכול לתקן אותם?

אם המסקנות האלה נכנסות לתוקף, אני אומר לכם בוודאות, שדמי ניהול שישלם הציבור הישראלי על החיסכון שלו, הולכים לעלות והולכים לעלות משמעותית. אני משוכנע בכך.

ירון אמר קודם, וירון הוא בחור מקצועי (לצערי הוא כבר יצא),

שאולי יזילו את דמי הניהול על החיסכון. מישהו יקבל היום דמי ניהול יותר נמוכים ממה שהוא מקבל על הפנסיה שלו? (אני מדבר על הממוצע) באמת, באיזה עולם זה קיים? זה בקושי הגיוני ברמה הזאת מבחינת רווחיות.

אחד בנושא הזה, רק מייצג את הדעות שלי.

אני רוצה להתייחס למה שאמר צבי קודם, שלא היינו מגיעים לצורך בדיון בארביטרז' אם היה איחוד רגולטורים. אני אומר לכם, בפעם הראשונה שאני אומר את זה בבטנות כזאת: אנחנו לא היינו כאן, אם לא היה קיצוץ מתמשך בסמכויות ובמעמד של רשות שוק ההון מאז שהיא קיבלה עצמאות, וזה נעשה, בין היתר, על ידי תקציב שהוא מגוחך. תקציב שהוא לא בר השוואה לרגולטורים אחרים. נכנסים לתחומי הרגולטור ונעשית חקיקה ברמה שעושים טעויות שהן נזק לציבור עצמו. קחו את הסיפור הזה של ביטול ביטוח מנהלים בדרך של אכיפת שכבת פנסיה ראשונית חלף ביטוח מנהלים לכלל הציבור. אז פגעו באנשים שהם בני 60 שהיו אמורים לקבל הבטחת מקדם קצבה בביטוח ועכשיו הם צריכים לקבל קודם שכבה של פנסיה. פגעו באנשים שלא מתקבלים לביטוחים במסגרת הפנסיה בגלל חיתום רפואי ועכשיו הם לא יכולים לקבל את הביטוח במסגרת הזו. בביטוח מנהלים אמנם שילמו קצת יותר, אבל היה להם ביטוח. רצו לשמוע אותי, וחיפשו אותי אפילו הפוליטיקאים. אמרתי, רבותיי, אני לא מתבטא בנושא הזה. יש רשות, תפנו לרשות. לא רציתי להיות מעורב בתהליך עצמו. לאחר שהדיון נגמר והתקבלו החלטות, הסברתי את הדברים האלה ואמרתי האחריות שלכם, עשיתם פה לדעתי נזק לציבור ואחריות שלכם לתקן את זה.

עכשיו אני אתחיל בזה שקודם כל הכוונות של הצוות בנושא הנדון הן טובות. אני לא חושב שחס וחלילה הדברים האלה לא מכוונות טובות. ואני חושב שבסך הכל, אם המסר המרכזי הוא שאנחנו רוצים להגדיל את הטבות המס לציבור שחוסך לטובת הפנסיה שלו. זו קודם כל אמירה טובה.

אני אמרתי בעבר בכנסים ציבוריים שלי אין בעיה שאת אותן הטבות מס שמקבלות קופות גמל להשקעה שיקבלו גם קרנות נאמנות שעומדות בקריטריון הזה של חיסכון לטווחים בינוניים- ארוכים, שיקבלו אפילו מי שחשופים לטווח ארוך להשקעה ישירה במניות בבורסה.

לאחר המשבר פיננסי הגדול, בארה"ב הפעילו תכנית תמריצים שבה הגדירו טווח קצר, טווח ארוך. מי שחוסך לטווח ארוך, שיעור המס שלו יותר נמוך. למה לא לעודד את הבורסה ולעשות את זה לכל מי שמשקיע, בכל מכשיר, לטווח ארוך?

אבל הוועדה הזאת יש בה משהו שהוא הכי צורם בעיניי. האם יעלה על הדעת שיש ועדה שנוגעת, למשל, בנושא של מיסוי רווחי הון ורשות המיסים תיתן דעת מיעוט? מי מעלה על הדעת דבר כזה?

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

למקום הזה, אני חושב שגם הסוכנים ייהנו מזה. מדוע? מכיון שאז מורידים את 19א' והם יכולים לתת ייעוץ בנושא פרישה בשכר, כשהם המוסמכים ביותר לתת ייעוץ בנושא פרישה. אז אני חושב שיש עוד סוגיות חשובות כאלו, כשצריך לחדד כל סוגיה בנפרד. בנושא הנדון, אני אומר עוד פעם לגבי רשות ניירות ערך. הרבה זמן היא התלוננה על הנושא הזה שקופות הגמל להשקעה נותנות יתרון מיסוי על פני קרנות הנאמנות. ובסיגמנט מסוים, של חיסכון לטווח ארוך, הטענה שלהם מוצדקת. בואו נפתור את הדבר הזה.

מי שמשיקע לחיסכון לטווח ארוך. תנו הטבת מס, למה לא? גם לקרנות נאמנות. אני אומר יותר מזה, תנו גם להשקעה ישירה. אז שאלת שלומי לגבי המבנה של הרגולציה, בסוף אנחנו מוצאים שהמבנה הקיים עובד. אני לא חושב שמישהו שרוצה להגיש תשקיף מגיע לרשות שוק ההון ולא לרשות ניירות ערך, אוקיי. אני חושב שהדברים בסך הכל פועלים בצורה טובה. הוקמה וועדה בנושא הרגולטורי וקיבלה החלטה שהיא מפזרת את עצמה. אני יכול להגיד, צבי, שאמיר ירון הנגיד ואני ראינו עין בעין כאשר נכנסנו לתוך הוועדה ויצאנו מהוועדה הזאת, שבסופו של דבר פיזרנו. לא היה עניין של אגו פה, אלא ראייה מקצועית. הנה העבירו את שירותי התשלום לרשות ניירות ערך ואמרו שהפינטקים יצמחו וכו'. חבר'ה, קרה בדיוק מה שקרה שזה היה ברשות שוק ההון, ושום דבר לא השתנה יותר מידי וכו'.

כולם לוטשים עיניים למידע שיש אצל הגמל והפנסיה. אני אומר את זה בצורה הכי ברורה. אבל מה קורה עם המידע שנמצא לגבי העו"ש? אם מסתכלים על המידע, שהוא בעצם המעקב הכי גדול של תחרות במערכת הפיננסית הכללית בישראל, זה המידע שיש בעו"ש, כי זה לא מאפשר את התחרות האמיתית במערכת הבנקאית. אז אם רוצים להסתכל על הכשלים, ורוצים לפתור את הכשלים אז צריך לעשות או מפץ גדול או להתחיל לבדוק את הכשלים האמיתיים ולפתור אותם. זה לא יפתר באיחוד הרגולציה וזה לא יפתר בדברים כאלה שמכתירים ארביטרז'. למה לייצר חשבון אחד? אנחנו נמצאים היום במאה העשרים, אנחנו לא בימי הביניים. מה הבעיה לעשות קישורים במידע? יש מערכות DATA מתוחכמות, יש אפליקציות, אפשר לעשות לינקים לכל החשבונות השונים שנמצאים ללקוח. למה צריך לרכז ולתת פיקוח ריכוזי בידי גורם אחד? שהוא יחזיק עכשיו את כל החבילה, למה? מה הסיבה? אם כבר נותנים את הדבר הזה, אז תנו את זה כאפשרות לכל שחקן בשוק ואז אולי תהיה תחרות, ואם לקוח בוחר לרכז את הכל

אני באמת חושב שקודם כל צריך לשאול שאלות משמעותיות: מה אנחנו רוצים להשיג פה? מה המדיניות שלנו? באיזה שאלות מרכזיות יש לעסוק? עכשיו הנושא של התיווך הפיננסי, רשות שוק ההון דנה בזה. לפני שעזבתי את התפקיד, יכולתי להכניס את הנושא הזה של הסוכן האובייקטיבי. סיבה אחת ויחידה שלא עשיתי אז, היה הנושא של אי התכנסות מקצועית למודל אחיד שמתאים למוצרים שונים כמו ביטוח מנהלים, פנסיה וכו'.

הסוכן, קודם כל אני חייב לומר, שרוב הציבור צריך את הסוכן הזה, נניח במעמד של פרישה. אני אומר לכם שבמעמד של פרישה קודם כל יש בעיה קשה. לא תמיד הסוכנים יכולים לייצג בשכר כי יש סעיף 19א' שמגביל אותם. יש גם הרבה מאוד גופים שמייצגים בנושא של פרישה שהם לא מוסמכים לייצג בפרישה. יש פה הפרדת חוק. יש גם עוד הפרדת חוק אחת שהיא בלב כל העניין, אם דואגים לצרכן, ואני לא מבין איך הדבר הזה נשאר. יש פה ציבור שלם שלא מגיע אפילו לרצפה, לא לתקרה, לרצפה של הטבות המס. יש הרבה מעסיקים שעוברים על החוק ולא משלמים פנסיה כדי לא לחתוך לעובד בנטו. אם המעסיק שלו לא עובר על החוק, אז חותכים לו בנטו. האדם הזה שלא מרוויח מספיק, הוא לא מקבל הטבת מס על הפנסיה, אז זה נחתך לו בנטו. ואז, כאשר הוא במצוקת מזומנים וצריך למשוך את הכסף, צריך את המזומנים, אז הוא חוטף 35% מס מהמדינה. זה גזל של המעמד הנמוך. יש פתרונות, אני יצרתי פתרון של מס הכנסה שלילי. יש עוד פתרונות שלא אומצו לבעיות קרדינליות. המסר שלי - תדונו בבעיות המרכזיות ותתנו להן פתרון. יש הרבה מאוד כשלים. אנשים יוצאים לפרישה והם לא מבינים כלום והם מפסידים הרבה מאוד כסף, תטפלו בנושא הזה. אנשים צריכים להיות מיועצים יותר בעניין של פרישה. הסוכנים, בסופו של דבר הם בעלי הסמכה. מי שיש לו סוכן ביטוח - כשיש לו צרה, אם זה ביטוח בריאות או אפילו ברכוש, הוא רץ לסוכן כדי לדעת איך באמת להתנהל. אז לא ניתן לזלזל בתפקיד של הסוכן. האם מערך התמריצים של הסוכן הוא אופטימאלי ונכון? לא, יש בעיה בנושא הזה. אבל צריך לפתור את זה בדיוק.

עכשיו, כאשר סוכן שם תשומות על ביטוח מנהלים מול תשומות לפנסיה, זה לא אותן תשומות, צריך להבין. אז אני את הדיפרנציאל הזה, רציתי למצוא לו ביטוי במודל הסוכן האובייקטיבי, ולא הגענו לפתרון מוסכם. אני אומר, וחלק מהחברה שלי בעבר נמצאים פה, אם היו נותנים לי פתרון שאני הייתי עומד מאחוריו כלכלית, היה היום סוכן אובייקטיבי. אבל אפשר לעשות את זה. אפשר לנתח ולהגיע

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

אמיר ברנע

לא יהיה פיקוח יציבותי. אתה מדבר על חברת ביטוח כאשר חברת הביטוח היא תחת רשות שוק ההון, חברת האחזקות שלה היא תחת רשות ניירות ערך ועכשיו היא תפתח פקדון בחברת בת או בחברת אחות כי מותר לה להיות גם בנק לקבל פיקדונות אז זה יהיה בנק ישראל. עכשיו יהיה לנו שלוש רשויות פיקוח על החברה הזאת.

משה ברקת

אבל זה לא הפתרון שהצעת. אני אמרתי אם עכשיו נכנסים לפיקדונות ציבור בחברות ביטוח, שיניתי בצורה מהותית את כל הפרידגמה הפיקוחית. זה יציבות מסוג אחד וזה יציבות מסוג אחר. היום בחברות ביטוח אין "run on the bank" נכון? אז ברגע שהכנסת פיקדונות ציבור שינית את כל התפיסה הפיקוחית.

שלומי שוב

לגבי המפיצים, אתה חושב שהמצב סביר?

משה ברקת

אני חושב שהפתרון הנכון, שרשות שוק ההון צריכה לתת פה את דעתה. זה לא שאני חושב שהאוצר פה הוא בא ממקום שלא שלו. יש פה סוגיות שהם לגמרי סוגיות של רשות המיסים, יש פה סוגיות של הכלכלן הראשי והאוצר בכלל, כי בסוף המדינה ממנת את כל ההטבות האלה. אבל רשות שוק ההון לא יכולה להיות עמדת מיעוט פה.

שלומי שוב

אני מדבר על עמלת ההפצה שהלקוח לא חשוף אליה.

משה ברקת

קודם כל מבחינת דיון אני חושב שהדיון הוא מבורך ולא צריך לפחד מזה. ברמת השקיפות, זה תורם ואני לא חושב שהדבר יפגע

במטריה אחת, על הכיפאק, זאת בחירה שלו. אבל אם הוא רוצה לפצל, אז גם על הכיפאק, שיפצל.

ענבל פולק

אבל צריך להתייחס גם לניירות הערך נסחרים ולא רק לנכסים פיננסים מנוהלים על ידי שחקנים.

משה ברקת

קופות גמל לא נסחרות בבורסה. חלק מהבעיה שיש הרבה מאוד נכסים לא סחירים והתעשייה נמצאת בתת אלוקציה בנושא של נכסים לא סחירים. בתת אלוקציה שגם המשק הישראלי סובל ממנה אז אני לא חושב שזה נכון. בנוסף, הצד הלא סחיר, יש לו התאמה הרבה יותר גבוהה לחיסכון ארוך טווח, לנושא של קבלת תשואה דרך ההכנסות שוטפות, משך החיים הארוך של ההשקעות הלא סחירות. אני חושב שגם בנושא הזה של התת אלוקציה ללא סחיר צריך לעשות חשיבה.

שלומי שוב

אתה חושב שמבנה הרגולציה הוא עכשיו נכון? החלוקה הזאת לרבות הפיקוח על הבנקים?

משה ברקת

אני חושב שההתייחסות נגזרת מהפעילות, ויש חשש עודף מריכוזיות בעניין הזה. האם הבנקים יכולים לעשות היום רק מה שנותנים לבנקים לעשות? האם אי אפשר לשחרר את הבנקים גם לפעילויות שוק ההון? ואותו דבר לחברות הביטוח, לאפשר להם לגייס פיקדונות ציבור. עכשיו, אם יוכלו לגייס - הכול כרוך בפיקוח יציבותי מתאים כמובן. למה הדגשתי את זה שכל האשראי החוץ בנקאי הוא לא תחת פיקוח יציבותי? בדיוק מהחשש שאין הלימה בין מה שמאפשרים לעשות לבין מסגרת ההון והפיקוח היציבותי.

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

של לקוח.

עם זאת, זה לא סוד שהיום גם מגוון המוצרים שהסוכנים משתמשים בהם וגם התמריצים שלהם, לא מאוסדרים מספיק טוב, ואני חושבת שדווקא סביב סוגיית חסכון אנחנו צריכים להסתכל על זה בצורה רחבה, אני נמנעת מלומר הוליסטית כי היא קצת מילה שחוקה. אבל ההסתכלות הרחבה על כל מגוון המוצרים שיש לכן אדם ולשאול איפה הכי נכון עבורו למקסם את הטבת המס או למקסם את היתרה לחיסכון, זו שאלה שצריך לבחון לאור תיק הפנסיה, לאור התיק של הפיקדונות, לאור יתרת העו"ש שיש ללקוח, לאור כל מגוון מוצרי החיסכון וההשקעה שיש ללקוח ולתכנן עבורו או לסייע לו לתכנן את התיק שלו. ובהינתן שנצליח לייצר איזשהו מודל חכם יותר של תמריצים גם על התיווך, זה הערך הגדול שמוצר כזה יכול לספק. ואני חושבת שזאת השאלה המעניינת, איך אנחנו מייצרים מצב שבו לקוח מקבל את התמונה המלאה, גם מבחינת המידע שהוא מקבל אבל גם מבחינת היעוץ שהוא מקבל על המידע שיש לו. רוב הציבור לא יודע להגיד שיש לו גם קופת גמל וגם פיקדון ואיפה כל הכסף שלו ואיפה הרווחים שלו, וחלק מהציבור צריך חיסכון ארוך טווח נוסף וחלק מהציבור צריך חיסכון קצר טווח, ויש טווח מאוד רחב, ואני חושבת שזאת צריכה להיות המטרה המרכזית של המהלך הזה.

משה ברקת

רציתי רק לשאול. קודם כל אני חושב שבאופן ממוצע הציבור, חוץ ממי שנגזלת ממנו הטבת המס, הוא יודע לנצל את הטבת המס. אבל אם זה מעניין, למה לא יותר מעניין כמה בן אדם מנצל את הטבות המס על פני החיים? בתקופה שבה הצעירים עוברים כבר הרבה עבודות, ויש להם תקופות של שפל בהן הם לא יכולים לנצל את הטבות המס. אם המדינה רצתה לתת הטבות מס לכן אדם עובד על פני תקופת עבודתו, אז למה הוא לא יכול לעשות קאטץ אפ על פני החיים. ואז אנשים מאוד מוכשרים שהולכים להיטק וכולי, ונמצאים בתקופה שאין להם משכורת בשביל הטבת מס, לא יכולים לעשות קאטץ אפ אחר כך.

אלה תמיר שלמה

אז למי שלא מכיר, קודם כל תודה, לובי 99, למען הציבור, במאה אחוז מימון המונים, ואנחנו מייצגים את האינטרס של הציבור בפני

במישהו. אבל אני חושב שהבעיה קיימת לא רק במה שלוקחים מהסוכנים, אלא גם במה שמוכנים לתת לסוכן. ואני חושב שאם נותנים לסוכן להיות מתוגמל על המוצר של הפרישה, זה לא נותנים לסוכן, אלא נותנים לציבור הישראלי. אפשר היה גם לקבוע זאת כשהחילו פנסיית חובה. אז אפשר היה לקבוע שכל מעסיק שנותן פנסיה חובה ידאג לעובד ליעוץ בפרישה.

טל ישראלי

אנחנו קצת היינו פחות שושבינים של האירוע, אז אני כן אנסה לתת את הצד שלנו. אני קודם כל אתחיל שאני מאוד מתחברת לזה שמתמצת את שתי הבעיות המרכזיות שהצוות הזה פגש בעיקר בשלב השימועים. יצאנו לדרך עם שיח בעיקר על מוצרים, על ההבדלים בניהם, על הפיקוח על המוצרים, אבל יותר שיח מוצרים. ובאמת גם מתוך תפיסה של לא לרצות לפגוע במגוון ולא לפגוע באיכות של מוצרים שכבר קיימים בשוק, התרחקנו משיח המוצרים ועברנו לשיח שבאמת מתמקד באמת בשתי סוגיות: הסוגיה הראשונה היא התיווך שבעיניי זו הסוגיה המרכזית שצריכה להיות בשולחן הזה, והסוגיה השנייה היא הסוגיה של מבנה הרגולציה הפיננסית, שלצערי התחמקנו ממנה גם הפעם ואני אנצל את ההזדמנות להגיד שאנחנו רואים בה כאחת הסוגיות היותר חשובות שלנו כממשלה יש אחריות לטפל בה. מבנה הרגולציה והאופן שאנחנו מקיימים רגולציה פיננסית בישראל, אני מקווה שעוד יבואו ימים שנדון בנושא הזה שוב. אני כן חוזרת לשאלת התיווך כי בעיניי היא השאלה הכי מעניינת, אני חושבת שפרופסור ספיבק תיאר בצורה מאוד יפה את הכח של הגילוי ואת היכולת של לקוח להתמודד מול המתווך שלו, ועם זאת יש ערך מאוד גדול למתווכים. כיום המתווך הכי נפוץ היום זה סוכנים, והסוכנים פוגשים את הלקוחות, מייצעים להם גם בנקודה הכי משמעותית בחיים של חוסך - הפרישה. הם פוגשים לקוחות לאורך כל החיים שלהם, יודעים להציע להם מוצרים. אחד הדברים הכי דרמטיים שיצא לי לפגוש בשנה האחרונה כשדיברנו על הצוות זה שסוכנים מצליחים לשנות אפילו התנהגות בנקאית של לקוחות. עשינו כל כך הרבה רפורמות באגף כדי לגרום ללקוחות להחליף חשבון בנק, לצרוך מבנק אחר הלוואה או לגשת למוצרים אחרים, והנה מגיעים סוכנים ומצליחים לשנות התנהגות של לקוח גם בתחום של בנקאות וזה מאוד יפה בעיניי היכולת של סוכן לשנות אקטיבית את ההתנהגות

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטראז'
מיסוי או בעיית סוכנים

ותודה רבה על הדיון החשוב הזה.

יורם לביאנט

אני יו"ר הוועדה לביטוח פנסיוני, לשכת סוכני הביטוח. כשאנחנו מסתכלים על הדוח הוא הצביע על שתי בעיות, אחת זה בעיה של פערים בין המאפיינים של מוצרים שונים, מה שנקרא פער ארביטראז', מה שמוזר זה שלקחו קבוצה מאוד מסוימת בצורה ארביטררית וקיבצו אותה ביחד והשאירו הרבה מאוד מוצרים עם מאפיינים דומים בחוץ שזה קרנות השתלמות, קופות גמל של פנסיונרים, של עצמאים, של פיצויים שעברו התחשבות, קופות ירושה, וכמובן כל מה שדיברו על קרנות, על פיקדונות בבנקים ומוצרים אחרים. לא ברורה לנו החלוקה הזאת, גם לא ברור לי אם צריך לשים את הגבול במקום אחר, אז אם זה גבול נכון.

אני חושב שמדינת ישראל כיעד אסטרטגית צריכה לעודד את הציבור לחסוך לטווח בינוני ויותר מזה לטווח ארוך ואחת הדרכים שמתמרצות ציבור זה הטבות מס, ואנחנו רואים שלמשל במוצר קופת גמל להשקעה שהוא לדעתי מוצר "ביי פאר" יותר טוב מכל המוצרים האחרים שיש בשוק. הציבור מצביע ברגליים, כמוצר שאוהבים אותו, יש לו רגל אחת פנסיונית, רגל אחת לטווח בינוני, ומשאירים לציבור את החופש מתי להשתמש בו ככה ומתי להשתמש בו אחרת.

הבעיה השניה שהדוח הסביר זו בעיית התיווך, פה זה מתחלק לשניים, מצד אחד אמרו, יש בעיה של חוסר יעוץ הוליסטי, וגם פה אני לא יודע בדיוק מתי אנחנו אומרים שהיעוץ הוליסטי ומתי הוא ייעוץ שהוא לא הוליסטי. גם כשאני הולך לרופא משפחה אז אני לא תמיד מקבל ייעוץ הוליסטי. לפעמים אני צריך ללכת להמשיך אצל קרדיולוג או אצל אורתופד, ולכן אני לא יודע בדיוק מה זה אומר. אנחנו כמובן פתוחים לזה שבעלי רישיון מכל אחד מהסוגים יוכלו להרחיב את הידע שלהם ואת היכולות האלה.

בהקשר הזה, חשוב לציין שסוכני ביטוח שונים משאר היועצים, מכיוון שהם לא רק מייצעים חד פעמי ולא רק מפיצים, אלא הם גם מלווים את החוסך בשירות שוטף לאורך כל החיים. וגם צריך למצוא מודל עסקי שמתגמל אותם טוב.

וזה מכניס אותי לחלק השני של מקטע התיווך, שזה סוג של תפוח אדמה לזה שזה כל מודל התגמול. עכשיו אני בכובע שלי כיושב ראש הוועדה הפנסיונית בלשכת סוכני הביטוח, קשה לי להביע

כל מקבלי ההחלטות. אנחנו עוסקים בנושאים שעלו בדו"ח כבר הרבה שנים, גם הופענו בפני הוועדה, ואנחנו מאוד מברכים על הכיוון של המסקנות.

אני חייבת להגיד בתור התחלה, לגבי האמירה של רשות שוק ההון לפיה לא ברור מה הכשל שהוליד את הצוות, זה מאוד מפתיע אותי, אפילו כשמסתכלים על חלוקת העוגה שהופיעה בחומר הרקע והשאלה האם זה ארביטראז' מיסוי או בעיית סוכנים. הבעיה הכי קשה זה שבגלל שיש שם מוצרים, בתוך העוגה, שהסוכנים או מתווכים אחרים לא יכולים להמליץ לגביהם ואחרים שכן, אתה אפילו לא יכול להבין אם הבעיה היא בעיה של ארביטראז' מיסוי או בעיית סוכנים. זאת אומרת שזה עיוות כל כך חמור שאתה מערבב בין מוצרים שלגבי חלקם יש תיווך כזה ולגבי חלקם יש תיווך כזה, אז איך אפשר אחר כך לדעת מה התשובה.

עכשיו אנחנו שלחנו לוועדה נייר עמדה שבו פירטנו את אותם כשלים שגם פורטו בדוח, וגם הצענו באמת את הפתרון, שאנחנו מאוד מאוד מברכים עליו, של יועץ אובייקטיבי שהוא כן מסתכל גם מבחינה הוליסטית, דיברו פה בעיקר על טווחי הזמן אבל זה לא רק טווחי הזמן, יש המון שיקולים גם מיסויים שצריכים להשפיע בשאלה הזאת. אני רוצה להתייחס כן לצעד שהוצע כאן במסקנות הביניים לגבי אותה פלטפורמה שלגביה כן יהיה ייעוץ אובייקטיבי והוליסטי, ובעצם להגיד, יש ניסיון ליצור איזשהו, אני קראתי לו "גן עדן" סגור על גבי הפלטפורמה ובחוף להשאיר את "הג'ונגל", ככה אני רואה את זה. אני חושבת שזה פתרון לא נכון שהוא יכול להיות מוצע כפתרון ביניים אבל בסופו של דבר אני חושבת שכל הייעוץ הפיננסי צריך להיות ייעוץ הוליסטי ואובייקטיבי. אני חושבת שזה הפתרון שבטוח הארוך ישרת את כל השחקנים, בטח ובטח את הציבור. דווקא מה שאמרו פה שיש לקוחות שיש להם יותר אוריינות פיננסית והם משקיעים אולי כסף יותר גדול, אז בשבילם צריך את הייעוץ, ואנחנו רואים את זה הפוך, הלקוח עם המעט כסף לו הכי חשוב קבלת הייעוץ הזה לכל אורך החיים שלו.

לגבי הבנקים אנחנו כן חושבים שיש ניגודי עניינים, אנחנו לא חושבים שהבנקים הגדולים לפחות צריכים להיות אלו שיוכלו להציע את הפלטפורמה הזאת. אנחנו הגשנו כבר נייר עמדה בנוגע למסקנות הביניים ואנחנו באמת חושבים שהראיה גם של המסקנות צריכה להיות הוליסטית. אם כבר מדברים על ייעוץ הוליסטי, גם המסקנות צריכות להיות הוליסטיות, לדבר על כל הדברים, על מודל התגמול, על מודל הפיקוח, על כל הנקודות האלה, אנחנו בהחלט מברכים

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

כמה זכויות אני ממצה לציבור מול הגופים המוסדיים מול רשות המיסים, שאפילו הציבור מראש לא יודע כמה הערך כלכלי יש לי.

שלומי שוב

זאת אומרת אתם לא מתנגדים לזה בצורה גורפת, יש על מה לדבר.

יניב מאיר

רק אולי נתון אחד שלא מודעים לו הסובבים פה וכלל הציבור. בשנת 2017 לשכת סוכני הביטוח היא זו שיזמה הצעת חוק במסגרתה נקבע ביטול ההזיקה בין דמי הניהול שמשלם הלקוח לבין תגמול הסוכן.

לשכת סוכני הביטוח היא זו שהתעקשה על תיקון החוק (ולשמחתנו צלח וחוקק ברשומות), זאת אומרת: אם התפיסה או החשיבה היא שסוכן הביטוח נהנה מכך שלקוח הקצה ישלם דמי ניהול גבוהים יותר הרי שזו תפיסה/חשיבה שגויה. מבחינת סוכן הביטוח שהלקוחות יקבלו מוצר באפס דמי ניהול.

שלומי שוב

דמי ניהול כן, אבל אני מדבר על עמלת הפצה שתהיה חשופה ונוכל להתמקח עליה.

ישראל מימון

אני רוצה לחזור לשאלת כשל השוק, העוגה שראיתם. טריליון וחצי נמצאים בבנקים בפיקדונות ועוד חצי טריליון נמצא בעו"ש, 600 מיליארד קרנות נאמנות, ו-140 מיליארד גם קופות הגמל וגם פוליסות חיסכון ביחד. זה מה שבחרתם לשים עליו את הזרקור, זה הכשל שוק ואתם אומרים זה רע לצרכן. אם כל כך רע לצרכן, איך קרנות נאמנות הן 600 מיליארד ושני המוצרים האחרים ביחד 140 מיליארד. הוועדה כותבת שחור על גבי לבן "המוצר של קרן נאמנות נמצא בנחיתות" בנחיתות למה? הוא 600 מיליארד, שני המוצרים האחרים ביחד 140 מיליארד. עכשיו אם הוא כל כך נחות קרנות הנאמנות, אם הוא כל כך נחות איך יועצי הבנקים, שכל הזמן אומרים על ייעוץ הוליסטי, אתם רוצים לעשות שינוי דרמטי. איך הבנקים

איזושהי עמדה שהיא בקונצנזוס, כי יש סוכנים שחושבים שהמודל הוא טוב ויש סוכנים שחושבים שהמודל הוא לא טוב, מי שירצה את העמדה שלי האישית, בפינת הקפה אחר כך. אבל אני אתמצת לכם את מודל התגמול הקיים בשוק בשני משפטים. חברות הביטוח והגמל אומרות לסוכן כזה דבר, תמכור תמכור תמכור, אנחנו נתקבל כסף, לא תמכור, לא רק שלא תקבל כסף, אנחנו נעניש אותך, אנחנו נפגע בך ביכולות לתת שירות ללקוח, אנחנו נקטום לך עמלות במוצרים אחרים, אנחנו נדפוק אותך. אני מדגיש את זה. זה המודל שקיים היום מי שמנהל אותו זה חברות הביטוח והגנים. האם יש מקום לדון בו ולשנות קצת? אני חושב שזה שווה דיון בפני עצמו.

דבר אחרון איזושהו חשש הוא זה שמנסים ליצור איזושהו פתרון שהוא מהונדס בצורה אופטימלית ובדרך אנחנו נוותר על מאפיינים טובים שקיימים היום בחלק מהמוצרים. אני חושב שאם אנחנו נקצץ הטבות מס במוצרים היום, שזה אולי החלום הרטוב של רשות המיסים, אנחנו נפגע בציבור, אנחנו נפגע במדינת ישראל כחברה ואני חושב שצריך לאפשר מגוון של מוצרים, צריכים שיהיו מוצרים פשוטים כמו גמל להשקעה הם מתאימים ל-99% מהציבור. אני לא רוצה למנוע מילדים שנולדו שיפתחו להם קופה כמו שעשו פעם. אני לא רואה את ההגבלות החדשות שנכנסו כאן כמשהו שמשרת את הציבור. תודה.

שלומי שוב

מבחינת העמלה שתהיה שקופה לצרכן והוא יוכל להתמקח איתכם, לזה אתם מסכימים?

יורם לביאנט

החשש שלי שכשיש שקיפות, חברות הביטוח יבואו ללקוח בצורה ישירה והן עושות את זה כבר היום ויגידו למה צריך לשלם אפס שבע כי הסוכן מקבל פה אפס עשרים וחמש, בוא תעבוד איתי ישירות, אני אתן לך אפס ארבעים וחמש ותעזוב את הסוכן. חברות הביטוח עושות את זה היום, אז כשהמודל יהיה הרבה יותר שקוף וייתן להם יותר כוח בעצם לנטרל את כוחי. הציבור, כמו שספיבק אמר הרבה פעמים הוא לא מבין את החשיבות של התיווך והליווי לאורך זמן. אני מזמין אותכם ללוות אותי ביום עבודה טיפוסי ולראות

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

בדיקה, כמה הטבה לצרכן, אתם אומרים שהצרכן מקבל הטבת מס בנידוי בין מסלולים. מישהו עושה בדיקה כמה זה בכסף לרשות המיסים? כמה הפסידה המדינה? מישהו בדק כמה הצרכן משתמש בזה? לעומת, ובזה אני אסיים שלומי, יש קיזוז הפסדים בקרנות נאמנות. מישהו בדק כמה ההטבה הזאת שווה ביחס לצרכן, אחד. שניים אני מצפה מרשות מיסים, אתם הולכים לתת הטבה לקרנות נאמנות, שבנידוי בין קרנות אין אירוע מס, מישהו מכס בדק כמה ההטבה הזאת תעלה למדינה כאשר יש נידוי בתוך קרנות כשהנידוי הוא כל שנה? לא עשיתם, לא בדיקה לכמה שווה ההטבה הזאת ודבר אחרון השוויתם כדי להבין כמה העבודה לא שלמה, השוויתם בין 3 המוצרים בנושא המיסוי, רק שכחתם לתת את אותה הטבת קיזוז מס, למי? לפוליסות חיסכון ולגמל להשקעה. מה אמרתם? נשווה את כל האלמנטים במיסויים רק שכחתם לתת את זה כי אתם רוצים להשוות לפוליסות האחרות, מי שיהנה מהדבר הזה, זה הבנקים. אנחנו חוזרים ללפני רפורמת בכר, אתה יודע למה? כי חברי הבורסה זה הבנקים. אנחנו נותנים להם עוד מידע ונותנים להם לנהל חשבון השקעה. זאת אומרת, נותנים כוח שיש ועדה ששר האוצר דוחף לרפורמה בבנקאות שרוצה לתת כוח לשחקנים אחרים. אז מה אנחנו עושים? מחלישים את השחקנים האחרים.

אמיר ברנע

האם הדוח של המסלקה הפנסיונית, שכל עמית יכול לקבל מהווה מכשיר מרכזי בידי היועץ לבוא ולתת ייעוץ הוליסטי? האם להרחיב את מסגרת הדוח לכלול עוד אלמנטים שאין להם את הכותרת פנסיוני אבל מכל הדיבורים פה גם משרתים את הנושא הפנסיוני בדרך עקיפה אולי. האם הדוח הזה, האם ריכוז הנתונים על בסיס מספר תעודות זהות של העמית שהיה מוגש ליועץ והיה רואה את התמונה הפיננסית ההוליסטית שלו, האם זה היה מקדם את הנושא הזה.

ישראל מימון

רשות התחרות אמרה את זה, לא צריך להקים חשבון השקעה. אפשר לייצר מאגרי נתונים פתוחים לכלל הציבור על מנת לייצר את המידע הכללי של הכל.

מפנים לקרנות נאמנות? אולי בגלל שיש להם עמלת הפצה? אז יגידו לי הם לא מסוגלים למכור את המוצרים האחרים, מאה אחוז, אבל איך יכול להיות שמפנים למוצר כל כך נחות, איך יכול להיות? הצ'רטור של הוועדה דיבר על שלושה מוצרים מה המוצרים הצ'רטור, קרנות נאמנות, פוליסות חיסכון וגמל להשקעה. איפה הבנקים? הבנקים, איפה הם?

יש דוח שיצא לעודד תחרות בבנקים. למה ועדה לא יודעת לדבר עם ועדה, ולא מוציאה דוח לפני שמסתכלים באופן הוליסטי. כל הזמן הוליסטי, הוליסטי. תעצרו. תעצרו, אני אומר לכם, תעצרו, אמר את זה ברקת אמרה את זה רשות התחרות אם לא שמעתם תעצרו, תכניסו את עולם הפיקדונות גם לתחרות, כי אם פיקדונות, אנחנו עשינו בדיקה, הם 12 חודשים החזקה ממוצעת בבנקים. ופוליסת חיסכון וגמל להשקעה 3.5 שנים ו- 5.9 שנים בזה. אז הבנקים לא צריכים להיות חלק מהדיון על מוצרים קצרי טווח? לא על העמלה, לא על הניהול, לא על האם בעצם יש הטיה בהפצה?

ארביטרז' מיסוי, התאהבו בביטוי הזה, ארביטרז' מיסוי, ב- 2016 מדינת ישראל, הממשלה. קבעה הגמל להשקעה ונתנה כהכוונה של מדינה אמרו יהיה פטור עד תקרה מסוימת. מתוך כוונה שזה מוצר משלים לפנסיה, לא עברו שנתיים, שלוש ארבע אנחנו פה, בוא נבטל את זה, ואז אומרים, "לא צריך להשוות את המוצרים", איפה התחרות? אז אני אומר לכם, דיבר כבר משה ברקת על זה שדעת המיעוט של רשות שוק ההון, חברה, שלומי הצגת את זה בצורה עדינה בפתיח, זה דרמה. אני אומר לכם שרגולטור שאחראי על הנושא מתנגד בצורה כזאת תעצרו. רשות התחרות כותבת לכם בלשון עדינה, בלשון של רשות תחרות ככה יפה מנוסח יפה, אמרה לכם "חברה תעצרו" אני אומר לכם, בדקתי כמה שורות הוקדשו בדוח הביניים לשאלה של תחרות, כמה? 14 שורות. ו- 14 שורות הוקדשו בדיון על נושא התחרות בין המוצרים זה דיון בנושא תחרות? ואיפה הדיון על התחרות בין הבנקים לא רק בין 3 המוצרים? אין דיון. רשות התחרות אמרה לכם חברה, לא רק שאין דיון על התחרות בין המוצרים. 3 המוצרים, שלא לדבר על הבנקים, שהייתי מצפה שהוועדה תבקש חוות דעת גם על התחרות מול הבנקים. אני אומר לכם שאומרת לכם רשות התחרות ברחל בתך הקטנה שיש טעם במוצרים שיש במגוון. אם אתם עושים השוואה במיסוי, לא יצרתם מגוון, המגוון נוצר בהכוונת מדינה. המוצר ב- 2016 נקבע בהכוונת מדינה. וכשהדבר האחרון שאני אגיד בנושא המיסוי. אני מצפה מוועדה רצינית, מצטער שאני אומר את זה ככה, תעצרו תעשו

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

שלומי שוב

מורן מה את לוקחת מהדיון הבוקר?

מורן משה חנצ'ים

עלו כאן דברים לגבי מוצרים שאולי צריך לחשוב ואולי נסיף אותם. ניתנו כאן לאורך הדרך כל מיני הצעות לפתרונות טכנולוגיים, אפשר לקשר את זה. זה בדיוק מה שאנחנו רוצים לעשות. אנחנו רוצים למצוא את הפתרון הטכנולוגי הכי יעיל, כמו שאמרתי בפתח דברי, אנחנו רוצים למצוא משהו רזה שיעלה כמה שפחות. אז פתרונות טכנולוגיים והרחבה אולי של עוד מוצרים או משהו בפורמט שדומה למסלקה הפנסיונית זה גם משהו שאפשר לחלוטין לחשוב עליו. אני לא מסכימה עם האופן שבו מפרשים את העמדה של רשות התחרות. המהלך הזה וגם רשות התחרות, בעוד שהציפה נקודות שבהם צריך לוודא שאנחנו לא מייצרים בעיות חדשות, ואנחנו רוצים לשמוע איפה אנחנו לא מייצרים חדשות, אבל הפתרון הזה הוא צעד בכיוון של הגברת תחרות. מהמקום שבו אנחנו חושבים שישיר את הצרכן. אני בין הדברים פה שמעתי אמירות גם בכיוון הזה. ואנחנו כמו שאמרתי מברכים ושמים לשמוע עוד עמדות פה.

אסף רז

אני רוצה להגיד שאנחנו נמצאים פה בדיון הלא נכון בכלל. כולנו פה מסביב לשולחן מתווכים. בנקים, בתי השקעות, כולנו מתווכים. אבל אנשים יכולים להשקיע גם באופן ישיר - רק לא בישראל, בגלל העמלות והעובדה שאין תחרות במסחר ישיר, בהשקעות ישירות בבורסה באקוויטי ובניירות ערך אחרים. הרפורמה שאנחנו צריכים לשבת פה בחדר הפיפה הזה ולדבר עליה, בכותרת, זו רפורמת רוברט הוד (Robinhood) - שיהיה מסחר בישראל כמו שיש בארצות הברית. שאנשים יוכלו, עם אוריינות פיננסית, עם נגישות ישירה לשוק ההון. לא להוסיף עוד שכבה של תיווך, כמו שעושים פה. אני עולה רמה. בדיון, כן? אני לא שוקע עמוק יותר לתוך הדיון. לא להוסיף עוד שכבה של תיווך כמו שעושים פה. פחות תיווך, יותר אוריינות פיננסית, יותר גישה של אנשים בשר ודם, דרך פחות מתווכים, לאקוויטי ולניירות הערך שנמצאים בסוף השרשרת.

נמרוד ספיר

נמרוד ספיר, מנכ"ל איגוד בתי השקעות. ממש בקצרה, אני אגיד כמה דברים. קודם כל קצת היה פה פחות דיון על טובת הצרכן ועל הצורך בשקיפות. אני רוצה להזכיר ודוקטור ברקת יודע את זה כי אנחנו שנים מדברים על זה בשם ענף בתי השקעות. פוליסות החיסכון, הן מוצר שיש בו חסם כניסה מלאכותי של רישיון מבטח, למרות שהוא מוצר השקעות טהור. ולכן אני לא כל כך מבין את העמדה של רשות שוק ההון בעניין הזה: אני לא מכיר עולם שבו כשמרחיבים תחרות ישנה עליית דמי ניהול.

למדתי שנה א' בכלכלה באוניברסיטה העברית. לפני 20 שנה לימדה אותי דוקטור ליאורה מרידור, שיעור ראשון: תחרות מביאה להורדת מחירים - המלצות הצוות יביאו להגברת התחרות כי משווים בין המוצרים ומפשטים אותם ולכן לא ברורה האמירה של הרשות שזה יביא דווקא לעליית מחירים. אז זה דבר ראשון שאני רציתי להגיד בעניין הזה.

דבר שני, אני חושב שהמסקנות הן באמת צעד בכיוון הנכון. נכון שהמבנה התפעולי יהיה לא פשוט בהתחלה אבל אנחנו חושבים שהכל ישים. זה יהיה קצת מורכב, אבל עשינו פה מהלך הרבה יותר גדול ומורכב לפני 4 שנים עם האג"ח המיועדות שעשינו אותו עם משרד האוצר, הוקמה פה מערכת הרבה יותר מורכבת. לכן, אני חושב שגם העניין הזה אפשר לעשות אותו די בקלות ואני חושב שזה ישפיע על כל הציבור.

יש פה חסם רגולטורי שהוא מיותר והוא הדרישה לרישיון מבטח בפוליסות. אני גם אגיד עוד משהו ממש בקצרה בעניין המלצות הצוות והוא שאני לא חושב שתהיה פה פגיעה בגביית הכנסות המדינה במיסים, אנחנו הצגנו את העניין הזה גם בפני הצוות: שיעור המיצוי של הטבת המס בקופות הגמל להשקעה הוא פחות מחצי אחוז. אף אחד לא משתמש בהטבה הפנסיונית הזאת כלומר אין כאן הטבת מס ואין פגיעה בגביית המיסים.

ולכן מה שיקרה, הוא שיהיו פה שלושה מוצרים שווים עם תקרה שווה, יהיה גידול בגבייה, מאחר וכמו שאמר צבי קודם לכן, ינוע כסף גם מהעו"ש, שהוא היום לא נמצא בבסיס המס. אני חושב שסך הכל ההמלצות בכיוון הנכון, אבל צריך פשוט לעבוד כדי לראות איך אפשר ליישם אותן.

הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון
על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרז'
מיסוי או בעיית סוכנים

שלומי שוב

אני רוצה להגיד כמה דברים קצרים לסיכום הדיון. ראשית, אני חייב להגיד שלא השתכנעתי ומשה תסלח לי, על הנושא של מבנה הרגולציה הפיננסית בישראל. הוא לא הסתדר לפני תחילת הדיון והוא לא מסתדר לי עכשיו. לא הגיוני שיש שני רגולטורים לחוץ בנקאי ולא הגיוני שאין הבחנה ברורה ומהותית בין יועצי השקעות לבין סוכני הביטוח. אני לא יודע אם איחוד מלא זה הפתרון אבל בטוח שצריך לעשות כאן סדר. שנית, דווקא בנושא של הסוכנים והשקיפות, האוזן שלי שמעה פה הבוקר מוזיקה סבירה. ציפיתי ליותר "אש" מצידם של סוכני הביטוח, אז דווקא בהיבט הזה אני יוצא יותר אופטימי ממה שנכנסתי לדיון. זה נראה לי משהו שיהיה שאפשר יהיה להסכים עליו ולהכניס אותו לקונצנזוס וחשוב שהצוות ישלים את הדוח שלו גם בהיבט הזה. אני גם שמח שכל הצדדים התכנסו אצלנו הבוקר והגיעו לדיון למרות כל האינטרסים והפוזיציות, כי מדובר בנושא קריטי לציבור שאין אף צד שבאמת מגן על האינטרסים שלו. נסיים בלהגיד חג שמח, תודה רבה שהגעתם.



פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

מהפכת הרווחיות התפעולית
לפי IFRS 18: החל מקובננטים,
דרך מדדי הביצוע הניהוליים ועד
לניהול חשיפות מט"ח

תאריך המפגש: 7 במאי 2025

נושא המפגש: "מהפכת הרווחיות התפעולית לפי IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח"

קישור לחומר הרקע למפגש: [לחץ כאן](#)

קישור לרשימת המשתתפים: [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמייר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

לעקרון של דוח תזרים, פעילות תפעולית (להבדיל מפעילות שוטפת בדוח תזרים), פעילות השקעה ופעילות מימון כאשר פעילויות השקעה ומימון מוגדרות עצמאית, בעוד הפעילות התפעולית היא שיוטית. השינוי עושה לראשונה סדר בסיווגים - אם זה פריט תפעולי הרי שכל ההשלכות התוצאתיות שלו יהיו בתפעולי כמו הפרשי שער על יתרות לקוחות וספקים ואם זה פריט השקעה כנ"ל - למשל רווח ממימוש רעיוני כתוצאה מעליה מהשקעה בכלולה לשליטה. עצם העובדה שהמבנה רווח והפסד של כלל החברות יהיה זהה עם שורת רווח תפעולי, מה שלא קיים כיום (וקיימים כל מיני מבנים מוזרים של רווח והפסד..), אשר יוצרת השוואתיות היא לדעתי בשורה עצומה למשקיעים. זה ממש גם מתכתב עם האופן שבו מתבצעות הערכות שווי ומחדד לכן את הרלבנטיות - שווי פעילות לפי התזרים התפעולי בתוספת נכספים עודפים (שזאת פעילות השקעה) ובניכוי חוב פיננסי (פעילות מימון).

אגב, שימו לב שבכל זאת נשאר עדיין הבדל מהותי מול דוח תזרים הקיים שרכישת רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים מוגדרים כפעילות השקעה ולא כשוטפת. אני חושב שכן (וזאת היתה בזמנו אחת מההצעות הראשוניות לתקן) שכל הדוחות, כולל המאזן, "ידברו" אחד על השני - כלומר, הפרדה במאזן של הנכסים והתחייבויות התפעוליים, של נכסי ההשקעה ושל התחייבויות המימון. כלומר, ניתן יהיה לחשב בקלות את התשובה לכל פעילות - אני מניח שגם

בוקר טוב, אמרתי לעצמי שעוד מעט מסתיימת השנה האקדמית ולא היה לנו עדיין נושא חשבונאי השנה אז הנה.. אנחנו עוסקים הבוקר ב - IFRS 18 שזהו תקן משמעותי ביותר בעל השלכות רחבות. בכלל זה נדיר שתהיה כזאת השפעה ועניין לתקן שעוסק בהצגה ואפילו לא בהכרח ומדידה כמו למשל תקן 16 לעניין חכירות ותקן 17 לעניין חברות ביטוח. ההשפעה היא בגלל שמדובר כאן באופן ההסתכלות על התוצאות העסקיות.

התקן אמנם יכנס לתוקף מחייב אמנם רק בתחילת 2027 אבל אני צופה שההשפעות שלו יתחילו כבר השנה וזה לא רק בגלל מספרי השוואה ותכף אסביר. יש כמובן גם את העניין של אימוץ מוקדם שאפשרי בתחילת 2025 כאשר האינסטיט המרכזי של חברות שבוחנות זאת בימים אלה היא שיפור תזרים המזומנים מפעילות שוטפת בעקבות סיווג תשלומי הריבית בדוח תזרים במימון, למרות שזה לא השינוי העיקרי של התקן...

שני השינויים המרכזיים של התקן הם: האחד, אופן ההצגה של דוח רווח והפסד ובכלל זה כמובן שינוי בשורת הרווח התפעולי והשני שהוא תקדימי זה הכללת הרווח נון גאפ כביאור בתוך הדוחות הכספיים.

אז מבחינת המבנה של דוח רווח והפסד, למעשה זה יהיה דומה

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

IFRS18 מודל עסקי מימוני - זהה כנראה מה שיקרה, הן לא יצטרכו לייחס לכך עלויות. לכאורה נוצר אינטרס שלא להתאמץ ולהגדיר את המימון כמודל עסקי נוסף...

זה מתחדד עוד יותר בחברות שיש להן ליסינג מימוני וכן חברות שיש להן נכס פיננסי בהסדרים מבוססי זיכיון לפי אפרייכ 12 - שם לדעתי יהיה קשה יותר להגיד שאין מודל עסקי מימוני - הרי סביר שזה מדווח כמגזר פעילות נפרד.. כיום התוצאות האלה מדווחות בד"כ בסעיף המימון וזה אומר שהן יעלו תפעולי - לדעתי תוצאה מאד הגיונית.

זווית מעניינת של השינוי ההצגתי הזה היא ההשפעות הריאליות הפוטנציאליות - יכולות להיות כאן השפעות תכנוניות על מבנה החזקות - למשל העדפה מוגברת של שליטה על אי שליטה לאור העיוות של רווחי האקוויטי, או כשמדברים על הפרשי השער על יתרות לקוחות וספקים שיקללו בתפעולי - עד כמה החשש מהתנודתיות יגדיל את המוטיבציה של חברות לבצע הגנות כלכליות.

תחשבו על יבואנים, כמו למשל יבואני הרכב שזה דרמטי אצלם, אבל זה רלבנטי גם לחברות שהיבוא הוא רק חלק מעלות המכר. דוגמה נוספת להשפעה ריאלית נוספת אולי דווקא על צמצום מוטיבציה היא בנושא הפקטורינג - הרי כיום חלק מהחברות מדווחות על ההוצאות הנ"ל במימון ולא בתפעולי..

הנושא המרכזי שני בתקן הוא נושא הנון גאפ שהגדרה המסודרת שלו בתקן החדש היא Management-defined MPM - Performance Measures. כאן התקן הלך עד הסוף עם גישת ההנהלה שהולכת עד הסוף עם הרלבנטיות גם אם יש פגיעה בהשוואתיות וזה צעד חשבונאי היסטורי ונכון לדעתי. מי היה מאמין - הנון גאפ הופך לחלק מהגאפ..

ה-MPM למעשה זה האופן שבו ההנהלה חושבת שנכון למשקיעים לבחון את תוצאותיה וכך היא מדווחות בדיווחים מחוץ לדוחות. למשל בחברות ביטוח בעקבות IFRS 17 ראינו לאחרונה שחלק מהן מדווחות על רווחי ליבה בנטרול תנודות בריבית ובתשואה על ההשקעות - ובהחלט הגיוני שהרווח המנורמל הזה יהיה ה-MPM גם אם הוא לא לגמרי ניתן להשוואה כי כל חברה מנרמלת אחרת... שימו לב ש-EBITDA הוא לא MPM לפי תפיסת התקן החדש כי הוא קיים בדוחות-וככה למעשה נכנסת הגדרה רשמית לראשונה לאיבידטה, אבל כל התאמה קטנה ממנו כן תיכנס להיות MPM. חשוב להדגיש שזה שינוי שלא נעשה במקביל גם בתקינה

זה יגיע בעתיד וזה מתחבר עם כל המהפכה של המידע - החל מה XBRL ועד ל-AI ובכלל עם קונספט ההשוואתיות והבינלאומיות. התקן החדש מכיר רק בשני מודלים עסקיים ספציפיים שחורגים מהמודל העסקי הכללי: מודל אחד הוא של חברות השקעה שמודדות את כל נכסיהן לפי שווי הוגן לרווח והפסד (כמו פרייבט אקוויטי או ריטי תשתיות מה שקרוי בחשבונאות "ישויות השקעה") וכן חברות נדל"ן מניב, מודל שני הוא של חברות מתן אשראי שזה רלבנטי כאן לחוץ בנקאי כי הבנקים בישראל כידוע לא מיישמים IFRS.

אגב, בהחלט יתכן כי גוף מסוים יהיה בעל יותר ממודל עסקי אחד - כלומר, מודל עסקי דו ראשי או אפילו תלת ראשי. אם ניקח למשל את חברות ההחזקה של חברות הביטוח בישראל הרי שהן נכנסות לדעתי למודל התלת ראשי.

המשמעות היא שבחברה רגילה, כולל בחברות החזקה לאור ההגדרה המצומצמת של חברות השקעה, רווחי האקוויטי וגם התוצאות של הנדל"ן להשקעה (בחברות שאינן חברות נדל"ן מניב) יהיו מתחת לרווח התפעולי וזאת בשורה דיווחית רעה שתפגע ברווח התפעולי של לא מעט חברות. לצערי התקן (להבדיל מההצעה שלו) פספס את המודל העסקי של חברות ההחזקה וכפועל יוצא יתכן שהן ירשמו הפסדים תפעוליים בהגדרה כתוצאה מהוצאות הנהלה וכלליות. תחשבו למשל על חברת החזקה שיש לה בעיקר חברות כלולות ועסקאות משותפות.. עיוות זה יכול להתכתב עם קונספט הדיסקאונט שלהן בשוק ההון והסינגל שלו יכול להיות מאד בעייתי.. זה העיוות הכי גדול של התקן לדעתי. העיוות הזה גם רלבנטי לחברות "רגילות" שפועלות עם שותפים, כמו למשל שטראוס ו-OPC אנרגיה שמסמנכלים הכספים שלהן נמצאים כאן.

אם נשים רגע בצד את חברות ההחזקה, ההשפעה הגדולה של התקן תהיה יותר פר חברה לאור נסיבותיה. תחשבו על זה למשל ששיערוכים של תמורה מותנית בצירוף עסקים שנמדדת לפי שווי הוגן שנרשמו עד כה בד"כ במסגרת הוצאות המימון יעלו כעת למעלה מעל התפעולי ועלולים ליצור תנודתיות ברווח התפעולי.

נקודה מעניינת נוספת נוגעת לנושא של סיווג הכנסות ריבית בגין רכיב מימון משמעותי (כלומר, כתוצאה מהפרדת תנאי אשראי ללקוחות) - כמו שאנחנו מכירים את זה בענף הסלולר לגבי המכירה של המכשירים בתשלומים על פני שנתיים/שלוש ובקבלנים בעסקאות 20:80. למרות שבראייה כלכלית ראוי לייחס לכך הוצאות ריבית, סביר להניח שככל שחברות אלה לא יזהו אצלן לפי 18

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

טראמפ שלא מחזקת את ה- SEC בהתמודדות עם החברות בלשון המעטה... ואנחנו ממש רואים את זה בימים אלה.

אגב, לפני כשנה וחצי כשעוד IFRS 18 לא היה קיים הרשות התערבה ולא אפשרה הצגת תוצאות המגזר באשטרום לפי צבר הזמנות. אין ספק שיש כאן אתגר גדול לרגולציה הישראלית והיא גם לא תלויה רק בעצמה, אלא גם ברגולטורים ובשוקי הון אחרים בעולם...

מבחינת החברות יש כאן אתגר בהיערכות. וגם כאן אנחנו מתחברים לביאור על המגזרים שגם הוא לפי גישת ההנהלה - עד כה הרבה חברות לא ניצלו את הדיווח על תוצאות המגזר לפי גישת ההנהלה ונצמדו לרווח התפעולי או הגולמי ואני סבור שבקרב נראה כאן שינוי. אפרופו מה שאמרנו אז שטראוס למשל עושה את זה וגם OPC אנרגיה למשל עושה את זה זאת ואני צופה שהשנה נראה עוד ועוד חברות שעושות את זה.

הזמנו לפה היום גם את רשות ניע (שנשמח לשמוע את עמדה גם לעניין תיקון אפשרי של סימני האזהרה לצירוף דוח תזרים חזוי בעקבות השינוי התזרימי), גם את נציגי החברות - כולל חברות שמדווחות לשוק האמריקאי לפי USGAAP כי כנראה מה שקורה אצלם כיום עם הנון גאפ מוחץ לדוחות יכנס אלינו פנימה ביתר שאת וכמובן גם את רואי החשבון שהאחריות שלהם לכאורה תגדל אבל מצד שני כמו שאני מכיר הם לא ממש מתנגדים לעוד עבודה, הם אוהבים את ההצדקה הזאת של הפעילות שלהם אבל עדיין יש פה אתגר.

אמיר ברנע

אני מנסה להבין את התקן הזה בשני כובעים. עסקתי בהערכת שווי, וכיהנתי כדירקטור בחברה ציבורית. לגבי השאלה של מעריך שווי אני שואל, האם החלוקה הזאת ששלומי דיבר עליה, בין תפעולי, השקעתי, ומימוני, ובנוסף ביחס למידע שישנו ב- NONGAAP, האם הוא מסייע למעריך השווי יחסית לדיווח? זו שאלה כמעריך שווי. לגבי כדירקטור, אני שואל את השאלה הפשוטה הבאה. האם נדרשת עקביות בין החומר שהוגש לדירקטוריון, לכלול בפרוטוקול הדירקטוריון, ובין האינפורמציה NONGAAP שמתפרסמת כחלק מהדוח הכספי, כלומר, האם זה אותו דבר, האם כשמוציגים נתונים לדירקטור בנייתו של ההנהלה, בלי קשר לפורמאלי, ומה הקשר בין זה, ובין מידע NONGAAP כפי שמופיע בדוחות הכספיים התקופתיים. אלה שתי השאלות. אני בעצם שואל את שלומי, בדוחות

האמריקאית ולכן מה שנמצא בשוק ההון האמריקאי מוחץ לדוחות אצלנו יכול להיכנס פנימה.

מקרה בוחן מעניין בהקשר זה הוא שלאחרונה הרשות פרסמה נייר על ה- FFO וזה נותן לנו מקרה פרטי שמראה על כמה הנושא המורכב. מה שמעניין זה ההתאמות שהרשות מוכנה לאפשר בגישת ההנהלה - למשל בגין תשלום מבוסס מניות שלי מאד קשה לחיות איתו... ויש לו כל מיני "אחים" שגם קשה לי לחיות איתם כמו נטרול של הוצאות ריבית אפקטיבית בגין מרכיב המרה של אגרות חוב ועוד.

השאלה האם ההתאמה היא תזרימית או כלכלית? לי כל השנים היה קשה וגם עכשיו לקבל את הנימוק התזרימי כי הוא עומד בניגוד לכלכלי ולדעתי גם בניגוד לתפיסה של התקן שה- MPM הוא לא תזרימי, אבל נניח שאני זורם... קחו למשל את נטרול ההתאמה לאינפלציה בהלוואות ואגן צמודות בחברות הנדל"ן המניב מה- FFO, שניתן להבין לכאורה את הרציונל שלה לאור העובדה שהאינפלציה עוד לא באה לידי ביטוי בהכנסות מדי השכירות (הרי רווחי השערור מנטרלים) - אבל קשה לחיות כלכלית עם העובדה שלא מנטרלים זאת מהלוואות לא צמודות (חברה שבה מרכיב ההלוואות הצמודות הוא קטן יותר תציג FFO נמוך יותר) וגם קשה לי לחיות איתה תזרימית - הרי ככל שזאת ההצדקה למה "שוכחים" להפחית בחזרה את הפרשי ההצמדה בעת פירעון הקרן?

סוגיה נוספת היא עד כמה ה- MPM יכול להתרחק מכללי החשבונאות המקובלים? לכאורה יכול ואנחנו יכולים לקבל MPM שבו ההכרה בהכנסה מתבצעת כבר לפי מועד החתימה על החוזים כלומר לפי צבר ההזמנות, או איחוד יחסי של עסקאות משותפות וכלולות (שאגב יכול לעזור באופן חלקי בפתרון העיוות של התקן עליו דיברנו בהצגת רווחי האקוויטי מתחת לתפעולי), טיפול בחכירות תפעוליות כדמי שכירות או למשל קיבוע של שער החליפין.

וכאן אני מניח יכנס התפקיד של רשות ני"ע - השאלה עד כמה היא תהיה כאן אקטיבית. מהניסיון של השוק האמריקאי עם הנון גאפ אנחנו רואים שהפרשנות של ה- SEC שמתעסקת עם זה הרבה מאד שנים למה זה מידע "מטעה" (misleading) לא בהכרח קוהרנטית - הם למשל פחות אוהבים התאמה להכנסות ואומרים שהקדמת רישום הכנסות היא מטעה אבל מצד שני מאפשרים לחברות SAS להתאים הכנסות לפי מועד הבילינג. כלומר, סוג של אכיפה בררנית... ללא עקרונות ברורים למרות המילים היפות על עקביות, מיסלידינג ושקיפות - ותוסיפו לזה את הכניסה של

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

יכלול מתן אשראי. כלומר כל השלושה בפנים, אבל עדיין יהיו סוגיות - למשל הוצאות מימון בגין הנפקת של הון רובד 2 דרך חברות הצינור האם יישארו רק למטה במימון, השקעות בנדל"ן להשקעה - כנ"ל האם רק למטה בהשקעות. אגב, כנראה שהסוכנויות ופעילות ניהול ההשקעות גם יהיו בתפעולי כי אין כאן עמידה בהגדרת השקעה או מימון.

כמו כן, רווח הליבה המנומל, שחלק מחברות הביטוח החלו לתת לאחרונה בעקבות IFRS 17, הוא בדיוק MPM. הוא כנראה ייכנס ל MPM, וכמו שאמרת, הוא גם מחדד את הבעיה, כי מי שקורא את האותיות הקטנות רואה, שלא כל חברת ביטוח משתמשת באותם שערי ריבית. אז ההשוואתיות של כך היא בעייתית. MPM בהגדרה שלו, הוא סובייקטיבי כי הוא של ההנהלה ויש כאן כל מיני טריקים ושטיקים... ותעלה פה שאלה האם הרגולציה, בין אם רשות ניירות ערך ובין אם רשות שוק ההון, תנסה להתערב בנושא ההשוואתיות. אם אין לה מנדט להתערב MPM של IFRS 18, אז אולי כמו שרשות ניירות ערך עשתה עם ה FFO נקרא לו "הרגולטורי", כלומר - אולי הרגולציה תבקש את הרווח הליבתי המנומל שלכם, כאיזשהו משהו רגולטורי מחוץ לדוחות כספים. אני חושב ש IFRS 18 שם את זה על השולחן ויחייב את רגולטורים להגיב.

אמיר ברנע

אגב, ציינת שיש לנו כאן שני רגולטורים שהם רשות ניירות ערך ורשות שוק ההון, זה לומר לך שאם, הפגישה הבאה של הפורום שלנו, תהיה על נושא של האשראי, יהיה לנו רגולטור שלישי שיהיה בנק ישראל.

שלומי שוב

טוב. אז אני רוצה ברשותכם, לשמוע את הצד של ה USGAAP עדי נתחיל איתך, עדי מנכ"ל גילת רשתות לוויין, הגיע מתוך התעשייה שלנו של הראיית חשבון, איך באמת אתה רואה את ה NONGAAP מבחינתכם, מעניין אותנו לשמוע אתכם, אבל גם בהסתכלות מה יהיה אצלנו בעוד שנתיים.

חברת ביטוח מגדל לצורך העניין, עוברים כמובן לרפורמת 17, IFRS. שבעוד חודש נראה את הדוחות הראשונים השנתיים של IFRS 17. מה משנה התקן הזה, לגבי הצגת דוחות? האם למשל כל פעילות הביטוח, ש- IFRS 17 מדגיש אותה, עוברת אוטומטית לחלק התפעולי? מה עוד נכלל בתפעולי? למשל, במגדל, פעילות ה- BROKERAGE, שהיא פעילות ענק, האם היא חלק מהתפעולי? או האם היא בהשקעתי? או היא במימונית? איך היא תופיע? ואם היא דו ראשית כמו שאתה אמרת קודם, שזה תפעולי ביטוחי ותפעולי פיננסי. איך יראה הדו"ח? האם הטיפול יהיה של שניהם או לא? או האם זה תלוי בחברה? אם אני מעריך שווי מה אני מחפש? אני מחפש תמונה פרמנטית. אני כמערך שווי יודע כבר מכיתה א', שיש תוצאות עסקיות פרמנטיות שהן משפיעות על השווי לפי מכפיל, ויש תוצאות חשבונאיות חד פעמיות שמשפיעות רק באותה שנה, והשפעה שלהן היא חד פעמית. האם הדו"ח החדש, נותן לי תמונה יותר ברורה של העסקות הפרמנטיות. מה שאנחנו קוראים לפעמים פעילות ליבה, זה מה שמופיע. או שהליבה מועברת ל- NONGAAP, האם ה- NONGAAP יפרסם את הליבה? בהבחנה לומר, מהחלוקה הזאת של תפעולי פיננסי מימוני שדיברת עליה. מה פרמנטית ומה חד פעמי, תאמינו לי, זאת בעיה, בעיית מיון רצינית ואני פשוט לא יודע האם אני פונה NONGAAP כדי לתת לי את זה. ואם אני הולך NONGAAP, אם ה- NONGAAP יקבל את הביטוי המרכזי, נניח שמשרת את מעריך השווי, אני מאבד בעצם את ההשוואה בין החברות. כי כל הראיין של סטנדרטיזציה, שקיים בדיווח רגיל, הולך פה לאיבוד. חברות ביטוח, חברות פיננסיות, חלק גדול בהערכת השווי, בנויה לא רק על נתוני החברה הזו, אלא על נתוני הענף, או נתוני חברות אחרות, וזה חלק מהערכת השווי. בקיצור, האם בתקן הזה, IFRS 18 כמו שהוא מוצע לנו עכשיו, מה הוא יעשה לנו בדוחות? השאלה קיימת, תשובות, נשמע מכם.

שלומי שוב

בגדול רוב התשובות לשאלות ששאלת אמיר הן חיוביות, כלומר זה מודל תלת ראשי אם מסתכלים על חברות ההחזקה של חברות הביטוח - האלמנט של הביטוח הוא תפעולי לרבות מרכיב המימון של ערך הזמן לפי המודל הכללי (כלומר, כל מה שנובע מחוזי ביטוח לפי IFRS 17) + סביר שהצד של ההשקעות יהיה גם למעלה בתפעולי כי זה חלק אינטגרלי + סביר להניח שגם המודל העסקי

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

המילים היפות האלו על "המיס-לידינג" אכן נאכפות באופן שיויוני?

עדי צפדיה

לנו העקרונות ברורים. על כל דבר, גם שהוא הכי טריוויאלי אנחנו מתייעצים גם עם רואי החשבון, וגם עם עורכי הדין כדי לקבל את נקודת מבט האמריקאית של ה SEC, ומה היה לאחרונה ב SEC ואנחנו מאוד נזהרים. אני זוכר ב 2006 נדמה לי שהתחילו להכיר בהוצאות אופציות בדוחות הכספיים, שבאמת חברות התחילו לנטרל את זה, וה SEC לא אהב את הניטרול, הזה בתחילת הדרך, והיו באמת הרבה מכתבי SEC על זה, אבל בסוף הגישה של ההנהלה ניצחה והם הלכו עם זה. אז אני חושב שברוב המקרים אתה מצליח לשכנע אותם שהגישה שלך היא הגיונית, אז הם מוותרים.

אמיר ברנע

אתה רואה את העקביות בדיוני דירקטוריון לבין פרסום האינפורמציה NONGAAP, בין החומר שמוגש לדירקטוריון נניח תוכנית עסקית, תוכנית אסטרטגית, מול הדיווח הזה ב NONGAAP.

עדי צפדיה

אנחנו מציגים גם וגם, אנחנו מאוד עקביים שה GAAP מגיע לפני ה NONGAAP, גם החוצה וגם בתוך הבית. אבל בסוף, כל הביזנס מנוהל על NONGAAP. כי בסוף, החברה מנטרלת במונחים מסוימים, ועוקבת אחרי KPI's מאוד מאוד מסוימים, וזה הדיבור. יש לך הוצאות חד פעמיות, מסבירים גם לדירקטוריון, גם לאנליסטים, למה זה חד פעמי, ולמה זה לא מייצג לטוב ולרע. מאוד משתדלים להיות שקופים כמה שיותר, כי חוסר השקיפות פוגע.

שלומי שוב

זאת אומרת, מבחינתך ה- NONGAAP הוא גם הראי הניהולי שלך. שהדירקטורים מעריכים את התוצאות שלך, הם מעריכים גם את ה NONGAAP.

עדי צפדיה

קודם כל נעים מאוד. אצלנו אני חייב להגיד שהדוח NONGAAP הוא הדו"ח הראשי. אתה יכול לדבר עם ה CFO ועם מחלקת הכספים, הם אפילו לא יודעים מה התוצאות של דוחות ה- GAAP, ברור שמכנים את הדו"ח, אז הם גיעו ל GAAP. הדיבור היום יומי, כל ההתנהלות זה רק על הדו"ח של ה NONGAAP. אנחנו מאוד נזהרים במה אנחנו מנטרלים מדוחות ה- GAAP, ומה אנחנו לא מנטרלים. עובדים עם רואה החשבון ועם עורכי הדין באופן צמוד, כבר עברנו כמה פעמים מכתבי SEC שנכנסים, ממש לרחל בתך הקטנה בשאלות, למה אתה מחריג את זה, ותסביר למה זה חד פעמי, אבל רץ על ה 4-5 תקופות, אבל הצלחנו להסביר. בפועל אנחנו משתדלים לנטרל רק דברים חד פעמיים, כולל הכנסות חד פעמיות, שהן סכומים מאוד, מאוד גדולים, שההוצאות בגינם כן פגעו בנו בשוטף. לדוגמה, יש לנו פעילות ענפה בפרו שבה היינו בוררות עם המדינה והעלויות השוטפות בתחזוקת הפרויקטים האלה נכללו בתוצאות החברה ב NONGAAP וב- Adjusted EBITDA. כשקיבלנו את הפסק בוררות של 30 מיליון דולר אמרנו, אם נכיר בזה להכנסה 30 מיליון דולר אף אחד לא יבין מה קורה, ובעתיד יחשבו שאנחנו כל שנה נרוויח את זה. אז זה באמת היה מחוץ לדוחות הכספים.

שלומי שוב

אבל היית חייב לעשות את זה גם בגלל הקוהרנטיות, העקביות...

עדי צפדיה

לגמרי, אנחנו מאוד משתדלים לעשות את זה, ומאוד גם לא משחקים בין השנים. זאת אומרת, אתה לא לוקח הכנסה של שנה אחת, ושם אותה בשנה אחרת, אני מנטרל את מה שצריך באותה שנה.

שלומי שוב

עד כמה אתה חושב ששיקול הדעת של ה SEC פה יכול לשחק? עד כמה באמת העקרונות האלו, שהם עקרונות שנראים יפים, למשל

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

רועי גולן

ולכן לא קיבלנו איזושהי הערה מה- SEC כי אנחנו באמת שמרנים.

שלומי שוב

תראו, מה שאתם אומרים כאן למעשה, מאוד מחזק לדעתי את IFRS 18. זאת בדיוק התפיסה שלו. משקיע יראה באופן רשמי גם את מדד הרווח האובייקטיבי - השוואתי, וגם את מדד הרווח הסובייקטיבי.

עדי צפדיה

אני מעריך שהביקורת של רואה החשבון תוריד את הגמישות. ברגע שזה מבוקר רמת ההסברים היא יותר גבוהה, בסוף יש, תמיד יש את הוויכוח, ואת הניסיון של לשכנע. כשאתה עוסק בזה מתוך הדוחות זה גם שלהם.

שלומי שוב

הדינמיקה אגב שתהיה בצד של הביקורת, היא דינמיקה מאוד מעניינת. עוד מעט נשמע על כך.

נבו ברנר

טוב, נשים דברים בקונטקסט, זה לא הדבר הכי גרוע שקורה כרגע במדינה ובעולם אך אני רואה את התקן הזה כבעייתי.

נסתכל כעל זה בשני וקטורים, ואני אתייחס. דבר אחד, יש שם באמת חוסר התאמות לא הגיוניות, שכמו שגם אתה אמרת, זה גם כמובן יכולן התנהגות עסקית. יש לא מעט דוגמאות, אני אתן שתיים. אחת, למשל ברכישות. דיברנו על זה שערך הזמן של הכסף של תמורה מותנית (earn out), ילך לתפעולי. אבל בהתקשרות באופציות PUT ו-CALL, שתכלס מהותית, משרתת את אותה מטרה, ערך הזמן של הכסף הולך למימון. אגב, היום הכל הולך למימון וזה הגיוני. אם מישהו יודע להסביר לי למה זה שונה? לא ברור. זה אחד. שתיים, נניח חברה שקלית שיש לה גם פעילות של ייבוא ומכירות בדולרים. ואתה רוצה לגדר את חשיפות המטבע

עדי צפדיה

עם לא מעט מידע שאנחנו מספקים על המשהו החד פעמי או לא מייצג את הביזנס השוטף, אבל הפוקוס העסקי של החברה הוא ה-NONGAAP. דוחות ה-NONGAAP הם הדוחות הראשיים של החברה.

רועי גולן

אני מצטרף לכל מה שעדי אמר, אני חושב שגם אצלנו זה ככה עם ה-NONGAAP. לא שה GAAP הוא לא נכון. אבל בסוף, בדיוני תקציב, תוצאות, מדברים ב-NONGAAP. אני גם חייב להגיד שהשיחות עם וול סטריט והמשקיעים והאנליסטים שמסקרים אותנו מדברים ב-NONGAAP. היום אני חושב שזה נראה יותר ויותר שהם פחות מסתכלים על דו"ח רווח והפסד, ויש להם את המדדים בוול סטריט שעובדים פחות בתעשייה שלנו, זה "בילינגס", שזה נותן להם איזשהו קנה מידה. עוד דבר שהם מאוד מתמקדים בו, יותר מדו"ח מרווח והפסד זה תזרים מזומנים חופשי. ככה זה לפחות אצלנו בתעשייה לא רק ב-CHECK POINT אלא בכל התעשייה של ה-CYBER SECURITY אלו המדדים שמתמקדים בהם.

אמיר ברנע

ביחס לחברות אחרות בענף, הגישה היא אחידה?

רועי גולן

אנחנו מאוד שמרנים בהתאמות ב-NONGAAP, זאת אומרת בעיקר עומדים בסטנדרט אבל יש חברות גם בתעשייה שלנו שהן קצת יותר אגרסיביות ב-NONGAAP.

שלומי שוב

אתה אומר שה-DNA שלכם כחברה שמשקף גם בראייה העסקית, משקף גם ב-NONGAAP.

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

להציג את החישובים המנטרלים, כדי שיבינו את הדוחות.. בקיצור,
ברמת התוצאה - לא טוב.

שלומי שוב

נבו אתה קצת קשוח... דווקא אני חושב שהנימוקים שלך כן יכולים
לחזק את זה שיש פה השלמת תמונה. אתה יודע בחיים תמיד אין
מצב דברים מושלם של תקן שמפרסמים אותו והוא מושלם. תמיד
יש צרות ובעיות ולכן מגננון של "תיקון" כזה הוא לדעתי מבורך.

אנה ברנשטיין שוורצמן

אני אתחבר למה שאתה אומר. הדוחות אצלנו, ובכל דיון שיש לי
עם דני, אני אומרת לו את זה, הם הפכו להיות לא רלוונטיים לפני
הרבה שנים ומהרבה סיבות. דבר ראשון, אצלנו לצורך הדוגמא
בתעשיית האנרגיה שהינה עתירת הון יש המון פרויקטים משותפים.
ביום שהפסיק האיחוד היחסי, הדוח הפך להיות לא רלוונטי,
ויש לנו Non-GAAP מלא בדוח דירקטוריון, שזה הרבה יותר
מרק שיח עם אנליסטים. זה המדרגים, זה המממנים, זה שטרי
הנאמנות, כולם מזמן אימצו את ה- Non-GAAP. אף אחד בכלל
לא פותח את הדוחות הכספיים שלנו יותר. חשבונאות גידור שלא
תמיד מצליחים לעשות, המון רעשים שנוצרים ברווח התפעולי,
ה-EBITDA הוא בכלל המדד גם לתגמול, גם להחלטות
על החברה, גם לדירקטוריון. FFO מדד שאנחנו מסתכלים עליו
מאוד. אז עכשיו בעצם בתוך הדו"ח הכספי שלנו, כבר היו מדדי
Non-GAAP מוגבלים בביאור המגזרים. כי למעשה תחת שיטת
ההנהלה, הרווח המגזרי זו התוצאה שאנחנו מפרסמים, היא תוצאה
לחלוטין Non-GAAP, והיא מבוקרת, והיא גם מבוקרת היום בשביל
קובננטים, ובשביל מממנים, ולמעשה רואי החשבון כבר ביקרו
בעקיפין כי הבנק דורש אישור של רואה החשבון בנושא הקובננטים.
הקובננטים מראש הלכו כל הדרך ל- Non-GAAP. זה המצב. אז
דה פקטו רואי החשבון כבר היום נאלצו לבקר נתונים Non-GAAP
שנמצאים בדוחות. אבל מבחינת אנליזה, שוק ההון, המתחרים, אגב
כל הסקטור גלובלית. דו"ח לפי IFRS, הוא ממש עכשיו לטעמי לא
בשימוש ואני לא רואה איך IFRS 18 משפר את המצב. קודם כל,
עניין רווח האקוויטי, ייקח את הרווח ויסדר עוד שלב אחד לחוסר
רלוונטיות.

של הדבר הזה. אז מה אתה מגדר? אתה מגדר יתרה נטו. בגדול -
לקוחות פלוס יתרות בבנק, פחות ספקים. אני מפשט, אבל זה בסוף
מה שאתה עושה. עכשיו, היום השיערוך של כל אחת מהיתרות
האלה הולכת למימון ואם מבצעים גידול לחשיפה נטו גם זה הולך
למימון ומקבלים את התוצאה החשבונאית הרצויה של גידור הסיכון.
לאחר כניסת התקן אתה מסתכל על הדבר הזה, שיערוך לקוחות
וספקים הולך לתפעולי. שיערוך יתרות בבנקים הולך למימון מימון.
עכשיו אני מנסה לעשות טוב - לגדר סיכון, וחשבונאית דפקתי
את הדוחות, הזוי. זה וקטור מספר 1. אגב, סביר מאוד שיהיה לזה
פתרונות ואנשים יחשבו וזה, ימצאו, יעשו ייעוד, גידור, ויעבירו את
הכל לתפעולי. אבל מה זה קשור לתפעולי? לא הגיוני בעיני.

הווקטור השני זה, שבעצם אנחנו מסתכלים על התקנים האחרונים
שיצאו על ידי ה-IASB והם פשוט לא מספיק מקצועיים. על מזבח
התיאוריה, הורסים את היכולת להבין את הדוחות. אז יכול להיות
שבאמת הם מנסים לעשות טוב אבל בפועל אני לא רואה איך
התקנים החדשים משפרים משהו ביכולת ההבנה של הדוחות או
של העסק. ואז אתה מוצא את עצמך במצב שאתה צריך לנטרל את
החשבונאות כדי שהדוחות יהיו מובנים. קח את EBITDA, אחרי 16
IFRS, הוא לא שווה שום דבר אם אתה לא מנטרל את ההשפעה
של IFRS 16. עכשיו לפי התקן החדש IFRS 18 אתה לוקח את ה-
EBITDA שעל פניו הוא לא MPM. עכשיו אתה חייב לנטרל את
השפעת תקן החכירות, ברגע שנטרלת אתה הופך את זה ל-MPM
וחייב להכניס אותו לדוחות הכספיים.

שלומי שוב

בסדר, אבל לפחות זו דרך לפיצוי נקרא לזה, כן?

נבו ברנר

אני לא קראתי את דברי ההסבר ובהחלט יכול להיות שניסו לשפר
את רמת הדיווח, אבל בפועל כשאתה מדבר עם האנליסטים, ומציג
להם EBITDA לא מנטרל IFRS 16, הם לא מבינים על מה אתה
מדבר. כלומר, כאשר מדווחים לפי כללי החשבונאות זה לא רלוונטי
למשתמשים. אם אני בכיסא של שלומי מרשות ניירות ערך, זה מצב
מוזר, מחד - הרשות הובילה את הדרישה ליישום מלא של ה-IFRS,
אבל לאור התקנים החדשים אולי צריך דווקא לדרוש מחברות

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

אמיר ברנע

לפי מה שאת אומרת, כל נושא ה-Non-GAAP מתמקד בנושא הגישה הניהולית. באבחנה מהגדלים המאזניים. מה הו שילוב בין החשבונאות, הגדלים המאזניים, ובין המערך הזה של ה-Non-GAAP? האם להתמקד בנתוני ה-Non-GAAP ללא מאזן יש משמעות?

אנה ברנשטיין שוורצמן

אנחנו במקרה שלנו לצורך העניין יש גם נתונים מאזניים מאוד קריטיים, למשל חוב פיננסי באיחוד יחסי, למשל השקעות באיחוד יחסי. זה לא מאזן מלא, אבל כל הסעיפים שלצורך העניין תרצה להסתכל עליהם כמשקיע או מעריך שווי, יש לך אותם במודל. עד כדי כך זה כבר הלך צעד קדימה.

טובי פישבין

קודם כל אנחנו נמצאים במצב מוצא דומה למה שתיארה אנה, החברה רואה במהות האסטרטגיה שלה פעילות באמצעות שותפויות במקומות שונים בישראל ובעולם. מהרגע שבוטל האיחוד היחסי, זה יצר צורך בדוחות ניהוליים שמהווים את עיקר המיקוד של משתמשי הדוחות להבנה וניתוח של התוצאות. לאורך השנים נוצר פער בין הדוחות החשבונאיים לדוחות הניהוליים, וזה מצב פחות רצוי. אחת המשימות שאני לקחת לעצמי עם כניסתי לתפקיד זה ללמוד ולבחון איך מפשטים את התמונה, הן לטובת הניתוח, המעקב וההצגה הפנימית והן חיצונית. מצד שני, יש פה trade-off, אנחנו לא רוצים להוריד שקיפות הקיימת כיום בדוחות הניהוליים. אז יכול להיות ש-IFRS 18 הוא סוג של גשר שיפתור את הבעיה ויגשר על הפער הזה. הוא יעביר ויקרב את הראייה העסקית וניהולית לתוך הדוחות. אני לא נכנס עכשיו לניואנסים כמו למשל כל עולם הגידור הפיננסי, סחורות ומטבעות ודברים שהם מאוד משמעותיים אצלנו, בין אם זה נכנס לרווח התפעולי ובין אם לאו, אבל נותן את זה כדוגמא לסטייה לעומת ההתייחסות של אנה. בנושא ה-MPM, לאורך השנים בתפקידי בבזק חשבתי שצריך לתת יותר מידע שמשקף את האופן בו אנו רואים ומנהלים את הביזנס, הן בראייה של אסטרטגיה עסקית ויעדים שנתיים ולטווח בינוני, והן איך אנו

שלומי שוב

זה באמת עיוות.

אנה ברנשטיין שוורצמן

ה-MPM המדדים האלה אנחנו מפרסמים אותם בכל מקרה, הם קיימים אם מעריך שווי צריך, אם המממן צריך, אם המדרג צריך, הם כבר שם. הם שם כל הזמן והם הליד. לא חושבת שאי פעם ניהלתי שיחה עם אנליסט על רווח נקי חשבונאי.

שלומי שוב

אבל אנה, גם לגבי מה שאת אומרת, זה לדעתי רק מחזק את הקונפלט של IFRS 18 שהוא מכניס את ה-MPM לתוך הדו"ח. זאת אומרת, בכל מקרה זה משהו שהמשקיעים מסתכלים עליו כמשהו עיקרי. זה משהו שאפילו הבנקים מבקשים ממך, לעשות עליו ביקורת כמידע לא חשבונאי, אז עכשיו זה יהיה כן מידע חשבונאי רשמי וכל המשקיעים יקבלו את מה שהבנק דרש ממך ורק הוא קיבל בגלל שהיה לו כוח..

אנה ברנשטיין שוורצמן

השאלה קצת מתחברת למה שאמר עדי, כי לנו קריטי מאוד לשקף את הגישה הניהולית הנכונה כפי שאנחנו רואים אותה במדדי ה-Non-GAAP וגם יש חשיבות נורא גדולה להשוואתיות הענפית. אנחנו יש לנו פעילות גדולה גם בארה"ב, אנחנו מסתכלים גם על מה מקובל שם וגם לגבי החברות בישראל, ובסוף אפילו אם תיקח את מדד ה-FFO, התעשייה שלנו טרם נורמלה מבחינה רגולטורית, למרות שאני יודעת שיש כוונה להוציא נייר גם לאנרגיה. לכאורה, ה-MPM יכול פתאום לא לכלול את ה-FFO, כי ה-FFO מה שאנחנו מסתכלים עליו, זה יותר Free Cash Flow. מישהו אמר פה שהוא מדד נורא קריטי, שהוא כולל בעצם פריטים שהם לא ברווח, כמו השקעות שהן תחזוקתיות, כמו ריביות, כמו הון חוזר שעשוי להיות משמעותי ואז פתאום ה-FFO הוא לא MPM. למה? כי הוא לא יצא מהרווח.

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

עיקרית של מתן אשראי, אז כל החברות התפעוליות נקרא לזה, עכשיו יציגו את תשלומי הריבית בפעילות מימון, תקבולי ריבית בפעילות השקעה, ולפחות תהיה השוואתיות בנושא הזה, מה גם שזה באמת סימן אזהרה לפרסום תזרים חזוי בישראל. זאת אומרת, הרבה פעמים זה משפיע על קובננטים, יש קובננטים שמוגדרים לפי תזרים מזומנים מפעילות שוטפת. אז יש פה עוד כמה השלכות של התקן הזה. בגדול אני מסכים שהכוונות היו מאוד טובות. התוצאה, מאוד קשה להוציא תקן ושהוא יהיה מושלם, ציינתם פה חלק מהחסרונות שיש, כמו רווחי אקוויטי, סך הכל אני חושב שהמטרה טובה. רוב החסרונות היו עוד קודם.

שלומי שוב

גיא, בראייה של רואה החשבון. אמר פה עדי שעצם הכניסה שלכם לתוך הסיפור הזה של ה-MPM, יכול להקטין גמישויות. זאת אומרת, איך אתה רואה את העבודה שלכם כרואי חשבון, איך עושים ביקורת על מידע כזה?

גיא טביבאן

אני לא חושב שזה דרמה. ברור שהאינטרס של של רואי החשבון הוא להגיד שמדובר בתוספת עבודה ותוספת אחריות ולכן צריך תוספת לשכר הטרחה. אין ספק שזה יותר אחריות על רואי החשבון המבקרים. דברים שלא היינו אחראים עליהם היום, אלא רק כמידע נלווה. אבל ההגדרה של MPM היא כזו, ששהיא כוללת רק נתונים שהחברה ממילא מדווחת היום למשקיעים. אמיר, לשאלה שאתה שאלת, אחת משתי השאלות ששאלת בתחילת הדברים, האם במידה ויש נתונים מדווחים לדירקטוריון, זה אומר שזה צריך להיות MPM בביאורים בדוחות הכספיים. אז התשובה היא רק אם החברה מדווחת את זה היום למשקיעים, במצגת שוק ההון שלה, או באתר האינטרנט שלה. זאת אומרת, אם יש דברים שהחברה, וזה רק נתונים תוצאתיים. כפי שאנה אמרה, MPM זה רק נתונים שהם נתונים תוצאתיים. אותם גילויים שאודי דיבר עליהם בהתחלה, הם יהיו מאוד חשובים, רואה החשבון יצטרך לבדוק אותם. אני לא חושב שחברות ישנו את אותם MPM שהחברות מדווחות היום, כי מה זה אומר על הדיווח שלהן היום? מה, החברה תבוא ותגיד, עד היום ההתאמה שעשיתי היא לא שיקפה את התמונה למשקיעים? אז

רוצים שינתחו את החברה וישוו אותה ביחס לחברות דומות, לא רק בארץ אלא גם בעולם, בעיקר בעולם. אז אני חושב שזה אמור לשרת בעצם את המטרה הזו.

גיא טביבאן

אני חושב שיש עוד שני דברים שפחות התייחסנו אליהם עד עכשיו בדיון. אחד הדברים שהפתיעו אותי בתקן, שדווקא מנסה להביא לאחידות, אבל באופן ההצגה של העלויות ברווח והפסד הוא לא הביא לאחידות. כלומר חברות עדיין יכולות לבחור להציג את העלויות שלהן לפי מה שנקרא Function או Nature שזה לפי מאפיין הפעילות או לפי מהות ההוצאה.

שלומי שוב

אני לא יודע אם כולם נמצאים ברזולוציה הזאת פה

גיא טביבאן

אבל עדיין יש לזה לא מעט חשיבות. ואני חושב שמי שלא נמצא ברזולוציה הזאת בחברות, אז כדאי שלא סתם יישאר עם מה שעשו קודם, וכן ישקיעו בזה חשיבה. הרבה חברות ישראליות נשארו עם מה שהיה בעבר במתכונת ההצגה שנקבעה בתקנות ניירות ערך, שבעצם צריך להציג עלות המכר, הוצאות מכירה בשיווק, הנהלה וכלליות. כלומר, לפלח את ההוצאות לפי מאפיין הפעילות. יש מספר חברות ישראליות שבמעבר ל-IFRS עברו בגוף דוח רווח והפסד להצגה שממנה קל מאוד לגזור את ה-EBITDA, שזה פחת והפחתות, שכר ונלוות, וכל מה שנקרא מהות ההוצאות. התקן גם דורש הרבה דרישות גילוי לחברות שמדווחות בדוח הראשי במתכונת של מאפיין הפעילות, היותר מקובלת בישראל. אני חושב שגם זה מבחינת אנליסטים, כולל מידע שהוא חשוב. עוד דבר, הזכרת את זה, אבל ככה בקטנה, אני חושב שגם התיקונים בדוח תזרים מזומנים שהתקן עושה, הם תיקונים חשובים, כי הם מביאים לאחידות. ובעיקר בקשר לריבית שהיום יש ממש מצב בעייתי בעיניי שחברות באותו ענף, חלק תקועות עם זה שתשלומי הריבית מסווגים בפעילות שוטפת, כמובן גם תקבולי ריבית, אבל זה בסכומים יותר קטנים. ולמעט חברות שיש להן פעילות עסקית

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

אבי לוי

תהיה יותר אחידות ואם אתה דיברת על שמאים, אני חושב
שלשמאים יהיה הרבה יותר קל לנתח חברות.

אלי אלעל

אני חושב שאם מסתכלים על תקני ה- IFRS בראייה יותר
אבולוציונית, אנו רואים שבמקור IFRS עשה מעין העדפה
משתמעת לטובת הערכים הכלכליים של המאזן, על פני דוח
רווח והפסד. במשך הרבה שנים, חוינו כמערכי שווי קושי בנושא
ופיתחנו כלים להתמודדות עם התאמות שנדרשות לרווח והפסד.
השוק, כל ענף כשלעצמו, והלכה למעשה כל חברה כשלעצמה,
פיתחו לעצמם את מנגנוני האינפורמציה הרלוונטיים בינם לבין
השוק. הלכה למעשה מה שקורה כרגע ב- IFRS 18, זה סוג של
"מנכ"ח" את המטריקות הספציפיות של על ענף, כגון ענף האנרגיה,
ענף הטכנולוגיה וכו'. בפועל IFRS 18 מכניס את כל המטריקות
הללו לתוך הדוחות הכספיים, והחשוב מכל, לפחות בעיניים שלי,
הוא מחייב גם מעורבות אקטיבית יחסית, באופן של ביקורת רואה
חשבון מבקר.

כפי שנאמר פה גופי ביקורת גדולים שרואים חברות שונות, מייצרים
איזשהו שיפור ביטחון מסוים לגבי השימוש במטריקה/ MPM
בענפים מסוימים. מנקודת ראותי כמי שעבודתו היא קריאה והבנה
של דוחות כספיים, דה פקטו המשמעות יכולה להיות מתורגמת גם
בהקטנת פרמיית הסיכון שאני רואה, בדיוק מהסיבה שנאמר פה.
האמירה מקודם שהתקן עשוי לגרום ל"הקטנת הגמישות", מתורגם
בראייתי כעלייה באמינות המשתמעת, ובשיפור אחידות דיווח על ידי
חברות דומות. דרך אגב, ובדומה לעבר, אני יכול רק להניח שחברות
ימשיכו לתקשר עם השוק, כפי שעשו בעבר, והם ימצאו את הדרך
להתמודד עם "אבדן הגמישות". בכל מקרה, התוצאה דה פקטו היא
שהתקן קובע שאם זה מידע שבעיני ההנהלה ראוי לתקשר לשוק,
ראוי גם שרואי החשבון יעברו עליו, ויספקו איזושהי מידה נוספת
של אמינות.

ההשלכות בפועל הן שזה עשוי להיות מתורגם גם לירידה מסוימת
בפרמיית הסיכון שמערכי שווי נאלצים להעריך אם הם סבורים
שיש שונות דיווחית גבוהה. עניין שני הוא עניין עקרוני הנוגע לתוספת
המידע. תוספת המידע אכן עשויה לייצר בעיות, כפי שגם נבו אמר,

עכשיו רואה החשבון נכנס לתמונה, אז בעצם מה שעשיתי עד היום
היה הטעייה למשקיעים, או היה לא נכון, זה לא נראה לי הגיוני. אני
חושב שיש שאלות לגבי FFO גישת רשות או FFO גישת הנהלה
שלדעתי זה בסוף יתכנס לזה שחברות ידווחו גם את זה וגם את זה
כ-MPM בביאורים לדוחות הכספיים.

אבי לוי

קודם כל בפועל זה מיושם גם היום יש את הדוח הכספי ואת
הדוח של ההנהלה הדוח של ההנהלה הוא החשוב יותר. גם אם
אני מסתכל על חברות נדלן המניב, כל ה- FFO נבחן על פי גישת
הנהלה ופחות או יותר גישת הנהלה די אחידה.

שלומי שוב

זה מה שאנליסטים מסתכלים.

אבי לוי

זה מה שאנליסטים מסתכלים. ואם נסתכל גם חברות החזקה
הנושא של הצגת חברות בנות על פי אקוויטי, בדוחות ההנהלה אתה
רושם את זה על פי איחוד יחסי. גם כאן, האנליסטים מסתכלים על
איחוד יחסי, לא מסתכלים על רווח נטו על בסיס אקוויטי בחברות
החזקה. בפועל זה קיים גם היום. מה שאולי הדבר הזה יעשה,
שרואה החשבון יעברו גם על הדבר הזה. ואז להיפך, אני חושב היות
ורואה חשבון מבקרים על כמה וכמה חברות, תהיה יותר אחידות
בהצגת הנתונים. למשל הנושא של ריבית רעיונית בגין ההצמדה
בהוצאות המימון כפי שאמרתי היום חלק מהחברות כן לוקחות
ריבית רעיונית, וחלק לא, אבל רוב החברות כן לוקחות ריבית
רעיונית.

שלומי שוב

זה יהיה יותר נשלט.

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

משה אטיאס

אמנם אני כל השנים הייתי בעמדת מיעוט לענייני חשבונאות, ואני מאוד שמח ש IFRS 18 הופך את הדוח ליותר רלבנטי. אני חושב שהרלבנטיות של הדוחות הכספיים זה משהו שמלווה אותנו הרבה מאוד שנים ובסוף בתקן הרבה מאוד דברים נכנסים פנימה ונכון יש בעיות שצריך לפתור אותם ובעיניי זו התקדמות טובה. כדירקטור אחד הדברים שמטרידים אותי והיו לי גם כן לא מעט דיונים גם בזמנו עם הרשות, לא כדירקטור אלא כשהייתי מנהל כספים שבסוף אנחנו מאשרים רווח זאת אומרת מה החברה הרוויחה. זה קובע את הדיבידנד וגם בונוסים וכל מיני דברים אחרים מאוד חשובים בין אם זה קובננטים. בסוף בעיני ככל שאתה נכנס יותר לדוחות הכספיים וזה מבוקר יותר על ידי הרואה חשבון מבחינתי זה הופך את הדבר הזה לרשמי ואני מרגיש הרבה יותר נוח מבחינת האחריות שמוטלת עלי. ושתי הערות קטנות בעניינים אחרים כמנהל כספים לשעבר. א' אני מסכים עם נבו החלטות כלכליות מושפעות מחשבונאות חד וחלק, זה ברור, זה משהו מאוד מהותי במיוחד מי שמתעסק במיזוגים ורכישות וכל מנדי דברים כאלו שהם קצת יותר הייתי אומר לא רגילים. בהחלט נכון הבסיס לעסקה הוא כלכלי אבל בסוף אתה מתאים אותה כדי שבחשבונאות ייצא לך מה שנקרה תוצאה קצת יותר טובה. והערה אחרונה לגבי הנגשת השינויים, אני הייתי בזמנו מנהל כספים במטריקס כשנכנס IFRS 16 והיה כשל חמור בהנגשה של המשמעויות כלפי שוק ההון. זאת אומרת אנחנו כמנהלי כספים הבנו, מנהלי החברות קצת פחות אבל רואי החשבון ידעו להנגיש את זה לנו, לא ידעו להנגיש את זה לשוק ההון והיה כשל מאוד חמור. בעיני אם אתם שואלים אותי חלק מזה שעדיין יש דחייה של IFRS 16 זה נובע מאז ואני פשוט מפנה פה לכולם, אני כבר לא בעניינים האלה, מי שעובד עם שוק ההון צריך לחשוב איך מנגישים השינויים האלה.

שלומי שוב

שוק ההון משה לצערי לא יותר מדי קשוב, גם אתה יודע אם אתה מדבר עם אנליסטים מבחינתם אל תשנה להם כלום ממה שהם רגילים אליו. גם שלא לדבר על זה שכל התחום של האנליסטים הולך ומצטמצם... לא יודע אם זה נובע מחוסר משאבים או מסיבה אחרת אבל לא קל להם לקבל שינויים.

מצד שני זה רק מציף אל פני השטח את אי ההשוואתיות שהייתה קיימת מלפני כן. כלומר, אם עכשיו נאלץ בעקבות התקן להתמודד עם סוגיית earn-out ואופציות רכש/מכר בעסקאות M&A, הרי נמצא פתרון מצד אחד, אבל מצד שני התקן הציף בנושא סוגיות ושיקולים שונים בו. זה בעצם לב העניין כולו במעבר ל - IFRS, כשהאמירה הבסיסית היא: בואו נציף את המידע, גם אם הוא ייצר לנו רעש של שונות, בואו נציף אותו כדי שאפשר יהיה להתמודד איתו. כי לפני כן, לא הצפת אותו בכלל, והוא היה ידוע רק למתי מעט, אם בכלל. וכך, ההשוואתיות לכאורה, הייתה בעצם רק פסאדה, כי במשטר הדיווח הישן- לא באמת ידעת לאשורך מה קורה בחלקים גדולים של הדו"ח הכספי של כל חברה, וזו הייתה חולשה עקרונית. אין ספק שנוצרות בעיות פרקטיות כפי שצינו פה, בהחלט, ובאופן כללי- ככל שיווצר פער בין IFRS לעולמות ה- US-GAAP, אז יעצים הקושי לייצר השוואתיות מול חברות שונות עם משטרי דיווח שונים, כגון במונחי שולי רווחיות, במונחי מכפילים וכו'.

אודי גרינברג

אחד זה הגילוי שגיא אמר, במקרה של חברות מציגות רווח גולמי עלות מכר וכל זה, אז הם יתבקשו לתת את הנתון הזה. הדבר השני שאתה לא תוכל יותר לרכז לך, בתוך רווח והפסד סעיפים שקודם היה יותר קל, תחת IFRS 18 וIAS 1 דורש ממך בוא נגיד פיצול יותר, כי אם זה לא באמת בעל אותה מהות של סיכונים ותשואות אתה צריך לפצל את זה, זה ייתן לאל, הרבה יותר מידע ממה שהיה לו קודם, זה אליו. אליך, אמיר אני אתן לך תשובה. אתה שאלת שאלה, האם, בעצם זה יהפוך את הדו"ח ליותר אפרמנטי? התשובה היא לא. עצם זה שאתה שם בתפעולי דברים שהם חד פעמיים שנובעים מצירופי עסקים.

שלומי שוב

בשביל זה יש MPM

אודי גרינברג

אני מסכים, אני אומר על הדוח עצמו אבל ה- MPM אמור לפתור את זה.

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובנטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

18. ספציפית MPMs זה אחד הנושאים שמעלים שאלות. אני מאוד מתחבר למה שאמר גיא מדלוייט שבסופו של דבר זו אמנם מהפכה מסויימת שמכניסים את ה-NON GAAP לדוחות אבל הם היו שם. זאת אומרת יש לנו את עמדת הסגל שפירסמנו לפני כמה שנים. מבחינתו היא עדיין רלבנטית. נתוני MPMs בסופו של דבר כפי שאנחנו מבינים את זה הם נתונים שהיו גם NON GAAP בעבר, יכול להיות שיהיו כמו שאתה תיארת נתוני MPMs חדשים אולי כדי להתאים את ההצגה בתקן החדש לבין מה שהנהלה בסופו של דבר חושבת. אבל אנחנו לא רואים פה איזשהו אירוע שאמור לשנות בצורה דרסטית את מה שהמשקיעים קיבלו ויקבלו מעכשיו. עכשיו לגבי נקודה שהעלת בעניין החשבונאות האלטרנטיבית, אין לנו התנגדות עקרונית למדידת MPMs בדרך של יישום חשבונאות אלטרנטיבית. אבל יש גבול מסויים לכמה אפשר למתוח את זה. כאן אני מתחבר גם להחלטות האכיפה שפרסמנו בנושא מגזרים. לדוגמה בהתאם להחלטת האכיפה חברה שעסקה בתיווך אשראי ורצתה להציג בביאור מגזרים כחלק מההכנסות שלה, את ההכנסות דרך יישום גישה שמדמה כאילו היא זו שמעמידה את האשראי (גישת ON-BALANCE) וזאת למרות שהיא כאמור רק המתווך, וזו בעצם בהתאמה כמעט כל ההכנסות שלה מבוטלות. אז זה מבחינתנו דבר שאנחנו לא אפשרנו אז ואין סיבה שנאפשר את זה גם בהצגת נתוני MPMs. יש עוד שאלות?

נבו ברנר

אגב שלומי, אתם הגבלתם את היישום המוקדם, למה? ראיתם איזושהי בעיה שרציתם?

שלומי דוידוב

אנחנו אפשרנו יישום מוקדם החל מרבעון ראשון 2025. בגדול התייחסנו לזה בפרסום שלנו. אנחנו חושבים שהיה צריך לצבור עוד הערכות ולמידה לתקן ויש לו עוד מן הסתם השפעות שיכולות להיות מאוד רחבות. הדיון פה אגב באמת מצדיק את החשיבה שהייתה לנו אז.

משה אטיאס

יורד רמה.

אמיר ברנע

אני רוצה לשאול אותך, אם מרחיבים את החלק של ה-NON GAAP בתוך הדוח הכספי, האם מתאיין הצורך בדוח דירקטוריון או מה בדיוק הקשר בין האינפורמציה הזאת? אולי דוח הדירקטוריון מיותר? מעבירים את דוח דירקטוריון לתוך ה-NON GAAP לתוך הדוח הכספי.

משה אטיאס

דוח דירקטוריון בסוף Highlights בוא לא נתבלבל. הוא לוקח את הדברים המרכזיים שהנהלה חושבת ומאיר עליהם זרקור מתוך הדוח הכספי שהוא עצום ומלא פרטים. אני חושב שברור שצריך להיות קשר יותר הדוק בין מה שכתוב בדוח דירקטוריון לדוח הכספי.

אנה ברנשטיין שוורצמן

בעיניי הדוח דירקטוריון הפך להיות כמו שאתה אומר מצד אחד עם Highlights והסברים אבל מצד שני דיווח NON GAAP שלם אז ככל הנראה מה שיקרה לאט לאט שחלק מהמידע יעבור לדוח הכספי. אצלנו למשל הדוח דירקטוריון יותר ארוך מהדוח הכספי בגלל שלמעשה הוא נותן את כל החשבונאות המתואמת. אני מניחה שבמצב הזה תהיה הצטמצמות מסויימת, ככל ה-MPMs אבל יהיו אמינים מבחינת ההנהלה.

שלומי שוב

בואו נשמע כעת את רשות ניירות ערך.

שלומי דוידוב

טוב אז קודם כל גם במסמך שהעלת וגם מסביב עולות שאלות יישומיות ויעלו עוד שאלות יישומיות בהמשך בהקשר של IFRS

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

נבו ברנר

תראה, ממה שאני רואה. בגדול, זה רק הולך לשפר יחסים פיננסיים.
כמו ש IFRS 16 שיפר את התזרים IFRS 18 הולך לשפר את
התזרים עוד יותר.

שלומי שוב

אתה מתכוון את התפעולי?

נבו ברנר

כן גם את התפעולי, גם את EBITDA ואני דיברתי גם על התזרים.
אני מנסה להסתכל לא מהפוזיציה. בוא נאמר גם כותב דוחות אבל
גם קורא דוחות. גם אם זה משפר לי את היחסים הפיננסיים אני לא
בטוח שזה משרת טוב יותר.

אביחי אביעד

כן, אני אענה למה שאמיר אמר בהיבט של דוח כספי מול דוח
דירקטוריון. לדעתי יישאר מקום משמעותי וחשוב לדוח דירקטוריון,
כי בדוח כספי אנחנו שמים דגש על המספרים עצמם, וכוללים לצד
זה את הגילויים שנדרשים לפי תקני חשבונאות ותקנות ניירות ערך,
אבל אין לדירקטוריון ולהנהלה את המקום בדוח הכספי לנתח את
התוצאות האלו ובעיקר את הסיבות לשינויים שחלו במדדים השונים
ובתוצאות. כמו שנאמר פה, דירקטוריונים, הנהלות ואנליסטים רבים
לא סוקרים בהכרח נתוני רווחיות מהדוח הכספי, או לפחות לא רק
נתוני רווחיות מהדוח הכספי, וכעת מדדי NON GAAP נוספים
ייכנסו לדוח הכספי עצמו. ועדיין, במישור שבין דוח דירקטוריון
לדוח הכספי, גם לאחר כניסת מדדי NON GAAP לדוח הכספי,
יהיה מקום להמשיך ולנתח אותם ובעיקר את השינויים בהם בדוח
דירקטוריון. השפעה נוספת שנגעו בה קצת, נוגעת להתאמות
שעושים EBITDA מתואם וכל מיני נטרולים כאלה ואחרים
שעושים במדדים השונים. אפשר להגיד שיש כיום המון שיקולי דעת
שאולי יפחתו מעט אם מדדי ה-NON GAAP האלו ייכנסו לדוח
הכספי. כשקוראים דוחות של חברות רואים למשל שיש חברות

שלומי שוב

שלומי דיברנו על נושא של תזרים עם הריבית כן? ואנחנו יודעים
שאחד מסימני האזהרה הוא הנושא של תזרים מזומנים שלילי
מפעילות שוטפת השאלה אם בעקבות IFRS 18 יהיה שינוי
בתקנות?

שלומי דוידוב

טוב אז כרגע גם זה לא סוד שנכון להיום יש את ועדת חמדני
שסוקרת את העניין של החוקים והתקנות וההוראות שכרגע קיימות,
אחד הנושאים שבאמת כנראה יבחנו שם הוא עניין סימני האזהרה
ויכול להיות שבאמת יצאו משם מסקנות שישפיעו גם על הפן הזה.

שלומי שוב

מבחינתך חברה שבחרת לעשות יישום מוקדם נניח ברבעונים
הקרובים כן? זאת אומרת יש לך איזשהו דגשים שאתה רוצה להגיד?

שלומי דוידוב

כן, התייחסנו לזה גם בכנס תאגידים וגם השתתפנו בכנסים
השנתיים של חלק מהפירמות, בגדול הכי חשוב מבחינתנו זו
השקיפות והגילוי כלפי חוץ. זאת אומרת אם יש השפעות דרמטיות
ומשמעותיות בדוחות הכספיים של החברה / השפעות על קובננטים
/ שטרי נאמנות / תגמולים לנושאי משרה, ומקומות שאנחנו יודעים
שלמשקיעים זה כן מידע שהוא מעניין וחשוב, אנחנו מצפים שיינתן
הגילוי הראוי, המלא והשלם בהקשרים אלו.

שלומי שוב

אגב סמנכ"ל כספים, מבחינת קובננטים זה משהו שאתם כבר
מכניסים לתוך התכנון שלכם? זאת אומרת לתוך חוזים חדשים או
מדברים עם הבנקים לגבי התאמה של הקובננטים?

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובנטיים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

מטיל שום מגבלה ל-MPMS זאת אומרת אם MPMS עומד בהגדרה בתקן אין איזושהי התייחסות בתקן למשל לשתי ההחלטות אכיפה שפירסמתם לנטרל או לא להציג הכנסות בצורה מסויימת, ה-MPMS הוגדר בצורה מאוד ברורה בתקן כנתון שהנהלה משתמשת בו לצרכים חשבונאיים. עכשיו אם רגולטור מסויים כמו בארה"ב, אגב ה-SEC פרסם הרבה מסמכים של שאלות ותשובות לגבי מה מותר לשים ב-NON GAAP ומה אסור, זאת אומרת כל הפרקטיקה שהתפתחה היא היום פרקטיקה כתובה, זה גם משהו שלומי זה אחד הנושאים שאתם צריכים לחשוב קדימה, איזה התאמות ה-SEC רואה כמותרות ואיזה התאמות הוא חושב שלא מותרות. וכך בפועל זה משהו שאין לנו היום בעצם בישראל למעט אותן שתי החלטות האכיפה, באופן עקרוני אם לא תהיה אמירה ספציפית של הרשות של מותר ומה אסור ואגב זו גם אמירה לגבי הגמישות אני חושב שעצם הביקורת לא מצמצמת גמישות זאת אומרת היא מתייחסת בעצם לשאלה של האם המידע שמוצג בדוחות הכספיים עומד בכללים שנקבעו. כרגע IFRS 18 לא מגביל, יכול להיות שהרגולטור יגביל כמו שהרגולטור בארה"ב.

אייל רוף

אז קודם כל בראיית ה-SEC יש דבר מאוד חשוב, אתה אומרת את זה בהתחלה, וזה נזרק פה, אני חושב ש-IFRS 18 הולך עוד יותר להעמיק את הפער שקיימים בין התקינות. אני חושב שה-IASB וה-FASB עשו עבודה מאוד טובה ב-convergence project בהקשר של IFRS 15. אחרי זה הגיע IFRS 16 וכל גוף הלך לכיוון שלו והגדיל את הפערים בין התקינות, ואני חושב שזה עוד יותר יעמיק עם IFRS 18. אחד ל-FASB יש תקן בעצם שאמור להכנס ב-2027 לגבי עניין של הוצאות שהוא בגדול נוגע במה מציגים בדוח רווח או הפסד. כמו שאני מכיר את ה-SEC אני לא רואה בשום מצב אלא אם כן טראמפ יהפוך עולמות שיכתב תקן על ידי ה-FASB, שיכריח להכניס מדדי NON GAAP לתוך הדוחות הכספיים. צריך לזכור בארה"ב ה-FASB הוא גוף שקיבל את המנדט שלו לתקן חשבונאות מה-SEC, מהרגולטור.

שלומי שוב

זה לא יקרה.

שמנטרלות את ההפרשות לתביעה באופן מלא, יש חברות שלא מנטרלות בכלל ויש חברות שמפעילות שיקול דעת האם זו תביעה חוזרת או חד פעמית. יש שונות מאוד מאוד גדולה בשוק. ובשונה מתשלום מבוסס מניות, בתביעות גם אם לא בטווח הזמן המיידי, זה כן יהיה בסוף תזרימי, כי אם תובעים אותי אני כנראה מתישהו כן אצטרך לשלם על זה סכום כזה או אחר. ונקודה אחרונה בהיבט של תזרים, אני מתחבר למה שרועי אמר, היום בחברות רבות כשאנליסטים מנתחים דוחות הם מסתכלים הרבה יותר על תזרים מאשר על מדדי רווחיות, בטח ביחס למדדים הרווחיות החשבונאיים שיש בדוחות הכספיים. כמראה לחשבונאות באקדמיה, מוסיף הערה לי ולאקדמיה בהקשר הזה, שסטודנטים לחשבונאות לומדים כל הזמן על מדדי רווחיות וזו החשבונאות הקלאסית, אבל לדעתי צריך לגעת יותר בהשפעות של אירועים ועסקאות על תזרים מזומנים חופשי ואיך מנהלים את זה נכון, כי זה נתון לא פחות חשוב בניתוח חברות.

אמיר ברנע

תראה אני מהצד של חברות ביטוח, התייחסות נניח להון העצמי, בחברות הביטוח יש תופעה מוזרה כזאת שבשנים האחרונות יש כבר שלושה נתונים של הון עצמי. נתון אחד הוא הון עצמי מ-IFRS 4, שהוא הנתון הסטנדרטי. נתון שני הוא הון עצמי שהוא מ-IFRS 17 ויש נתון הון עצמי שגלום בתוך Solvency. על מה להסתכל? את מה להשוות? איך מחשבים תשוואה להון? על מה נכון? מה יותר מדויק?

שלומי שוב

אני רוצה לשאול אתכם דני ואייל, שאלה שמופנת לשניכם איך אתם צופים? האם למעשה זה יהיה ה-NON GAAP של האמריקאים? האם הוא יהיה ה-MPMS או פה מה שאביחי אמר על הנושא של תביעות האם מנטרלים או לא מנטרלים? כמה יהיה פה גיוון בהחלטות שונות בין חברות?

דני ויטאן

אני חושב שהרבה מאוד תלוי במה ששלומי אמר, אם מסתכלים על מה שקורה בארה"ב, אם משווים ל-IFRS 18 אז קודם כל התקן לא

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

אייל רוף

כנראה, אני איתך. ודבר נוסף ל-SEC יש משפט שאומר בגדול - אסור
לך לשים מדדי NON GAAP בדוח הכספי, והוא מחריג בהגדרה
של NON GAAP משהו שהוא מחויב על ידי GAAP. אז כלומר
IFRS 18 לדעתי רק ייצור עוד יותר הפרדה בין שתי התקנות וייצור
לחוסר עקביות לחברות שרוצות לגשת לשוק האמריקאי. עכשיו
שוב פעם בישראל חברות כמו צ'ק פוינט הולכות בכל מקרה לפי
התקינה האמריקאית. אבל זה כן ייצור לחברות שנסחרות פה בארץ
איזושהי חוסר התאמה אל מול מתחרות או peers אשר מדווחות
לפי תקינה אמריקאית.

אודי גרינברג

כמה דברים שאני אתייחס למה ששמעתי פה. קודם כל מה שדני
אמר ההבנה בעניין של MPMS שזה מאוד מאוד נרחב. מחוץ
ספציפית, לא סתם אמרתי, הייתי בדיונים לא פה בארץ, סביב
הסיפור הזה של מה זה אומר שינויים על סעיף ההכנסות, צבר
הזמנות, דברים כאלה, ההבנה היא שאתה יכול לקחת כל עוד אתה
לוקח בחשבון את ההשפעות האחרות על הסעיפים התוצאתיים, זה
דבר אחד. דבר שני אני יכול להגיד לכם ממה שאני שומע מסמנכ"לי
כספים שהתקן שצריך לבטל זה לא IFRS 18 זה IFRS 11. כי בואו
נחזור לאיחוד יחסי, ויש לך פה חברות דרך אגב כמו למשל אני
חושב שזה אלוני אם אני לא טועה, ששמה את ה-Non GAAP שלה
מאזן, רווח והפסד שלמים תחת איחוד יחסי אם אני לא טועה.

דני ויטאן

גם שטראוס

אודי גרינברג

גם שטראוס אבל אני אומר בתחום הנדל"ן זה טיפה יותר בולט, אז
שם ממש רואים את זה. זה כבר דור שלם שהוא Non-GAAP אוקי,
עכשיו בוא נתחיל להסביר אותו כ-MPM הדבר הזה בהמשך. אז זה
קיים כבר היום, אני חושב שדווקא ה-MPM זה כן זז, נכון? וזה היה
צריך להגיד מזמן. שאלתם על הקובננטים, חלק מהקובננטים כבר

מופיעים בדוחות לפי דרישות של הרשות לניירות ערך.
אני חושב דרך אגב שבהתחלה הם התכוונו ללכת לצד הרבה יותר
רחוק, ה-MPM היה אמור להיות גם על המאזן.

יבגני אוסטרובסקי

בביטוח הפסיקו לספור ב-17, לפחות לרבעונים הקיימים. אני מניח
שהחברות הביטוח בקרוב יתפנו מיישום התקן החדש, ויתמקדו ב-
IFRS 18, אנחנו נראה שיש חדש גם בעניין הזה.
קודם כל צריך לזכור שבביטוח, חלק מהחברות שנסחרות בבורסה
מפוקחות על ידי רשות שוק ההון ויש להן מתכונת קבועה של דו"ח
כספי, לרבות רווח או הפסד. לכן הרגולטור קודם כל הוא שמופקד
על הנושא של הדו"חות, והוא יצטרך לתת את הדעת בעצמו על
ההשפעות האלו, והאם צריך לשנות את הדו"ח. אני תכף אתן כמה
דוגמאות.

לעומת זאת, חלק מהחברות הנסחרות מאחדות קבוצות ביטוח,
אבל הן מהוות בעצם קבוצות ביטוח ופיננסים, שמחזיקות
בפעילויות נוספות, כמו סוכנויות, העמדת אשראי, כרטיסי אשראי
ועוד, ובדוחות הכספיים המאוחדים הללו, שלא נערכים בהכרח לפי
המתכונת הרגולטורית הטהורה של ביטוח, כמובן דרגת החופש
היא אחת יותר גבוהה.

אז כמו שאמרתי, יש לא מעט סוגיות בחברות ביטוח. קודם כל, עניין
ה-MPM שאני מבין שכבר הזכרתם פה, חלק, זה מתחבר עם IFRS
18. אנחנו רואים, שתחת IFRS 17 חלק מחברות הביטוח גם בחו"ל
אבל גם בארץ כבר התחילו ואולי אחרות יתחילו בהמשך להשתמש
במה שנקרא רווחי ליבה, או בחו"ל קוראים לזה Adjusted
Operating Profit. המדד הזה עומד בהגדרת MPM והמשמעות
שהוא ייכנס לדוחות הכספיים תחת IFRS 18.

שלומי שוב

אבל עדיין לא תהיה כאן השוואתיות מלאה כי לכל חברה יש לה את
ההנחות שלה.

יבגני אוסטרובסקי

נכון, יש פער בין החברה למשל בנושא התשואה הכלכלית
המיוצבת. לגבי ההערה האם צריך להסדיר את זה, זוהי החלטה

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

המבטח, ואז זה אומר שריבית של חברת הביטוח למשל יכולה להיות פה, ריבית של סוכנות הביטוח יכולה להיות שם, ויש פה חשיבה בהחלט שצריך לעשות.

גיאתביאן

יבגני, זה לא רק חשיבה. יש תמריץ מאוד משמעותי לחברות שיש להן כמה פעילויות, פעילויות של אשראי, כן לייחס את האשראי שלהן. אפילו כבר עכשיו, ב-2025, כי שנה זו תיכלל במספרי השוואה בעת יישום התקן לראשונה ב-2027. אז כן לייחס. כי אם לא ייחסו, אז הן נדפקות בתפעולי.

יבגני אוסטרובסקי

כן, אתה יודע, זה צריך להיות הגיוני כמובן. התקן אינו מפרט כיצד לבצע את ההקצאה של האשראי בין הפעילויות.

אמיר ברנע

שלומי, אנסה לשאול אותך שאלה... האם זה נכון שהחידוש המשמעותי, בתקן החדש זה הגדלת האינפורמציה... היקף האינפורמציה הזאת, הוא וולנטרי, כלומר, אני חושב שאני יכול לעשות כל מיני דברים. אני יכול לדבר יותר על העתיד, פחות על העתיד, לדבר על המיגונים התוכניים, עמידה בתכנית השנתית... אני יכול לעשות את זה או לא לעשות את זה, אז אותו דבר, האם המערכת האובליגטורית שכוללת אינפורמציה Non-GAAP, האם היא מחייבת במידה זו, אם יתברר בדיעבד, שניח לא דווח משהו, האם זה עובד? אני מתייחס למשל לנושא שהועלה בדירקטוריון ולא דיווח ב-Non-Gap.

שלומי שוב

אנחנו החשבונאים, אנחנו עובדים יותר פשוט. תקן החשבונאות חייב להיות מאוד ברור. הוא בא ואומר, ברגע שההנהלה מדווחת על זה למשקיעים למשל במצגות, אז היא מחויבת. אתה צודק שבמהות מאחורי הקלעים צריכה להיות קורלציה בין איך שהחברה מתנהלת ואיך שמציגים לדירקטוריון לבין איך שמדווחים למשקיעים. אבל

לרגולטור, אם צריך או לא, אני אשאיר את זה להם, אבל אני חושב שיכולה גם להיות התכנסות מסוימת, כי גם בעבר היתה בישראל התכנסות לגבי המדדים הקודמים. לגבי למשל הריביות שמחשבים את אותו רווח מיוצב וכו', זו נקודה אחת.

יש נקודות נוספות גם לגבי המבנה של הרווח או הפסד. למשל, חברות הביטוח, מגייסות אשראי, יש להן הון רובד 2, לפעמים גם הון רובד 1, בהיקפים לא מבוטלים, זו יכולה להיות הוצאה בגין ריבית שנתית של מאות מיליונים, ואז עולה השאלה, מכיוון שפעילות הביטוח היא פעילות שמוגדרת בתקן בתור פעילות מה שנקרא מוגדרת, ספסיפיד, אז צריך לפי IFRS 18 להעלות לחלק התפעולי של רווח או הפסד, גם את הוצאות הריבית על אגרות החוב המיוחסות למעלה, וגם אגב את ההכנסות מההשקעות, סביר להניח שגם את ההכנסות מאשראי, ואפילו אולי את ההכנסות מנדל"ן להשקעה למעלה, כפעילות תפעולית. אבל השאלה שהתקן מותיר היא האם אתה מייחס רק חלק מעלות הריבית של אגרות החוב לתפעולי ואת היתר לחלק המימוני. כי בתקן יש שיקול דעת, או שאתה יכול לשים את כל הריבית למעלה, או שאתה יכול לייחס רק את חלקה. ואם אתה בוחר לייחס רק את חלקה, אז אתה יכול, אתה יכול לשפר את הרווח התפעולי למשל, כי אתה אולי אומר חלק מהריבית שאני משלם היא לא מיוחסת לפעילות הביטוח. אז יש למשל את העניין הזה. יש בכלל עניין אחר, שגם אם נעלה את כל הוצאות הריבית לחלק התפעולי, חלק מהוצאות המימון דווקא חייב להציב לא בתוך הרווח התפעולי, אלא בחלק המימוני. למשל, הוצאות ריבית על החכירות, או עלות המימון של חכירות, עלות מימון של הטבות עובד, עלות מימון של תלויות שאינן מביטוח, אז המשמעות היא שיידרשו בכל מקרה פיצולים והפרדות של עלויות מימון גם ברמת חברות הביטוח שיצטרכו לתת עליהם את הדעת. זה אולי לא דרמטי כמו בתעשיות אחרות, אבל יש פה, בהחלט צריכה להיות חשיבה גם בחברות ביטוח.

במיוחד אני חושב, יש מורכבות שנובעת מזה שנחבר ברמת חברות האחזקה וחלקן, בין פעילויות של מה שנקרא מוגדרות כדוגמת המבטח הקלאסי, יחד עם פעילויות שהן לא מובחנות, למשל סוכניות ביטוח, שהן לא חברות פיננסיות אלא חברות תפעוליות שמתעסקות בפיננסים. היא לא חברת השקעות (סוכנות הביטוח). אז יהיה צריך להרכיב רווח והפסד שכולל חיבור של פעילויות תפעוליות סטנדרטיות, עם עלויות מימון מתחת לחלק התפעולי, והכנסות מההשקעות מתחת לחלק התפעולי, עם פעילויות של

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

על חשבון דוח הרווח והפסד. ובשנים שעברו מאז ההחלטה הזו- כל חברה מצאה לה את הדרך שלה לתקשר את הרווח והפסד שלה לשוק דרך מדדים ומטריקות (MPM) משלה. ועכשיו הם כאילו אומרים: אוקי- תמשיכו בדיוק את אותו הדבר, אבל הפעם ראי החשבון יהיו בסיפור. זאת השורה התחתונה- מה שדיווחת בעבר- אין בעיה- תמשיך לדווח בעתיד. ומה שלא דיווחת, אל תדווח. אבל מעכשיו- לפני שאתה מדווח לשוק, תעבור בבקשה "בתחנה" של רואה החשבון המבקר.

דני יוטאן

למה בעצם פורסם IFRS 18 והדיון הגיע ממקום, שהדו"חות הפכו להיות פחות רלוונטיים, כולם מסתכלים בעצם על ה- Non-GAAP וה- MPM. ואם כך, מוסד התקינה החליט להחזיר את רלוונטיות לדו"חות הכספיים ואני חושב שזאת ההסתכלות הנכונה.

אנה ברנשטיין שורצמן

אבל בעיניי, במקום להתמודד עם הבעיה, שזה חוסר הרלוונטיות שהתקינה יצרה ולתקן תקנים שצריכים תיקון, אתה בעצם מאפשר להכניס מדדי הנהלה רלוונטיים פנימה לדוחות ומייצר שתי שפות דיווח בתוך דוח כספי אחד. לשוק ההון יש יכולת הכלה מוגבלת וזה מאוד מקשה..

אם הדוחות הכספיים היו מאפשרים לדווח בצורה כזאת שלא היה צריך Non-GAAP, החיים של כולם היו הרבה יותר פשוטים. הרי כל דיווח Non-GAAP זה דיווח שצריך להסביר למה הוא נולד... בואו נחזיר את הרלוונטיות..

אלי אלעל

השוק כבר מתקשר את זה, אז מעכשיו פשוט תוסיפו את זה לגוף הדוחות, ואחרי ביקורת, זה הכל.

אמיר ברנע

תגיד, האם פרסום ה- MPM, כלומר הדו"ח הכספי, מחייב גם דיווחים מיידיים על שינויים במהלך התקופה? זאת אומרת, האם

תקן תמיד מחפש לעבוד בצורה שהיא פשוטה וברורה לו ולכן קובע מבחן אחד ויחיד.

אני בכלל בקונספט שלי, כל הדיווח, כולל הדו"ח התקופתי, הכל צריך להיות למעשה, מבוסס על מה שמדווחים לדירקטוריון. הרי זאת הבעיה הכי קשה שיש לי עם דוחות בנקים שמפרסמים מאות עמודים עם הרבה מידע שהוא פחות רלוונטי. כל מה שאני אומר, תנו למשקיעים את מה שהדירקטורים מקבלים, כמוכן בכפוף לאי חשיפת סודות. זאת אומרת, האופן שבו ההנהלה באמת מתנהלת וחושבת זאת צריכה להיות הנוסחה לדיווח החוצה.

אמיר ברנע

אני כאנליסט עכשיו, מסתכל על דוח כספי, במתכונת של ה- IFRS 18, מה כולל ב- Non-GAAP? חלק מהחברות כן מפרסמות אינפורמציה מסוימת, חלק לא. האם אני יכול להקיש משהו מהעובדה של היעדר אינפורמציה? של Non-GAAP, למה לא פוסלים? או איפה, איפה לקבוע? זאת אומרת, האם אפשר להעריך חברה נכון יותר, על פי היקף הפרסום של ה- Non-GAAP ...

ואדים פורטנוי

אם חברה לא פרסמה את החומר שנדון בדירקטוריון, לא במצגות ובטח לא בדוחות הכספיים, מה החובה של הדירקטוריון לפרסם מידע כזה בדוחות הכספיים לפי התקן החדש? ואם אין חובה, נראה שלא יהיה שינוי מהותי בגילוי לציבור, רק אחריות מוגברת של רואי חשבון על תוכנו.

גיא טביביאן

אבל אם הם לא מפרסמים למשקיעים אז זה לא יהיה בביאור. לכן התשובה לאמיר. אמיר, לדעתי בנושא של ה- MPM זה לא ישנה כלום מבחינת מעריך שווי או אנליסט. נכון, זה יהיה מבוקר, אבל זה יהיה אותו מידע.

אלי אלעל

תראה איך הם הופכים את התקן הזה לאירוע הכי גורף שיכול להיות. הם כאילו אומרים: עד עכשיו נתנו את מירב תשומת לב למאזן, גם

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

מודל עבור חברה אחת שנקראת אל-על, היה להם מסובך, ואנחנו
מצאנו את עצמנו מאוד רוצים להנגיש את הדו"חות.
התחלנו בשיח עם אנליסטים כדי לראות איך אנחנו מנגשים את
הדו"חות. אחד הדברים שעשינו זה לעבור משיטת הצגת function
ל-nature, ועשינו את הדו"חות בצורה הרבה יותר תפעולית, או
הרבה יותר נקרא לזה, איך שאנחנו מדווחים לדירקטוריון, בסוף
היינו צריכים לדווח גם החוצה, וחלק מהדבר הזה היה באמת
הנושא של דגש על הנושא של ה-MPM של ה-Non-GAAP. יש
לנו כל מיני מושגים כמו הכנסה למושב קילומטר, והוצאה למושב
קילומטר, ומונחים מאוד מאוד שגוים לאנליסטים שמסתכלים
על דו"חות בעולם, ומצאנו את עצמנו, רוצים להסביר את זה
לאנליסטים בצורה קוהרנטית, ולכן החלפנו את זה, כמידע שהוא
ה-Non-GAAP במידע חשוב, ויצרנו גם איזשהו FFO, היה לנו
תקופה, כדי שיצליחו להבין פחות או יותר אם לא מבינים את הרווח
והפסד. אני כבר מסוקרן לראות מה יקרה עם מדדי ה-Non-
GAAP בעולם התעופה בכלל... לראות מה זה הסיפור הזה של,
נכון שחלק מהמדדים בסוף יוצגו, יוצגו בדו"ח הכספי ויהיו מבוקרים.
אבל האבולוציה של זה תהיה מעניינת. זאת אומרת, לראות מה
חברות נטרלו עד היום, ואיך תהיה ההשוואתיות בין הדברים, זו
אבולוציה שהיא לפחות מסקרנת.

שלומי שוב

אתה רואה בזה משהו חיובי?

אורן הר נבו

אם הייתי אנליסט, בהחלט. כן, ברור שזה בפוזיציה של מישהו בתוך
החברה, זה מוריד את הגמישות וכן הלאה, אבל מבחינת השוואתיות
בין החברות, הנושא הזה של המדדי ביצוע, זה משהו שהוא בהחלט
יכול להיות מעניין. שינוי מבנה רווח והפסד - לפחות אצלנו, אני לא
שם בצד את כל הנושא. אצלנו זה יותר סדר וניקיון, עבודה לחשבים,
יצטרכו להזיז את זה לשם או לפה, מערכות מידע, ייעוץ של רואי
חשבון. זה סדר וניקיון, לא חושב שזה יזיז את המערכת מבחינת איך
העסק מתנהל, או מבחינת שווי החברה וכאלה. ה-MPM זה משהו
שהוא יותר מעניין בחברה.

נוצרת מחויבות אמפירית, מעצם העובדה שכללתי בדוח שלי נתוני
Non-GAAP, האם זה מחייב אותי גם לדווחים מיידיים?

טובי פישבין

סביר להניח שכן.

שלומי שוב

קשה לי להאמין שחברה יכולה להימנע מכך ולעצור, ובדיוק כמו
שאמרתי לך, על ה-Non-GAAP בשוק האמריקאי. הם לא יכולים
לעצור, יש משמעת שוק שדורשת את זה.

רועי גולן

יש את הפער גם, אני לא יודע, יש את כל ההמצאה של ה-ARR של
הטכנולוגיה זה משהו שהיום מאוד מתעסקים בו, זה משהו שהוא
לא מבוקר על ידי רואה חשבון. זה מדד שכולנו מסתכלים עליו.

נבו ברנר

גם בשוק ההון הישראלי הייתה שמה התפתחות מאוד מאוד גבוהה
מבחינת הדרישות של אנליסטים והשוואה לחברות ברות השוואה
ודברים כאלה. גם חברות שהן רק נסחרות בבורסה הישראלית.
קשה לי לראות חברה שבגלל דרישות התקן תוריד את רמת הגילוי.

אורן הר נבו

באבולוציה המשוגעת של אל-על, חלק מהדברים שקרו ואיפה
שהוא בתחילת 23, לפני שכל הדרך הזאת קרתה, הבנו שאנחנו
רוצים לחזק את הקשרים בשוק ההון.

לדבר איתם בצורה יותר קוהרנטית, והבנו, שלשוק ההון גם היה
מאוד קשה איתנו, כי אנחנו החברה היחידה בתחום בסדר הגודל
שלנו, אבל לא הצליחו לאכול אותנו, כי אנחנו חברה ייחודית,
ההשוואה שלנו קשה וזה היה לאנליסטים מאוד לא משתלם להם
אפילו לסקר אותנו, כי בסוף אם אתה חברת נדל"ן, יש 40 כאלה
בתל אביב, אז צריך להציג עוד איזשהו מודלים, ולבנות איזשהו

מהפכת הרווחיות התפעולית לפי
IFRS 18: החל מקובננטים, דרך מדדי
הביצוע הניהוליים ועד לניהול חשיפות מט"ח

איתי דראי

השפעה נוספת של הכנסת ה-MPMs לדוחות הכספיים המבוקרים תהיה על החברות הממשלתיות אשר כפופות לרשות החברות הממשלתיות. רשות החברות, פירסמה בשנת 2021 חוזר "יעדים פיננסיים" שדרש מהחברות להטמיע תכנית לעמידה במספר מדדים פיננסיים (בהתאם לסגמנט פעילות), יעדים אלה נכללים במודל התגמול של מנהלי החברות הממשלתיות ומשפיעים על סכום הבונוס שהם מקבלים. היעדים מדווחים לרשות החברות באופן ישיר ובחלק מהמקרים מדווחים במסגרת דוח הדירקטוריון של החברות. לאחר יישום התקן, יעדים אלה יהיו כפופים לביקורת ר"ח.

שלומי שוב

אנחנו רוצים לסכם את הדיון ברשותכם. אני חושב שהשינוי הזה של ה-MPM הוא שינוי משמעותי, ערכי, מהפכני. זה לא רק עניין של "גיאוגרפיות" זה עניין של קונספט. שבאה החשבונאות הרשמית ואומרת קבל עם ועדה - אני מסתכלת לכם המשקיעים בעיניים ומציגה לכם גם את הרווח לפי הסטנדרט שאני חושבת (לרבות הבעיות שיש בתקנים כמו IFRS 16) אבל לצד זה גם את הרווח לפי איך שהנהלה חושבת. אני חושב שזו אמירה מאוד מאוד משמעותית. כמו שאמרתי לכם, אני מצפה שבעקבות IFRS 18, תהיה בעתיד המשך התפתחות של התקינה החשבונאית, שתדבר על הקוהרנטיות של כל הדוחות, כולל דוח תזרים לעניין התזרים החופשי וכולל המאזן. יש עוד לא מעט לאן להתקדם, אבל אני חושב שזה כן תקן שהוא סמן היסטורי בהיסטוריה של החשבונאות. גם אם כרגע לא כולם סביב השולחם רואים את זה מחובתנו לשים על המפה את נקודות הזמן האלו. אני מקווה שחוץ מזה גם כל תפיסת הדיווח שמחוץ לדוחות הכספיים תעבור לתפיסה של גישת ההנהלה.

כמו שכבר אמרתי, אני מעריך שעד לתחילת היישום של IFRS 18 נראה מהלכים של היערכות של החברות, שתבוא לידי ביטוי הם בפעולות עסקיות ריאליות והם בדיווח שלהם בביאור על מגזרי הפעילות שהוא גם ככה מידע מאד רגיש בדוחות הכספיים. תודה רבה לכולם.



פורום שווי הוגן FAIR VALUE FORUM

FVF

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

תאריך המפגש: 8 ביוני 2025

נושא המפגש: "המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי"

קישור לחומר הרקע למפגש: [לחץ כאן](#)

קישור לרשימת המשתתפים: [לחץ כאן](#)

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמיר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

3 חשבונות בנק חדשים נפתחים כיום בבנק וואן זירו אבל המפץ התחרותי עוד לא הגיע - והשאלה היא למה? האם כניסת השחקנים הבינלאומיים שמתעניינים בשוק הישראלי תשנה את זה? בנוסף, אם מסתכלים על הפניקס גמא למשל, שהמנכל שלה נמצא כאן איתנו, שהם לכאורה אמורים להיות מועמדים פוטנציאליים לקבל רישיון בנק בדרגה מסוימת לפי המלצות הביניים, הנפיקו נע"מ (נייר ערך מסחרי) לגופים מוסדיים ב-4.58% וזאת בלי להיכנס תחת הרגולציה המחמירה של המפקח על הבנקים.. תוסיפו לזה את ההשקעה במערכות מידע, העלות של החזקת דרישות הון ונזילות (גם אם מופחתות) והגדלת משאבי הניהול, וזה מאד מאד מחדד את בעיית הכדאיות הכלכלית...

אגב, סביר להניח שלבתי ההשקעות עצמאיים כמו מיטב או אלטשולר שחם יהיה יותר קשה להשקיע באופרציה ביחס לקבוצות הביטוח הגדולות ולכם להם האתגר גדול יותר...

גם לא ניתן להתעלם שההצעה הנוכחית עומדת לכאורה בניגוד לרציונל בזמנו של ועדת בכר, ועדת הריכוזיות ורפורמות נוספות שעסקו במהלך השנים בהפרדה ולא בחיבור.. שהרי לכאורה שוב מי שאחראי על ההשקעות יהיה הבנקאי.. ובכלל מחזירה אותנו לשאלות כמו היכן יש ריכוזיות גבוהה יותר היום בבנקים או בביטוח/ גופים מוסדיים? מזכיר לכם שעסקנו בעבר בנושא של ריכוזיות המוסדיים ואנחנו יודעים שיש גם כעת גם רצון של הבנקים בעקבות

בוקר טוב, אנחנו עוסקים הבוקר בהמלצות של דוח הביניים בנושא הגברת התחרות במערכת הבנקאית. אין ספק שהדוח הזה מעניין והוא ממשיך דיון שעשינו כאן ממש לפני שנה בנושא, אבל הוא גם מעלה שאלות לא מעטות שהעיקרית שבהן היא עד כמה זה באמת יעשה שינוי שלא קרה עד כה?

ברקע של ההמלצות האלה, נעשו בשנים האחרונות מהלכים ורפורמות שצמצמו את פער המידע שהיו אמורים להקל על כושר המיקוח של הלקוח כלפי הבנק - כמו הקמת מאגר נתוני אשראי, חוק נידוד בין הבנקים, חוק בנקאות פתוחה, חוק אסדרת רישיון של נתוני שירותי תשלום ועוד מהלכים נוספים. אבל עוד לא ראינו שינוי אמיתי והשאלה למה? הרי אפשר היום לעבור בין בנקים בלחיצת כפתור ואפשר באתר בנק ישראל לראות מה שיעור הריבית בפועל על פיקדונות לפי בנק..

אפילו ראינו גם שוואן זירו שכבר מחזיק רישיון בנק מציע 5% ריבית על פיקדונות שנתיים וגם בנק ירושלים (וגם מזרחי) מציעים מזה שנים מוצרים בנקאיים פריקים - כלומר, יכולת לרכוש פיקדון בבנק שאין לך בו עו"ש או ליטול הלוואה וכו', אבל עדיין אין שינוי דרמטי בשיווי המשקל, השחקנים העיקריים במערכת הם הבנקים הגדולים שלא באמת מאוימים מתחרות אפקטיביות.. אז נכון שאחד מכל

המלצות הביניים להגברת התחרות
במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

כחברת אחות לחברת הביטוח שלה יהיה פיקוח של רשות שוק ההון או של הפיקוח על הבנקים. אם נסתכל על חברות ההחזקה של חברות הביטוח - אז עד כה היו שני רגולטורים בתמונה - כמו שרשות ניירות ערך שמפקחת עליהן כחברות ציבוריות אבל גם במידה מסוימת גם רשות שוק ההון. בגלל המבנה ההיסטורי המוזר הזה של ההחזקה, וכעת יצטרף רגולטור שלישי?

אמנם דוח הביניים לא ממש מפורט בנושא, אבל קשה להעריך שתהיה חברת אחזקה של גוף מוסדי שתסכים לקבל שהפיקוח על הבנקים יקבל סמכות להגביל אותה בחלוקת דיבידנד בגלל "בעיות" שהוא רואה בחברת כרטיסי האשראי שלה או יגביל אותה מכניסה לפעילות מסוימת וכיוצא ב....

וברשותכם בהקשר הזה אני חייב להכניס גם את הזווית החשבונאית ואני יודע שאני מדקלם אותה כבר לפחות 17 שנה - לא הגיוני שהבנקים בישראל לא מיישמים IFRS ואין לזה תקדים בעולם המערבי בכל מדינות ה-IFRS במיוחד כעת כשאנחנו מדברים על ממשקים בין הגופים העסקיים ויצירת כללי רגולציה קוהרנטיים... ראו את הסיטואציה המוזרה כיום שבה כלל ביטוח שמיישמת IFRS מאחדת את מקס שמיישמת את כללי הפיקוח שמבוססים במידה רבה (ולצער אפילו לא מלאה...) דווקא על ה-USGAAP ולכן אי אפשר להגיד היום שהדוח של כלל החזקות ערוכים לפי ה-IFRS. מעבר לכך שזה משקף לצערי קיבעון מחשבתי תוך ערבוב בעייתי מאד בין תפקידים של יציבות לבין שוק ההון, זה פשוט לא נכון חשבונאית - לא יכול להיות שדוחות מאוחדים לא יערכו לפי אותו בסיס ואין לזה אח ורע בעולם! אז אם עד עכשיו ידענו שאף בנק בישראל, עד כמה שזה נשמע הזוי, לא יכול לקחת את הדוחות שלו כפי שהם מוצגים היום למשקיעי בבורסה בישראל ולהנפיק בבורסות בעולם (להבדיל מכל יתר החברות הציבוריות בישראל אפילו הקטנות שבהן) אז כעת, אלא אם כן יתבצע שינוי, הבעיה המביכה הזאת תשתרש גם לגבי קבוצות הביטוח בישראל..

אם הפתרון לבעיית התחרות עליה מצביע הדוח באמת טמון ברגולציה "מותאמת", אז יכול להיות שהוא נסוב סביב איפה נמצא העו"ש וחשבון המשכורת של הצרכנים - אבל זה דווקא בכלל לא נמצא בדוח. יותר מזה, אני מעריך שהגופים הטבעיים שיכנסו תחת כנפי ההצעה החדשה, כמו חברות כרטיסי האשראי, לא יבחרו בכלל במסלול של עו"ש כי זה יוביל להגדלה מאד משמעותית של הרגולציה שתחול עליהם.....

אולי הבעיה האמיתית טמונה בסוג של עצלנות של לקוחות

המהלכים האלה לעסוק בשיווק ביטוח כי זה מסתדר מבחינתם "מתלבש" מצוין - מתן הלוואה יחד עם ביטוח חיים או מכירת ביטוח רכב יחד עם ההלוואה לרכישתו, זה אמנם מקובל בארה"ב ממה שאני יודע, אבל צריך תמיד לזכור ששם אין את בעיית הריכוזיות בבנקים שלנו... אז האם לביטוח מותר להתעסק בבנקאות ולא להפך? יש לנו כאן ממש לנגד העיניים תחרות ריכוזיות בין הבנקים לבין המוסדיים..

זה גם מתחבר לתוצאה של רפורמת שטרם שהובילה לכך שאנחנו רואים בשנה האחרונה את קבוצות הביטוח (וכן גוף ריאלי כמו קבוצת דלק שהצליח להשיג את הראל ברכישת ישראלרטר) "רודפות" אחרי חברות כרטיסי האשראי כמו תחרות מלכת היופי, מקס כבר נמצאת בבעלות קבוצת כלל וגם הראל מעוניינת כרגע ברכישת כאל, יחד עם עוד מועמדים...

ממה שאני מבין למרות שכולם אומרים שחברות כרטיסי האשראי הן המועמדות הראשונות לאמץ את ההמלצות מאחר והן כבר ממילא תחת פיקוח יציבותי וחוסות תחת כנפי הפיקוח על הבנקים, גם שם זה לא טריוויאלי. מה גם שעולות שם שאלות אמיתיות לגבי היכולות והרצון של חברות כרטיסי האשראי להתחרות בבנקים - הרי הן מתפעלות לבנקים את הכרטיסים וזאת פעילות משמעותית מבחינתן שמניבה להן הכנסות משמעותיות וחשוב מכך יציבות, הרי קשה גם להתחרות וגם לתת שירותים וזאת בעיה מובנית ברפורמת שטרם. בהקשר זה אנחנו רואים מגמה בחברות כרטיסי האשראי שחלק מהן הפכו למדווחות בדיוק כדי לגייס מקורות זולים יחסית. מהזווית של גופי האשראי החוץ בנקאי שכבר כיום יש להם מקורות אשראי זולים יחסית בעקבות "חוק נאוו" אני לא חושב הרפורמה המוצעת בכלל רלבנטית להם. הם לא ירצו לקבל על עצמם רישיון בנקאי מאחר וזה גם יגביל אותם גם בשיווק אשראי. אגב הגופים האלה בד"כ רואים את עצמם כמוצר משלים לבנקים ולא כמתחרה פוטנציאלי כך שזה באמת לא רלבנטי ולא סתם אנחנו לא רואים אותם בדיון היום.

תחשבו גם על כמות הרגולטורים - אם נמשיך עם הדוגמא של גמא הפניקס שכרגע אני מניח מפוקחת ברשות ני"ע כסולק וברשות שוק ההון כנותן אשראי - האם היא תיכנס גם לפיקוח של המפקח על הבנקים? זה לא פשוט לחברה להיות מפוקחת למעשה על ידי 3 רגולטורים שונים שניסיון העבר מלמד שהם לא בהכרח מדברים בקול אחד..

לפי המלצות הביניים על חברת ההחזקה שתחזיק בחברה הבנקאית

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

אמיר ברנע

ראוי לפתוח כל דיון כלכלי בישראל, במיוחד דיון שעוסק בבנקאות, במילות הערכה לזכרו של סטנלי פישר. בודדים הצליחו לאחד כמוהו ידע תיאורטי עמוק יחד עם פרקטיקה כלכלית וניהול משברים. תרומתו למשק הישראלי בתפקידים שמילא החלה עוד לפני שהיה נגיד ב-2005, אך היא הייתה קריטית כאשר כנגיד הוא התמודד עם ההשלכות של משבר 2008 על המשק הישראלי, תוך הפעלת מדיניות ריבית אגרסיבית שהייתה קשה ומורכבת. קראתי עיתונאי שהעריך כי באווירה הפוליטית הממשלתית הנוכחית לא הייתה מוצעת נגידות בנק ישראל לסטנלי פישר ולו רק עקב מעמדו, יכולתו ועצמאותו. חבל שאלה פני הדברים, יהי זכרו ברוך.

ברור שמטרת הרפורמה המוצעת היא עידוד תחרות בבנקאות, עם דגש על בנקאות קמעונאית, משקי בית ועסקים קטנים. כל זה שלומי הזכיר. שלומי גם הציג את ההוכחה לתחרות פגומה. קשור לתמסורת של עליית הריבית. איך היא הועברה לריבית הפיקדונות. העדר המעבר הוא הוכחה לכאורה שהמבנה הבנקאי הנוכחי הוא לא תחרותי. הפתרון שמוצע פה הוא הקמת בנקים קטנים בין שניים וחצי לחמישה אחוז מנכסי הבנקים.

נכסי הבנקים הם בערך שני טריליון, מכאן שמדובר על בנקים, חדשים, עם היקף נכסים בין 50 ל-100 מיליארד שקל. ברורה מטרת הרפורמה וברורה ומוסכמת החתירה לתחרות. על אלה אין וויכוח. המלצות הביניים כוללות שורה של הקלות והגנות לתקופת מעבר של שלוש או שש שנים הועלו ספקות לגבי פוטנציאל ההצלחה של הרפורמה המוצעת, כלומר מה הסיכוי שבפרק זמן סביר בתקופת המעבר תתממש תחרות שתבטא בצמצום של המרווח הבנקאי במגזר הקמעונאי. אני מתרגם ספקות אלה למספר שאלות שבכוונתי לשאול את המפקח על הבנקים תוך ציפייה לדבריו.

למיטב ידיעתי הוועדה לא התייחסה לביטוח פיקדונות. שאלה ראשונה, האם לדעתך בהיעדר ביטוח פיקדונות פורמלי יוכלו בנקים חדשים קטנים לקלוט פיקדונות מהמגזר הקמעונאי. האם הערכתך

מתבססת על ניסיון של בנק "ONE ZERO"? בנק אש?

למיטב ידיעתי, בארצות הברית, דמי הבטוח שמשלמים בנקים ל-FDIC הם דיפרנציאליים. פה ההקלות עליהן הדוח מרמז אמנם הוא לא אומר מה הן תהיינה, אבל אפשר להבין כוונה לפעול בכיוון הפוך, כלומר העלות תהיה קטנה יותר לבנקים קטנים. האם זה הגיוני? כלכלי?

כתוצאה מחוסר אוריינות פיננסית על רקע היעדר חינוך פיננסי בציבור שזאת בעיית עומק לדעתי ואל תקלו בה ראש! אגב, ממה שאני זוכר בוועדת בכר בזמנו נקבע שהבעיה הזו תטופל ואגף שוק ההון באוצר אפילו הקים בזמנו מחלקת חינוך פיננסי, אבל בסופו של דבר חלפו 20 שנים ולא קרה יותר מדי בנושא, בלשון המעטה.. מדוע למשל שללקוח לא יהיו שני חשבונות בנק למשל כמו שיש לחברות עסקיות? זאת בעיה מרכזית ברמה לאומית, כי מלבד השחיקה של העו"ש הבנקים הגדולים מרוויחים כיום מכך שאין ללקוחות יכולת מיקוח - במיוחד כשבאפליקציות של הבנקים אין הנחות וצריך להתקשר לבנק ולהתמקח על עמלות ועל ריביות ואז לא תמיד תופסים אותם. לפני כשנה דיברנו על זה כאן בפורום ואני לא חושב שמשוהו התקדם עם זה.. נמצא איתנו היום צבי גזבר מרשות התחרות ואשמח אם הוא יתייחס לכך בהמשך.

נקודה נוספת שקריטית ביותר ליצירת תחרות אמיתית ולא מוזכרת בדוח היא רמת הביטחון של הלקוחות - האוצר מתנגד שנים רבות לביטוח פיקדונות, אבל אני חושב שזה יכול להיות גייס צ'נג'ר בראיית התחרות בעלות אפקטיבית אפסית שהרי היא ממילא קיימת באופן משתמע מהפיקוח. אבל זה לא מקבל פתרון בדו"ח ולמען האמת אפילו לא מוזכר..

אבל הבעיה הכי גדולה בהצעה לדעתי מעבר לשאלת הכדאיות הכלכלית של ההצעה לגופים הרלבנטיים בהוזלת המקורות היא מי מבטיח שההוזלה הזאת תתגלגל לציבור במיוחד כשהמועמדים הטבעיים הם גופים פיננסיים קיימים שיש להם קשר הדוק לבנקים או לגופים ריכוזיים אחרים? אני חושב שהתשובה ברורה ולכן אם זאת המטרה של משרד האוצר ברפורמה המוצעת אז צריך להיזהר כאן ממראית עין..

צריך לחשוב מה באמת אפשר לעשות בראיית הצרכן כדי להימנע למשל מקביעת ריבית מינימאלית על עו"ש/פיקדון לפי דרישה רגולטורית או חוקית ואף אחד מאיתנו לא רוצה להגיע לכך.. מניתוח בסיסי שעשינו עם הצוות של הפורום 32% מהרווח הנקי של הבנקים רק ב-2024 מגיע מהשחיקה הזאת.

נמצא איתנו המפקח על הבנקים וגם נציגים בכירים של יתר הרגולטורים הרלבנטיים וכן נציגי המערכת הבנקאית, בנקים ותיקים וחדשים, נציגי הגופים המוסדיים ויתר המערכת הפיננסית. אני מזכיר בבקשה לכולם שנקודת המבט פה, עם כל הכבוד לאינטרסים ולפוזיציות של הגופים השונים שנמצאים סביב השולחן, חייבת להיות הצרכן.

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

לגודל משמעותיים. אדוני המפקח.

דני חיאשילי

תודה רבה לשלומי ולפרופסור ברנע. קודם כל בוקר טוב לכולם. שאלתם שאלות מצוינות. על רוב הדברים דנו בוועדה הבין-משרדית, והתמודדנו עם הסוגיות שעלו, על מנת לבנות מודל שונה ממה שאנו מכירים.

עכשיו, כמו שאמרת, הייתי פה לפני שנה והצגתי את החזון, את מה שאנחנו רוצים לראות במערכת ובצעם עכשיו אנחנו כבר בשלב של לפרוט את זה לפרטים, לבוא ולהגיד איך אנחנו עושים את זה. מה שאני אתאר פה, זה בעצם הכיוונים שהגענו אליהם בוועדה. יושבים פה גם מי שהיו השותפים בוועדה, כל הרגולטורים הפיננסיים, רשות התחרות, משרד המשפטים, גורמים נוספים מבנק ישראל, מהאגף ליציבות פיננסית, וסימה פה שיושבת ומנהלת יחידת הרישוי אצלנו בפיקוח על הבנקים. הוועדה היתה בהובלה משותפת שלי, כמפקח על הבנקים, ושל ראש אגף תקציבים. נקודה חשובה בהקשר זה, שדו"ח יצא בהסכמה מלאה, וזה לא שהיו דיונים נוקבים, אבל בסופו של דבר כולם היו מודעים לפוטנציאל לשינוי שאנו מציגים בצעד זה. הפוטנציאל לשינוי נובע גם כשאנחנו עשינו מהשיח שקיימנו מול השוק באופן ישיר וגם במסגרת השימועים בוועדה. אתה מבין שיש עניין, ועכשיו זה לא רק השוק המקומי, גם גופים מחו"ל, בעקבות הדו"ח הזה, הם גם מתעניינים. אני לא יודע אם הם יגיעו בסוף, אבל אתה רואה שזה משהו שמעניין אותם, הפורמט הזה של בנק עם פעילות יותר מצומצמת.

אני אתייחס, כי גם אמיר העלית פה כל מיני שאלות, מה מבנה השוק הרצוי ואיך נגיע לשם. אבל, לפני כן אולי אני אתאר קצת מה ניסינו להשיג בתוך הדו"ח הזה. קודם כל המטרה באמת הייתה להביא יותר תחרות למערכת הפיננסית, למערכת הבנקאית, והזכרתם פה שעשינו כמה וכמה רפורמות בשנים האחרונות - רפורמת בכר, זקן, אחרי זה שטרומ, הבנקאות הפתוחה שזו רפורמה מאוד גדולה שפותחת את המידע הבנקאי לצדדים שלישיים, רפורמת המעבר בקליק בין חשבונות. נעשו המון צעדים, והשאלה המתבקשת היא האם צעדים אלו משפיעים והאם בכלל נדרש צעד נוסף? אנחנו רואים השפעה של הצעדים השונים, אבל בעולם הזה של תחרות, זה משהו שאתה לא יכול אף פעם לשקוט. אתה כל הזמן צריך להסתכל על השוק, על השינויים שהוא עובר, ולהבין האם אנחנו

שאלה שנייה, איך יופעלו דרישות LCR על הבנקים החדשים? האם דרישות LCR יוחלפו בקווי אשראי בבנק ישראל? לא ברור. אני רוצה להזכיר שדרישות LCR הן יתרות נכסים נזילות מול אשראי, והיכולת לעמוד במשבר משיכות קיצוני לתקופה של חודש.

לא הצלחתי לאתר כדאיות לבנק קטן לגייס פיקדונות כשהוא מחויב כנגדו להחזיק פיקדון בבנק ישראל. שאלה שלישית: מה יידרש מהבנקים הקיימים? האם שיתוף בתשתיות? האם גילוי אינפורמציה על לקוחות? האם ההוצאה הקבועה הדרושה לתשתית בנקאית היא כלכלית בבנק קטן? האם תשתית TATA שאפשר להשתתף בה, חבר או מנוי, האם היא מספיקה? כי היא סטנדרטית, וכל היתרון של הבנקים הקטנים, הוא להציע איזשהו שירות מיוחד ואז הם יצטרכו לחרוג, מהתשתית הקונבנציונלית. האם הרפורמה רלוונטית לחברות ביטוח שגם כיום הן זכאיות לקבל פיקדונות ולתת אשראי תחת משטר סולבנטי ולא בפיקוח בנק ישראל. האם היא רלוונטית לחברות כרטיסי אשראי? לחברות פיננסיות כמו מיטב, אלטשולר וחברות כאלה, האם הן המועמדות להקים חברת אחות בנקאית. זו השאלה הרביעית. האם ניתן ללמוד מהניסיון האמריקאי לגבי בנקים קטנים. אולי לא מתאים אבל לפני כמה עשרות שנים, היו בארצות הברית, אם אינני טועה, 15 אלף בנקים ומספרם היום בסביבות 4,000. כלומר אם מסתכלים גם על השפעת הטכנולוגיה וגם על השפעת עומק השירותים הבנקאיים שניתן, מצטמצם הנושא של בנק לוקלי קטן. האם הרפורמה עקבית עם מגמה כזאת? אגב, גם הנושא של ההתמחות, אמרת הפריקות שהבנק הקטן יציע קו אחד. האם משק בית, האם משפחה שמנהלת משק בית קמעונאי, האם היא ערוכה לפעול עם כמה בנקים. אתה אמרת כן, חשבונות עו"ש בכמה בנקים, להעביר, כל היום לבלות עם הטלפון, ולהעביר את היתרות מבנק לבנק, ניירות ערך במקום אחר, תכנית חיסכון במקום אחר. האם הפריקות הזאת רלוונטית לאוכלוסייה שאנחנו מדברים עליה כאן? זו אוכלוסייה קמעונאית, משקי בית. האם צרכן יפעל.. האם הטכנולוגיה מאפשרת, אולי דרך הטכנולוגיה, אולי צרכן יותר צעיר, הדור הצעיר יותר אמון על המעברים האלה. זו השאלה החמישית.

מכאן נשאלת השאלה האחרונה, האם רפורמה שמעודדת הקמת בנקים קטנים היא רלוונטית. כלומר, יכולה בסיכוי סביר ובזמן סביר, להביא לתמחור תחרותי של שירותים. ומכאן האם מוצדק עידוד הקמת בנקים קטנים או שמראש היה צריך ללכת בדרך אחרת שלוקחת בחשבון שהמערכת הבנקאית מה לעשות, יש בה יתרונות

דבר, להיכנס לעולם הבנקאי זו החלטה עסקית, שיש פה באמת מודל עסקי. אנחנו בשיח עם הגופים האלה באמת לראות, שיש פה מודל עסקי מאחורי ההצעות. שההצעות שלנו באמת נותנות מענה לחסמים, ולמודל העסקי. אז אני אגיד בכותרות קודם כל מה היו ההמלצות. אחד זה מודל עסקי גמיש. כשנסתכלים היום על החקיקה הבנקאית, אז החקיקה הבנקאית היא כתובה לבנקים גדולים. לדוגמא, החובה לפתוח חשבון לכל אחד, החובה לתת שירותים לכל אחד מהציבור, החובה לתת כמעט את כל השירותים הפיננסיים, כדוגמת צ'קים בנקאיים.

האפשרות לבנות מודל עסקי גמיש, זה אומר שלא תהיה החובה הזאת, במיוחד לגופים שהם רק נכנסים, ורוצים גמישות בבניית המודל העסקי. כשאתה בא ואתה נכנס ופתאום יש לך חובות בחקיקה שאתה צריך לפתח ולתת להם מענה, במקום להתמקד במוצרים שאולי אתה חושב שהם יותר יעילים מבחינתך למכור ללקוחות וליצור רווחיות מהירה, אז אתה בפיגור, זה מקשה עליך להיכנס. אז קודם כל, המטרה הראשונה, זה לבנות מודל עסקי גמיש.

הנושא השני שהסתכלנו עליו, זה גם עיסוקים. הזכרתם פה את חוק הבנקאות לרישוי, שמגביל מאוד את המערכת הבנקאית, מה מותר לה לעשות או מה אסור לה לעשות. לדוגמא, היה בנק, שרצה להציע ללקוחות שלו שהוא יקנה עבורם ביטקוין, ולקחו אותו לבג"א, כי זה לא בחוק הבנקאות רישוי. אז הגופים האלה, החדשים שרוצים להיכנס, חלקם עוסקים כבר היום בפעילויות שהן לא בתוך חוק הבנקאות. אז גם פה אנחנו רוצים לתת גמישות יותר גדולה. יותר מזה, אני כמפקח, חושב שצריך לפתוח גם לבנקים הקיימים את העולם הזה של העיסוקים. הרשימה הצרה שאנחנו נמצאים איתה היום בחוק, היא בעייתית. בעייתית מבחינת יכולת הבנקים להתפתח בעולם משתנה וגם בהשוואה בינלאומית כשאתה מסתכל אנחנו חריגים מאוד. אנחנו צריכים לפתור את זה, אנחנו עוד לא שם, זה לא חלק מההמלצות של הצוות אבל זה כן יגיע בעתיד.

הנושא השלישי שנגענו בו בצוות התייחס להחזקה של מוסדיים בבנקים קטנים. קודם כל, חלק מהשחקנים כמו שאמרת, הם כבר מוחזקים על ידי מוסדיים. אז השאלה זה האם, לתת להם להיות בנק, או לא. מה העלויות של זה מבחינה משקית, ומה התועלות של זה. אז אני ארחיב בנושא בהמשך, כי זה באמת היה נושא שבצוות נדון בהרחבה.

הנושא הרביעי, מתייחס לבנייה של רגולציה הדרגתית, זה אגב

צריכים לעשות עוד צעד. הצעד שאנחנו מכוונים אליו במסגרת הצוות הבין-משרדי, זה עוד צעד תשתיתי. הוא תשתיתי כי הוא מאפשר, לגופים נוספים (גופים חוץ-בנקאיים) להיות חלק מהעולם הבנקאי ולגייס פיקדונות. אחת השאלות שהועלו פה, היא האם הגופים האלו יכנסו בגלל עלויות יותר נמוכות בגיוס המקורות שלהם. כשאתה מדבר עם גופים, גם בארץ וגם גופים בחו"ל שעשו את התהליך הזה של המעבר, הם אומרים העלויות זה לא הדבר הראשון שהם חושבים עליו. הם חושבים על להרחיב את סל המוצרים שהם מוכרים ללקוחות שלהם. הם רוצים למכור עוד מוצרים ללקוחות שלהם. זה מרכיב שהוא מהותי במודל העסקי של הגופים האלה. והגופים האלה, האבולוציה שלהם, זה גוף שמתחיל ממשוה מצומצם ומתפתח באמצעות הרחבת סל המוצרים שלו. העלויות, ובמיוחד בעולמות של ריביות גבוהות, הן גם רלוונטיות. אז אנחנו רואים את הגופים האלה מתעניינים, רואים שהם רוצים להיכנס, אז המטרה היא כן להביא את זה תוך תיקון תשתיתי של המערכת.

הזכרתם בדברי הפתיחה הצעות חקיקה כאלו ואחרות, שמנסות טיפולים נקודתיים בבעיות שאנחנו רואים היום במערכת. זה שיש הרבה כסף ששוכב בעו"ש לדוגמא. וגם שמתם בנייר שהפצתם לקראת הדיון, את ההתפלגות של הפיקדונות שפרסמנו בסקירה האחרונה של המפקח על הבנקים. כשאתה רואה ש-50 אחוז מהציבור, מחזיקים אלף שקל במוצק בעו"ש, אז אתה שואל את עצמך, האם ריבית על העו"ש זה באמת מה שיפתור את הבעיה? או מהצד השני של ההתפלגות, שאתה רואה שרבע מהציבור, מחזיקים 90 אחוז מהיתרות, 50 אלף לקוחות שמחזיקים מעל חצי מיליון שקל בעו"ש, והשאלה, האם זו האוכלוסיה שאני רוצה לכוון אליה מתן ריבית בעו"ש? כשאתה גם מסתכל, מה קורה לפער הריבית, זה אחד הפרמטרים שאנחנו מסתכלים עליו. אתה רואה שפער הריבית, הוא אפילו ירד קצת בשנתיים האחרונות. כלומר, הכסף ששוכב בעו"ש, הלך גם להגברת התחרות באשראי. ראינו מה קרה בעולם של המשכנתאות בשנתיים האחרונות, המרווחים שמה ירדו, בצורה משמעותית.

כאמר, התמונה היא יותר מורכבת, וצריך באמת להסתכל על הרבה פרמטרים שבאים ומסתכלים על השוק הזה. אז המטרה כמו שאמרתי זה להביא עוד שחקנים שיגבירו את התחרות. התפקיד שלנו כרגולטורים, כמדינה, זה ליצור את התשתית, להסיר את החסמים, לאפשר לגופים האלה להיכנס. עם זאת, בסופו של

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

חברות ביטוח, הן נותנות מכשירים שהם דמויי פיקדונות, הן נותנות אשראי. זאת אומרת, הגבולות האלו בין, בנקים לגופים פיננסיים אחרים, הגבולות האלה מטשטשים והם מטשטשים לא רק אצלנו, בכל העולם זה קורה. כשאתה רואה שהשוק הולך ומשתנה, אז אתה אומר לעצמך, אני כרגולטור, כקובע מדיניות, כיצד אני מוודא שהשוק מתנהל בצורה שהיא תהיה יותר יעילה, יותר תחרותית, לאור השינויים האלה שאנחנו רואים. אז זה בהחלט משהו שגם חשבנו עליו.

בהקשר הזה, במערכת הפיננסית יש חמש קבוצות בנקאיות, ויש חמש חברות אחזקה פיננסיות, אתה שואל את עצמך על מבנה השוק העתידי, איך הוא יכול להיות, כעת אם הגופים האלה יתחרו אחד עם השני, כמו שבאשראי העסקי כבר עושים את זה, אז יכול להיות שיש פה פוטנציאל.

לגבי הרגולציה. כמו שאמרתי עוד פעם בהלימה עם הגישה של וועדת באזל, אז אנחנו כן עובדים על רגולציה שהיא תהיה פרופורציונלית יותר לגופים החדשים. בעצם הגדרנו שלוש מדרגות קבע, מדרגה 1 עד 15 מיליארד שקל, מדרגה 2 בין 15-50 מיליארד, ומדרגה 3 מעל 50 מיליארד, זה בעצם הפרופורציונליות. גם בעולם של ההדרגתיות, אז גם קבענו בעצם שבכל מדרגה, אתה לא נכנס ישר לכל הרגולציה בבת אחת, אלא תהיה הדרגתיות ביישום של הרגולציה.

קבענו הדרגתיות גם בדרישות ההון. נתנו הקלה בדרגה הראשונה אנחנו ניתן 8% הלימות הון, ובשנייה 8.5% לעומת 9% בדרישות הכלליות. גם בעולם של הנזילות, היישום של מדד ה-LCR, אז אנחנו כן מתכוונים ליישם אותו בצורה הדרגתית. אני אגיד שאנחנו בשיח, בשיח עם, גם עם הגופים, גופים יודעים ליישם LCR, ורק צריך ליישם את זה בצורה הדרגתית, ודרך אגב גם ראינו את זה כשיישמו מדד זה לראשונה במערכת הבנקאית, הוא יושם בצורה הדרגתית גם בעולם וגם בישראל. אז זה הכיוון גם לדרישות הנזילות.

ביחס להוראות נוספות שלנו - הוראות ניהול בנקאי תקין, הוראות דיווח לפיקוח, וגם הוראות דיווח לציבור - העבודה שנעשתה אצלנו כללה מעבר על כל ההוראות, ובחנו איך הן יכולות לחול על גופים במדרגות קבע השונות שעשינו. ובעצם יש חלוקה של הוראות שחלות על הגופים, הוראות שחלות עם ההתאמות, והוראות שחלות רק בכפוף לפעילות, או להיקף פעילות.

הרגולציה שלנו, בעצם הקלות בשביל לעודד את הגופים האלו. גם פה ההמלצות שלנו עקביות עם ההמלצות של ועדת באזל. באזל אומר, תפקח בצורה פרופורציונלית, תפקח בצורה הדרגתית. זאת אומרת, לא צריך לפקח על בנק גדול כמו שאתה מפקח על בנק קטן, גם מבחינת ניקוד סיכון, גם מבחינת העלויות. אנחנו עכשיו בשלב של גיבוש של הדו"ח הסופי ופרסום שלו, ממש בזמן הקרוב, וגם פרסום שלנו, של מפת דרכים שתיתן יותר ודאות לגופים, מה אנחנו מתכוונים כשאנחנו אומרים רגולציה פרופורציונלית.

שני דברים שאני כן רוצה להרחיב עליהם ביחס להמלצות, וזה עלה גם בשאלות שלכם. ואחרי זה אולי כמה נקודות לסיום.

אחד, זה המלצה לגבי גופים מוסדיים, חברות אחזקה פיננסית שתהיה להם גם פעילות בנקאית. קודם כל, כשאתה בא ומסתכל על ועדת בכר, צריך לזכור שעברו 20 שנה, וכמו שאמרתי, שהחקיקה הבנקאית היא נכתבה לבנקים גדולים, אז זה נכון גם לוועדת בכר, כשהיא הסתכלה, היו בנקים גדולים. לא היה משהו אחר. לא היו את הבנקים הקטנים האלה. והשאלה האם היא התכוונה דווקא לשים מגבלות גם על בנקים קטנים. עכשיו כשאתה מסתכל על ועדת בכר, אז היו לה שני דברים שהיא באה לטפל בהם, בדו"ח של ועדת בכר - ריכוזיות וניגודי עניינים. עכשיו כשאתה בא ואתה אומר, בעולם הזה של הריכוזיות, האם חברת אחזקות פיננסיות שמחזיקה גוף קטן, האם זה משפיע, לריכוזיות של המערכת הבנקאית? כנראה שלא. כמובן יש שאלה נפרדת לגבי הגופים המוסדיים עצמם והריכוזיות שלהם, אך ההמלצה של הוועדה לעניין זה אינה משפיעה על עצם שאלה זו.

בעולם של ניגודי עניינים, היה דיון נרחב בוועדה בשביל לנסות לזהות את המקומות שיכולים להיות ניגודי עניינים, בין פעילות של מוסדי לפעילות של בנק. אני חושב שזה גם מפורט בדו"ח, העבודה שנעשתה בהקשר הזה. בסופו של דבר, המסקנה או הכיוון שהתכנסנו אליו בוועדה, היה שאפשר לטפל בניגודי העניינים. יש לציין, שאנו הולכים לעולם של סיכון קצת יותר גדול, בהיבט הזה של ניגודי עניינים. אבל השאלה האם הסיכון הזה הוא סיכון שהוא מגודר, שאתה יכול לנהל אותו, לעומת התועלת, של הגופים שייכנסו, ויביאו תחרות. כי בסופו של דבר, זאת המטרה. המטרה, כל הצעדים הפרטניים האלה, כל הדברים, אין דרך אחרת לשפר את המצב, אם לא להגביר את התחרות, ולשם אנחנו מכוונים. אני כן אגיד שכשאתה מסתכל מה קרה לשוק ב-20 השנה האחרונות, מאז בעצם ועדת בכר, אתה רואה שהשוק הוא השתנה מאוד.

אמיר ברנע

אני רוצה להבין אותך בדיוק. גוף בנקאי בהיקף נכסים של 15 מיליארד, יהיה מחויב בהון עצמי של 8%?

דני חחיאשילי

כן. ובתקופת ההיערכות הדרישה תהיה אפילו נמוכה יותר, בשיעור של 7%.

אמיר ברנע

ואתה מצפה שאני אפקיד שם?

דני חחיאשילי

אני אגיע לזה עוד שנייה. עדיין, הקבוצה של ההוראות שחלות גם על הגופים החדשים, זו הקבוצה היותר גדולה. אבל גם פה צריך לזכור כשאתה בא ואתה מסתכל על ההוראות שלנו, אז הרבה מההוראות הם כתובות ברמה של עקרונות, זה הגישה הפיקוחית. לדוגמא, בהוראה של ניהול סיכונים, כתוב ש"סיכונים יזוהו ויונתרו על בסיס מתמשך". בהוראה של ניהול סיכונים האשראי כתוב, ש"תאגיד בנקאי חייב לפעול על פי קריטריונים נאותים ומוגדרים היטב לאישורי האשראי". עכשיו, היישום וגם האכיפה של העיקרון הזה מבוצע באופן פרופורציונלי, ומה זה אומר? בנק גדול צריך מערכת מתקדמת לאישורי אשראי, החיתום צריך להיות ברמה גבוהה בגלל היקף התיק, בגלל הכמות של הלקוחות אתה צריך לנהל את זה בצורה מסוימת. בנק קטן, הוא יצטרך לנהל את זה, הוא יצטרך לעמוד בהוראה, אבל היישום שלה הוא יהיה הרבה יותר פשוט מבחינתו כי התיק שלו הוא יותר פשוט. זאת הכוונה. לגבי הוראות שיותאמו פרטנית, אז לקחנו גם את כל ההוראות שלנו במקומות שראינו שאפשר להתאים את זה לפעילות של בנקים קטנים, הקלות ספציפיות, אז זה מה שנתנו. בעיקר איחודי פונקציות, תדירות של סקרים, כל מיני היבטים תפעוליים שבביל להקל על הפעילות של הגופים האלה. החלק השלישי, זה ההוראות שיחולו רק אם יש פעילות רלוונטית, אז זה כמובן אם יש לך חדר עסקאות, אז אתה צריך את ההוראות שחלות על חדר עסקאות ועל

ברוקר דילר. אם יש לך משכנתאות אז אתה צריך את ההוראות שחלות על משכנתאות. אם אין לך מכשירים נגזרים או סניפים אז אם אין לך את הפעילות אז ברור שזה לא יחול. לגבי דרישת ההון של 8%, היא עקבית עם המקובל בעולם. בעולם הדרישה היא 8% או אפילו פחות.

אמיר ברנע

אין ביטוח פיקדונות.

דני חחיאשילי

מה ששומר על הבנק זה לא ה 8% או 9%. והפער הזה הוא לא מה שיגרום לך להפקיד את הפיקדון או לא. מה ששומר על הבנק זה קודם כל העולם של הפיקוח. מספר נקודות לסיום, ואם יהיו עוד שאלות כמובן, אז נמשיך אחרי זה.

אחד, המטרה בסוף זה כן לשמור גם על היציבות של הגופים האלה. מי שנכנס לתוך עולם של רישיון בנקאי, אז הוא הוא נכנס לעולם של רגולציה בנקאית, תחת רישיון בנק, עם דרישות הון, עם דרישות נזילות, וכן רגולציה שהיא יותר גבוהה מאשר הרגולציה שחלה על הגופים הפיננסים האלו היום. וזה משהו שצריך להבין וזה משהו שאנחנו הולכים לשמור עליו.

שתיים, כשאנחנו מדברים על מבנה השוק העתידי ואיך השוק העתידי ייראה. ברור שיש יתרונות לגודל. העלויות של הרגולציה, הטכנולוגיה, הם דוחפים, וציינת את הדוגמה של ארצות הברית, הם דוחפים לעולם של יתרונות לגודל. והגופים הגדולים יישארו, זה חלק מהעולם, אתה רואה את זה גם כשאתה מסתכל על מערכות פיננסיות בעולם, אתה רואה יש שלושה, ארבעה, חמישה, בנקים גדולים שהם רוב השוק. אבל לצד זה, וזה חסר בישראל וזה מה שאנחנו כן רוצים לראות, זה גם גופים קטנים, הרבה גופים קטנים. הגופים הקטנים האלו הם נותנים ערך, הם מוסיפים "דיסטרפשו" לשוק, הם מוסיפים חדשנות, הם מחייבים את הגופים הגדולים גם כן כל הזמן לחשוב, וככל שיהיו פה יותר גופים כאלו, גם בינוניים, גם קטנים יש פה פוטנציאל להגברת התחרות. בשוק כזה יכול להיות שגם חלק מהגופים הקטנים האלה יפרצו יותר קדימה, יכול להיות עם מיזוגים וכדומה, כמו שקורה בשוק חופשי ובריא. אז דברים

המלצות הביניים להגברת התחרות
במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

מה שמשנה זה הנזילות, שאותו משק הבית שומר לעצמו. ובהקשר הזה, יצירה של בנקים קטנים לטעמי לא תיתן את הפתרון. דיברנו על LCR ועוד חובות רגולטוריים, שאגב, אני חושב שהן מאוד חשובות. כי כשאנחנו מפקידים כסף במקום מסוים, בין אם זה אותו כסף שיושב בפקידון או בעו"ש, שזה בסוף אותו סוג של כסף, אנחנו רוצים אותו נזיל באופן מלא. אז בבנק שיש לו מיליוני חשבונות, לכן מקדם ה-LCR הינו 95% על הפיקדון והעו"ש. בגוף קטן מקדם ה-LCR לא יהיה באותו שיעור. זאת אומרת בנק יכול לתת כמעט 100% אשראי ממקורות העובר ושב של משקי הבית. אני מניח שגופים קטנים, לא יוכלו לתת אשראי בשיעור כזה מהפקדונות, אלא אם כן יהיו קווי אשראי של בנק ישראל שיתמוך בנזילות הנדרשת לגופים אלה, דבר שקשה לי להאמין שיקרה, ולכן העלות של ניהול הנזילות לגופים הקטנים תהיה משמעותית יקרה יותר מהבנקים. העלות של ה LCR היא לא רק לשמור על נזילות. יש עלות משמעותית מאוד כשעלות הגיוס היא בריבית העולה על ריבית בנק ישראל ורק בחלק מהכסף מועמד אשראי. את העלות הזו יש בסופו של דבר לשקלל לעלות המקורות של הגופים הבנקאיים הקטנים. וכמובן מדובר פה על ביטחון הציבור, ואנשים יפקידו כסף היכן שהם מרגישים בנוח להפקיד. ההקלה בהון היא חשובה מאד, אבל בסופו של דבר, הון משמעותי או הון גדול יוצר גם כן עומק נזילתי שיכול לעמוד בתרחישי קיצון וכן הלאה. לכן אני חושב שיכול להיות שעל פני זמן והרבה זמן זה ייתן איזה שהוא מענה. אבל אני חושב שלא יהיה אימפקט מיידי וגם לא אימפקט בטווח הבינוני לרפורמה הזאת. ואני חושב שלא נכון לחפש פתרון באזורים הרחוקים יותר מהפנס כשהפתרון נמצא מתחת לפנס. ואמיר ציין את זה.

אני חושב, ואמנם אני לא אובייקטיבי ואני מייצג אינטרס מסוים, אבל אני חושב שהפתרון קיים כבר כיום בגופים המוסדיים. אנחנו מחזיקים חלק מאוד גדול מתנאי הבסיס: יש אמון ציבורי בגופים אלה. הציבור מפקיד בידנו כספים כבר היום, תמורת ההתחייבות שנחזיר אותו בטווח הארוך, מאמינים לנו ומפקידים אצלנו הרבה כסף. כבר היום, הציבור בצורה נוחה, מפקיד כסף בידיים שלנו. יש לנו מכלול של רגולציות ואנחנו גופים שיוצעים לחיות עם רגולציה. רגולציה בסוף זה מקצוע, יש לה אלמנטים מאוד חשובים, אבל זה מקצוע. יש לנו מחלקות רגולציות גדולות, אנחנו יודעים לדבר עם הרגולטור יותר טוב, פחות טוב, תלוי בגוף, אבל בסוף יודעים. ויש לנו מוצרים שעם התאמה מאוד מאוד מינורית יכולים להפוך לתחליף פיקדון מלא. אני חושב שכל התשתית לפתרון קיימת ונגישה

כאלה יכולים לקרות ואתה צריך כן, ללכת לשם ולאפשר את זה. שלוש, זה הנושא של פיקוח, דיברת פה על הרגולציה ושיש שלושה מפקחים ואיך יהיו ואיך תהיה הרגולציה. אז קודם כל שמנו בדוח את נושא הפיקוח על חברות אחזקה פיננסיות, שזה משהו שהוא לא קיים היום, בניגוד למה שאנו רואים במדינות אחרות בעולם, כבר היום, עוד לפני הדוח שלנו.

לנקודה האחרונה, שהעליתם, זה הנקודה של הביטוח פיקדונות. אני חושב שקודם כל ישראל, צריך להגיד, כי היא המדינה היחידה ב-OECD שאין בה ביטוח פיקדונות. שתיים כשאנחנו באים ומסתכלים על השוק בישראל אז גם הבנקים החדשים שפועלים, הציבור מגיע אליהם גם בלי ביטוח פיקדונות. זה המציאות בישראל, כי אחד, יש לנו מערכת בנקאית שסומכים עליה שהיא אמינה וחזקה, יש רגולטור שהוא חזק. אז העולם הזה הוא מצליח להתקיים. אתה שואל אותי האם אני צריך ביטוח פיקדונות או לא? אני חושב שזה שאלה שכן צריך לבחון אותה שוב. היא נבחנה לאורך העשרים שנה האחרונות. הזכרת את סטנלי פישר בתחילת דברייך. גם הוא לא תמך בביטוח פיקדונות בישראל. אבל עוד פעם הוא התנגד בעולם של 5 בנקים גדולים. אז אנחנו כן צריכים לחשוב על זה ולראות איך בונים משהו שהוא מתאים לישראל, כי השוק שלנו נראה קצת שונה.

רוח אגסי

אני חושב שקודם כל מטרת הרפורמה היא להכניס עוד שחקנים ועוד תחרות בשוק. זה תמיד מבורך, בטח מנקודת מבט אחרת. כי כולנו בסוף מחזיקים חשבונות בנק ומחזיקים עו"ש. אני חושב שבכל הדיון הזה צריך למקד את העניין המרכזי שצריך לטפל בו, ואני חושב שזאת גם הייתה הכוונה מאחורי המכלול של הדברים, וזה הנושא של הפיקדונות. לגבי האשראי הקמעונאי, אני לא חושב שיש בעיית מקורות לגופים חוץ בנקיים.

אלה גופים שבסך הכל, ברובם, הם אטרקטיביים לעניין מימון מקורות, ודאי חברות כרטיסי האשראי. הם מקבלים עוד פיפס מעל מחיר המעבר הבנקאי, ואגב מחיר המעבר בבנקים הוא עלות גיוס הבנק, הוא לא מחיר הפיקדונות, אז גם הבנק מתמחר את האשראי שלו, שהוא בערך אחוז מעל ריבית בנק ישראל ויותר. ולכן אני חושב שהעניין המרכזי פה הוא כמה באמת ריבית משולמת לפיקדונות הציבור. לא משנה איך מחלקים את זה, אם יש הרבה לקוחות עם 1000 ₪ בעובר ושב ומעט עם 100,000 ₪ או חצי מיליון ₪, בסוף

נאמרה המילה האחרונה מבחינת האפקט של הרפורמה בפועל. עכשיו בכל זאת אני כן רוצה להתייחס לכמה היבטים שעולים מדוח הביניים. קודם כל דני אתה שיתפת בהתלבטות שהייתה בקשר לנושא, אני מדברת על ההחזקה של חברות פיננסיות שמחזיקות בגופים מוסדיים וההחלטה לאפשר להם להחזיק בנק קטן. ושיתפת בהתלבטות שהייתה בדיונים. אני הייתי עורכת דין צעירה ברשות ניירות ערך, ובוועדת בכר הייתה הפרדה מבנית. יש לנו כאן חזרה מוועדת בכר. וגם הזכרתם את הדוח מספטמבר 2022, דוח של משרד האוצר שעסק גם בנושא של הגופים המוסדיים והפוטנציאל שלהם לניגודי עניינים, ובתוך הדוח הזה, רוב חברי הצוות הסכימו כי "יש צורך בהגבלת כוחם של הגופים המוסדיים על ידי הגבלת פעילותם וגודלם". אנחנו רואים פה "U-TURN" גם על זה. וה "SAFE-GUARD" שיש לנו שני המהלכים האלה זה רק דבר אחד וזה מגבלת נכסים שמוטלת על בנק קטן שמוחזק על ידי חברת אחזקה פיננסית שזה 2.5%. והרעיון הוא שמגבלת נכסים כזאת היא מספיק אפקטיבית כדי למנוע ניגוד עניינים.

ואני רוצה לדבר על המספר הזה, 2.5% מסך הנכסים במערכת הבנקאית, פרופסור ברנע, הנתון עכשיו 2.7 טריליון זה מהדוח האחרון של דני, דוח של 2024. כלומר 2.5% אנחנו מגיעים לבנק עם מאזן של 70 מיליארד ושהוא יכול גם לגדול ל 140 מיליארד. זה לא בנק קטן, עכשיו אם אנחנו מסתכלים גם על העובדה שאנחנו מכוונים את הפעילות של הגופים האלה לאשראי קמעונאי ולא לאשראי עסקי, אז 70 מיליארד מתוך האשראי הקמעונאי זה מספר משמעותי, ואם הבנק הקטן החליט לא לעסוק במשכנתאות, אז זה כבר בנק גדול בשוק האשראי הקמעונאי. ולכן אני חושבת שצריך לחשוב טוב מאוד אם מגבלת הנכסים זה ה "SAFE-GUARD" שלנו? האם ההגדרה של שתיים וחצי אחוז מסך המאזן של הבנקים הוא נכון? אולי צריך להגביל את זה לשתיים וחצי אחוז מתוך הפעילות שהבנק בפועל עוסק בה? צריך לחשוב בצורה נכונה איך לא מחזירים את כל הבעיות שניסו להיפטר מהם בבכר בדלת האחרות

אמיר ברנע

אם את חושבת ש- 2.5% מתוך נכסי המערכת יוצר בעיית מאקרו? האם קריסה של בנק קטן כזה היא אירוע רוחבי.

בגופים המוסדיים, בטווח כמעט מידי. אבל אני כן חושב שנדרשת פה רפורמה. והרפורמה, אני חושב, נובעת מהמבנה והאופן שאנחנו בישראל צורכים שירותים בנקאיים. בסוף מרביתנו חיים בתוך "הגן הסגור" של הבנק שאיתו אנחנו חיים. ולמה אני מתכוון כשאני אומר "גן סגור" - כשאני רוצה להפקיד פיקדון, הבנק בפועל מציע לי רק את הפיקדונות שלו, הוא לא מציע לי תחליף אחר לפיקדון. ואני חושב שהפתיחה של השוק הזה באמת תהיה אם הבנקים ינהלו אחרת את הנכס הזה שקוראים לו "הלקוח" והאופן שהלקוח מתנהל מול הבנק, כלומר יצטרכו להחצין באיזה שהוא אופן, יכול להיות שזה יהיה באמצעות OPEN BANKING, או בדרך אחרת, ולייצר איזה שהוא שוק פיקדונות חוץ בנקאיים שיוגש גם על ידי הבנקים עבור הלקוחות שלהם. ולא רק שהוא יוגש בעת הרכישה, אלא שגם אחרי זה הוא יוחצן באותם מקומות, זאת אומרת, אם לקוח בבנק לאומי יעשה פיקדון בהפניקס או במגדל או בכל מקום אחר, לא משנה היכן, אז הוא גם צריך לראות אותו לאורך כל תקופת ניהול המוצר. כמו שאמרתי, בסוף הפיקדון הזה הוא באמת איזה שהוא צורך נזיליתי שוטף, ולכן הוא לא יכול להיעלם מחשבון העובר ושב אבל צריך לפתוח את התחרות, כך שגם גופים מוסדיים יוכלו להציע פקדונות שיירכשו מתוך העובר ושב וישוקפו במהלך תקופת הפיקדון בחשבון הבנק של הלקוח. אז זאת דעתי. מאחל הצלחה ברפורמה, כי באמת ההצלחה הזאת תשרת את כולנו, אבל אני חושב שצריך למקד את כל הדיון ולדבר על האופן שהציבור יינה מהריבית על הפיקדונות השוטפים.

שלומי שוב

וואו, משמעותי. מעניין שאתה בא לבנק לאומי. לצורך העניין בנק לאומי, ייתן לך כמה אתה מקבל בבנק הפועלים.

יעל אלמוג

אתחיל מזה שאנחנו מברכים על תחרות. תחרות משפרת אותנו, ואנחנו חווים אותה. כמה שה "State Of Mind" פה, שאולי אין, אנחנו חווים תחרות מאוד מאוד משמעותית. ואני חושבת שגם בתור מי שאחראית על יישום של בערך 500 הוראות רגולציה בשנה, אנחנו חווים את ההשפעה המצטברת האיטית אבל המאוד משמעותית של הרגולציות החדשות בתקופה האחרונה. אני חושבת שעדיין לא

המלצות הביניים להגברת התחרות
במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

שלומי שוב

תודה יעל. אייל, בתור מנכ"ל ONE ZERO אתה סוג של קיים סטאדי "מהלך" מבחינתנו נשמח לשמוע איך אתה רואה את הדברים ואת המלצות לוועדה.

אייל גפני

קודם כל כל הרפורמות או כל הפעולות שעשו בשנים האחרונות, אנחנו מרגישים את האפקט שלהן, שבאופן טבעי גם זה משהו שאצלנו הרבה יותר קל להרגיש את האפקט, וזה גם מתחיל בעצם מכל העבודה סביב, איך לתת לבנקים חדשים להיכנס. אנחנו היינו הבנק הראשון, זה עבודה של ניוז בין בנקים ומעבר בקליק, זה עבודה על בנקאות פתוחה, זה מעגל נתוני אשראי. כל הדברים האלה אנחנו מרגישים את האפקט. כל מה שקורה בדוח הביניים אני חושב שיכול לעזור ויכול לעבוד אם נפתור את הבעיה האמיתית. בסוף מה הבעיה האמיתית והתייחסת לזה שלומי בכמה משפטים בהתחלה. בואו נראה מה לא הבעיה האמיתית קודם. אז, קודם כל, גם רוב האנשים שנמצאים כאן, אם ירצו לקחת פיקדונות אטרקטיביים כנראה שהם יצליחו. רוב האנשים אם הם ירצו לקבל אשראי בתנאים טובים, אם הם לקוחות טובים יקבלו, ואם לא, זה לא מה שיפתור את זה. כל מי שירצה לפתוח חשבון מסחר אז, גם שבשנה האחרונה 50% מחשבונות המסחר נפתחו מחוץ לבנקים, יש המון תחרות על זה, אז כל הדברים האלה הם פחות הבעיה. אז בעצם מה כן הבעיה? הבעיה היא כל הסיפור של חשבון עו"ש. הכל מתנקז לעו"ש, היום אנחנו במצב שככל שנכנסים עוד ועוד גופים, וככל שיש יותר ויותר פתרונות טכנולוגיים, העו"ש הוא מרכז העניינים. הכל עובר דרך שם, אפליקציות תשלומים, כל מה שאנחנו עושים ביום יום. והיום משק בית צריך להיות מסוגל לנהל חשבון עו"ש ולקבל עליו שירות, לא יודע אם זה 24/7 או לא, לקבל עליו שירות שהוא איכותי שהוא טוב שנותן לו איזשהו ליווי, שנותן לו איזושהי עזרה.

אז ככל שגופים חדשים, אנחנו מאמינים שמי שעושה תחרות זה גופים חדשים, לא קיימים.

כל אחד בשיקול דעתו. ככל שגופים חדשים יתנו גם כן שירות על העו"ש, יש סיכוי שזה יכול לעזור. עכשיו כל הנושא של לתת שירות על העו"ש למה אני אומר לכם שזה כזה דבר משמעותי? לפעמים

יעל אלמוג

אבל בקמעונאות זה כן. 70 מיליארד שקל באשראי קמעונאי לעסקים קטנים זה כן אירוע של קריסה עם השפעה רחבה. בנושא העיסוקים דני, אני מסכימה איתך ב 100%, לגבי פתיחה של סעיף 10 האהוב, והישן והטוב. אנחנו כן רואים בדוח מחקר השוואתי בנושא עיסוקים. אין לנו כזאת דיפרנציאציה בחו"ל. עיסוקים, זה עיסוקים של בנק, והסעיף שלנו, סעיף 10, הוא סעיף שלא שונה המון שנים, והוא לא מתאים לעולם הבנקאות המודרנית, ולמעשה הוא מונע מאיתנו להתפתח. אנחנו עושים כמיטב יכולתנו, משתמשים ביועצים המשפטיים כדי לפרש נכון את סעיף 10, אבל עדיין יש כאן מגבלה מאוד משמעותית של הבנקאות הישראלית להתפתח לשלב הבא לעולם של טכנולוגיה. אני מדברת למשל, על מידע פיננסי. אין סיבה למנוע את העיסוק בו מגופים, מבנק הפועלים או מבנק לאומי, שירותים טכנולוגיים לדוגמה, לרכוש שירותים טכנולוגיים מבנק, אנחנו משקיעים מאות מיליונים בפיתוחים טכנולוגיים, אנחנו לא ממצים את הפוטנציאל הזה כלל, יש גם מרקטפלייס ועלה פה הנושא של הביטוח, יש לנו יתרון בהיותנו סוכן אובייקטיבי. אז גם פה הייתי חושבת מחדש.

ובסוף כעורכת דין, הסעיף שהכי הכאיב לי, זה הסעיף על התעריפון. ההמלצה היא שיקל על הבנק החדש בתחומים צרכניים ובהוראות צרכניות, זה מופיע בפסקה קטנה, אבל היא כל העולם בשבילנו, אנחנו מתעסקים בתעריפון כל יום. אז מה אומרים לנו כאן, שהצדקה להקלה בהוראות צרכניות זה "גמישות במודלי תמחור חדשניים לטובת הלקוח", וגם לחסוך לבנקים הקטנים את העלויות, פיתוחים משמעותיים שעשויים להקשות על בנק קטן. זה מובן כשאנחנו מסתכלים על הדרישות הרגולטוריות שמכוונות לבנק עצמו, אבל הוראות צרכניות? אני למדתי מעשרות פסקי דין, שהוראות צרכניות באות לעזור ללקוח, הן מגינות על הלקוח, כל ההצדקה הזאת של הוראות התעריפון לאורך השנים. זה שזה נועד באמת לסייע ללקוח, להשוות בין אותם שירותים בכל הבנקים, זה גם מה שמאפשר את התחרות, זה גם מה מאפשר את הגילוי הנאות. אז כאן אני חושבת שממש זה פתח ליצירת לקוח סוג ב'. להפוך את הלקוח של הבנקים הקטנים לסוג ב' שלא נהנה מהגנות צרכניות. ואני חושבת שגם פה אין הצדקה לרגולציה דיפרנציאלית כי כל ההסתכלות הצרכנית היא הסתכלות מנקודת מבט לקוחית. תודה.

המלצות הביניים להגברת התחרות
במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

חושבים שצריך לייצר ערך? כי יש מוצרים בנקאיים וזה בסדר, אבל כל העולם הוא בעצם מה אתה עושה עם הדטה. אם אתה יודע לעבוד איתו כמו שצריך, אם אתה יודע להביא מזה לקוח, אם אתה יודע להציע לו מוצרים בזמן אמת שמתאימים לו. כשזה עובד טוב, זה מדהים. פשוט זה לוקח זמן שזה יעבוד טוב. זה צריך להשקיע, ואז זה עוזר.

תראה, אנחנו מרוצים מאוד וזה עובד טוב. וזה עובד טוב כי, למדנו לאורך הדרך והשקענו בזה, ושוב אני חושב שאי אפשר להמעיט בחשיבות של רפורמה כמו בנקאות פתוחה. זה משהו שהוא Game-Changer.

שלומי שוב

אייל, מה חסר כדי שיהיו פה בממוצע לכל משק בית שני חשבונות בנקים אולי יותר?

אייל גפני

תראה, יש פה איזושהי היבט החינוך הפיננסי, המינוח הזה לא משהו, אבל יש בזה משהו. בסדר? אנשים צריכים, אנחנו צריכים, אני חושב שגם המערכת וגם הרגולטור וגם כולם צריכים לתת את הדחיפה הזאת כדי שאנשים יבינו שזה כוח, זה לא חיסרון. לפעמים אומרים לנו לקוחות, כן, אם יהיה לי עוד חשבון, יש לי פגיעה במאגר נתוני אשראי, שזה לא מדויק, ולא נכון, ולא שום דבר. אם יש לך עוד חשבון, יש לך כוח וצרכנים צריכים כוח. אז צריכים לעזור להם להבין.

שלומי שוב

איך עוזרים להם להבין, לדעתך?

אייל גפני

אנחנו עוזרים להם כשאנחנו עושים קמפיילים ופרסומות, אבל אני חושב שצריך עוד שחקנים כמוהו שיהדהדו את המסר הזה.

קל להסתכל מה קורה בעולם וללמוד מזה. אנחנו רואים שמאמצות הברית הייתה דוגמה מקודם מפרופסור ברנע. יש שם בממוצע 5 חשבונות עו"ש ללקוח, אוקיי. ואז יש כוח מיקוח אמיתי. ובאירופה, שאני חושב היא הרבה יותר דומה לנו, לצד קנדה ואוסטרליה, יש 3 חשבונות בנק בממוצע ללקוח, אז גם שם יש כוח מיקוח. ובישראל, 1.1 או 1.2 תלוי את מי שואלים, שזה בגדול כלום. ואם תסתכלו על החדר, רוב הסיכויים שבחדר לכולם יש שם בחשבון בנק אחד. אז ברוב שאר האנשים יש חשבון אחד. מה זה אומר? שלהם אין כוח מיקוח. אני לא יודע אם הם צריכים שהבנק שלהם יציע להם פקדונות אחרים כי היום לפתוח חשבון בבנק חדש דיגיטלי לוקח 7 דקות, הם יכולים לקבל עוד הוצאה ועוד הצעה ועוד הצעה, יש אפס חסמי כניסה. והם יכולים בעצם להיות מסוכנים כל פעם שהם צריכים מוצר נוסף לקבל איזושהי השוואה או איזושהי הצעה שהיא יותר טובה. אנחנו רואים על ה 140,000 לקוחות שיש ב ONE ZERO מה זה עושה, אני חושב שהכוח של הטכנולוגיה להיבט הזה הוא דרמטי. אם אין חסמי כניסה להיכנס לשחקנים חדשים, אם מנהלים שם גם חשבונות עו"ש, ורואים שם בנקאות פתוחה, ובסוף אם ירצו גם יעברו בקליק. אז האמת שהדבר הזה נותן פתרון מעולה, וככל שיהיו עוד שחקנים שיעשו את זה, זה טוב.

אמיר ברנע

תן לנו אינדיקציה כמה השקעתם בתשתית להקמת המערכת?

אייל גפני

מעולה. גם התייחסת קודם לטאטא, אז אני אתייחס גם לזה. יש בעצם את ה- Service bureau, לשכת השירות של תתה, הוקמה בסיוע של משרד האוצר. זו לשכה שאומרת, כל המערכת ליבה עצמה, מאפשרת את כל המוצרים הבנקאיים, פיקדונות, עו"ש, הלוואות כרטיסי אשראי מסגרות וכו'. היום, כל גוף שירצה להתחבר, יכול להתחבר אליה. העלות היא עלות כמו SaaS - Software as a Service - תשלום חודשי קבוע, שנתי קבוע, פר לקוח, וזו עלות נמוכה. האם זה מספיק? לא. כי צריך ערך, וצדקת שאמרת את זה. ב- One Zero השקענו המון בערך הזה, סכומים גדולים, בסדר? פחות או יותר חצי מכל מה שהשקענו הלך רק על זה, מדובר במאות מיליוני שקלים. וזה על לייצר ערך. ולמה אנחנו

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

בנצי אדירי

תשחררו. פשוט תשחררו עוד. ניהול הסיכונים יגיע דרך המגבלה של היקף ניהול הנכסים. זה פשוט. תעשו את זה פשוט. בואו לא ניכנס לכל מיני הקלות בהוראות רגולטוריות קיימות כגון לווה בודד ודברים דומים, אלא פשוט בואו ניתן כמה כללים בסיסיים, נבנה אותם מהתחלה, ותקטמו את היקף ניהול הנכסים. אם נעבור את המדרגה הזאת, אז בסדר. נדבר הלאה, נראה מה עושים הלאה. לגבי הגופים המוסדיים, אני מתחבר למה שאמר רונן אגסי. גם אני חלק מגוף מוסדי גדול שמנהל כספי ציבור. אני לא חושב שיש הבדל גדול בין אם ניתן עכשיו גם פיקדונות, לעומת ניהול של קרנות כספיות או ניהול של קרנות השתלמות. אנחנו עושים את זה גם היום. יש אמון בגופים האלה, אני חושב שאם תתנו לגופים האלה כן לשווק בעצם סל של מוצרים, זה רק יעשה טוב, רק יגרום לתחרות יותר טובה. ואני שוב חוזר למה שאמרתי קודם, תאפשרו את התחרות, ואל תחשבו כל הזמן על ניגודי העניינים. מדובר בדברים שהם פתירים. אני לא מדבר כרגע על המדרגה של 2.5 אחוז או 70 מיליארד, אם צריך יותר או פחות, אני עוד הרבה מתחת בשלב הזה.

שלומי שוב

כמו שזה עכשיו אתה הולך על זה?

בנצי אדירי

כמו שזה עכשיו?! אני לא מצליח להצדיק פה את המודל העסקי. כמו שזה עכשיו, ככל שלא יינתנו הקלות משמעותיות, לא נראה שאנחנו נלך על זה, אבל אנחנו ממשיכים בתהליך. בוא נראה, אולי נופתע לטובה.

שמוליק האוזר

תודה רבה. שלום לכולם. אני סבור שמדובר בדו"ח חיובי. לצערי אני גם מבין שלא הרבה שותפים לעמדה זו. אני מדבר כיו"ר בנק קטן. אני מניח שחלק מהיושבים מסביב לשולחן פה יודעים שלא קל לקבל רישיון בנקאי בשום מקום בעולם ובישראל בפרט. והנה אחרי שעברנו את כל ה"ויה דלורוזזה" בתהליך של הרבה שנים, באה הועדה ומציעה הקלות וקיצורי דרך בתהליך, כדי לעודד תחרות. ולמרות התהליך המייגע שעברנו, אני לא מתנגד להקלות

אני אציג את הדברים מנקודת ראותי. אני בנצי אדירי, מנכ"ל הפניקס גמא, אנחנו חברה שנותנת אשראי ושירותי סליקה כמאגד, ואנחנו מוחזקים במאה אחוז ע"י הפניקס. אני חושב שלב העניין מבחינתי טמון בהקלות הרגולטוריות שיינתנו לרישיון החדש. יש פה כברת דרך שעשינו עם גמא. היינו בכלל הדיונים המקדימים ונראה כי לפחות ברמה ההצהרתית אתם מתכוונים להקל ולהקל משמעותית בדרישות ההון וב-LCR וביחסי הנזילות ובדרישות הנזילות, אבל אני חושב שזה לא מספיק. זה לא מספיק ונתנו לכם דוגמאות מהעולם ויש בנקים קטנים בעולם במקומות כמו בארצות הברית ובאוסטרליה ובבריטניה ובעוד מקומות שההקלות שניתנו להם, על פניו, נראה שהן הרבה יותר משמעותיות ממה שאתם הולכים לתת. יש איזושהי עמימות לפחות בחלק מהדברים שאתם מתכוונים לאפשר, וחלק מהדברים הותרתם לשיקול דעתכם הבלעדי. אז או שזה יגיע בהמשך במהלכי חקיקה או שלא, או שכמו שאמרת דני, חלק מהוראות ניהול בנקאי הנוכחיות נותנות מרחב תמרון ואז מנהלים איזושהו שיח איתכם. אני מכיר את דרך ההתנהלות הזאת גם כמפוקח לשעבר, כי הגעתי מהמערכת הבנקאית. אז העמימות הזאת מייצרת עבורנו אי ודאות בכל הנוגע לכדאיות ולהיתכנות העסקית של קבלת רישיון לאחזקת פקדונות. אם אתייחס לדוגמה שנתן שלומי בתחילת דבריו, שציין שגייסנו לא מזמן נע"מים, שזה סוג של אשראי לשנה בריבית של 4.58%, אז איזו סיבה יש לי במצב השוק הנוכחי להציע פיקדונות ב-5 אחוז? בסופו של דבר זה מקור גיוס מבחינתי, ככה אני מסתכל על זה עסקית, אין לי שום תמריץ להציע במחירים האלה. ואם לא אציע במחירים האלה אף אחד לא יבוא אליי. אנחנו רואים מה שעושה בנק One-Zero, לדעתי הם הגיעו למשהו כמו שננים וחצי מיליארד ש"ח פקדונות. אז עם כל הקמפיינים שהם עשו, בסופו של דבר זה מה שהם הצליחו לגייס, שזה כלום ושום דבר בשוק הפקדונות. אני לא חושב שזה באמת מה שמביא או יביא את התחרות האמיתית, וזאת הבעיה, זאת הבעיה העיקרית. אנחנו כפניקס גמא מכוונים כרגע למדרגה הראשונה של הבנקים כמו שאתם הגדרתם, דרך אגב, נשמח אם תעלו גם את סף המדרגה. ופה זה גם מתחבר למה שאמר פרופסור אמיר ברנע, אני אגיד לפחות מה דעתי, בהיקף ניהול הנכסים הזה אין פה שום סיכון סיסטמי על המשק בוודאות, אני מעריך שגם אתם חושבים ככה. ואם אין כזה סיכון אז בוא נגיד את זה בצורה הכי הכי ישירה,

המלצות הביניים להגברת התחרות
במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

להשקעה עד להיקף של 2.5% וללא אפשרות לצמיחה אורגנית? אם תניחו לרגע שיהיה משקיעי מוסדי שישתכנע להשקיע בבנק, והוא יודע שמגבלת 2.5% אינה מאפשרת ניהול של למעלה מ-60 מיליארד ₪, הוא ישאל את עצמו, אם אני משקיע לטובת האפשרות להפוך לבנק משמעותי שיוכל להתחרות עם הבנקים הגדולים, מה הועילו חכמים בתקנתם אם צמיחה אורגנית איננה אפשרית? מה הפוטנציאל העסקי בהשקעה במקרה כזה? כלומר הפוטנציאל התחרותי לא באמת יכול להתממש ולא באמת יאפשר הקמת בנקים גדולים נוספים שיכולים להוריד ריכוזיות ולעודד תחרות. זאת ועוד. לטובת אלה שחוששים שהמלצה כזו סותרת את ועדת בכר, אני רוצה לטעון שזה לא סותר. ראשית משום שוועדת בכר, כפי שאמר המפקח על הבנקים כוונה לבנקים גדולים. היא לא כוונה לבנקים קטנים, ואף אחד לא דיבר על כך בדיוני הוועדה. ועדת בכר גם לא דיברה על אשראי צרכני. לעניין זה דווקא הטענה בעד האפשרות לאפשר לחברות ביטוח מוצר פקדונות, סותרת את ועדת בכר. היא גם מאיינת את המשמעות האמיתית של מהו בנק. אז ממה בעצם, מפקחים? ממה הפחד שיום אחד בנק קטן יצמח לממדים של בנק גדול. בהתחשב בעלויות הגבוהות של הרכשת לקוחות, השקעה ושיתופי פעולה עם משקיעים מוסדיים היא ההזדמנות לעודד תחרות באמצעות שיתופי פעולה שיאפשרו הפיכת בנקים קטנים לבנקים גדולים. ההזדמנות כזו חייבת להינתן בעת הזו לכל הבנקים הקטנים כדי שיוכלו אולי לצמוח ולהיות משמעותיים יותר באופן שמאפשר עידוד התחרות. מדוע אי אפשר בהזדמנות הזו לא רק להשית עלויות עצומות על הבנקים הקטנים, אלא גם לאפשר להם לחלום חלומות להיות גדולים ומעודדי תחרות? רק בנקים גדולים נוספים שטובת לקוחותיהם מובנית במודל העסקי שלהם יכולים לעשות את העבודה ולעודד תחרות.

אמיר ברנע

אבל שמוליק, כל מה שאמרתי הוא שהנושא של בנק קטן פותר את הבעיה הסיסטמית. ואם אתה לא מגביל את הגודל, אז מדוע הקלות? מדוע הקלות ב-LCR או בהלימות ההון?

שמוליק האוזר

אמיר, אני רוצה להגיד לך שדרישות הנזילות מאיתנו גבוהות יותר מבנקים אחרים בתחילת הדרך ולא נמוכות יותר בהמשך,

שאנחנו לא זכינו להן אם תכליתן לעודד תחרות. אמיר דיבר פה על טכנולוגיה פורצת דרך בבנקים קטנים. אני רוצה להגיד כמה מילים על הקבוצה שלנו. הקבוצה של בנק esh. יש בקבוצה שלנו שתי חברות: חברת טכנולוגיה ובנק. זו טכנולוגיה כחול לבן. טכנולוגיה שנבנתה על ידינו ועבורנו. אנחנו לא ביקשנו ולא קיבלנו סובסידיה מהממשלה. הטכנולוגיה שלנו מאפשרת לנו להציע מודל עסקי אחר. מודל עסקי שמבוסס על יעילות תפעולית יוצאת דופן. מבנה הוצאות מאוד צר שיוכל לאפשר לנו אולי לתת איזושהי הצעת ערך מיוחדת. על רקע זה, אני רוצה לומר שאם המטרה של הוועדה היא, עידוד תחרות, והיא מציינת בנקים קטנים בהקשר הזה, אני רוצה להוסיף דגשים בהקשר לכך.

הדוברים הקודמים, במיוחד אלה שמייצגים גופים פיננסים גדולים, סיפקו לנו דוגמאות מצוינות לקושי בעידוד תחרות במשק הישראלי. וזאת עליכם לדעת. הבנקים הגדולים לא סופרים בנקים חדשים וגם לא בנקים קטנים. וביום שיחשבו שיש עליהם איום תחרותי הם יודעים "לתת בראש" ולהקשות עליהם בדמות תוכניות קצרות טווח תחרותיות ואולי אף הפסדיות. יעל הרימה לי להנחתה כשאמרה: אנחנו בעד תחרות, אבל מדוע לתת הקלות לבנקים קטנים? אני דווקא סבור שהמלצות הוועדה הזו יכולות להיות הזדמנות מעולה לעודד תחרות. ואני אומר זאת למרות שבכל מקרה זה לא הולך להיות פשוט, כמו שנאמר פה, ובצדק. זה לא פשוט להקים בנק בעלויות של מאות מיליוני שקלים, אפילו מיליארדי שקלים, ולהצליח. הקמת בנק קטן איננה מעודדת תחרות אם אין לה את התנאים המתאימים לכך. ב-25 השנים, היו הרבה ניסיונות ובכללם: ועדת בכר, ועדת שטרם, ועדת ריכוזיות, ועדת זקן, ניווד חשבונות וכן הלאה וכן הלאה. והנה אנחנו נפגשים שוב ועדיין מדברים על אותה בעיה. ושלא יהיה ספק. באמת עשו פה תהליכים מאוד חשובים, לעידוד תחרות על פני כל השנים הללו. אבל זה לא הספיק.

ולכן, מבין כל ההמלצות, אני רוצה לדבר ספציפית, על ההמלצה לאפשר השקעה של גופים מוסדיים עד למגבלה של 2.5 אחוזים מהיקף נכסים בבנקים, וללא צמיחה אורגנית. אני סבור שהניסיון בישראל מלמד שלא יכול להיות בנק קטן שיקום מעצמו, ויצליח לעודד תחרות, בהתחשב במאבקים שהם נאבקים, והמגבלות שקיימות בארץ ולא בשוקי הון אחרים. לעניין זה, הקלות הרגולציה לא פותרות מכל העלויות המאוד גבוהות בהקמת בנק. ועל רקע זה עולה השאלה, אם כבר מתירים השקעה של משקיעים מוסדיים, מדוע לא לעשות זאת כמקובל במקומות אחרים? מדוע להגביל

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

מהשוק, והיא הסוגיה של חסמי ההתנהלות הצרכנית או חסמי הביקוש של האופן שבו הציבור בישראל צורך שירותים פיננסיים. בסוף הרי זאת השאלה שאתה שואל איך נבטיח שהמהלך הזה יתגלגל בסוף לצרכנים. אני אנסה בהתייחסות שלי גם לקשור אותה לדבר השני שנמצא פה, לא בין השורות אלא בשורות עצמן, והיא הסוגיה של השינוי המבני והמערך התשתיתי של לאפשר לחברת אחזקות פיננסיות להפעיל במקביל, גם בנק קטן עם מגבלת נכסים וגם כגוף מוסדי. אני חושבת שבסוף הדברים קשורים זה בזה. היכולת שלנו כרגולטורים פיננסיים, כממשלה במקרה שלי, לבוא ולצאת בצעדים תשתיתיים שיגדילו את ההקצאה ובמקרה הזה אמרו בו חלק מהנציגים, הגופים המוסדיים הם שחקני קצה מאוד משמעותיים, הם לא היחידים והם לא צריכים להיות היחידים. צריכים לראות מגוון. הרי אחת החלופות שנמצאת כאן, ואנחנו רוצים לצאת בצעד תשתיתי, שיישר את מגרש המשחקים ויאפשר ריבוי של גופים לבוא ולהיות חלק משאר השירותים הבנקאיים שעסקים קטנים ובינוניים במשקי בית מקבלים. היכולת שלהם לבוא ולשחק על המגרש, בסוף, לפי דעתנו, תביא גם להשפעה בחסמים שקיימים היום והיו קיימים גם לפני 20 שנה, אם כי השתפרו, באופן שבו הציבור צורך מוצרים בנקאיים. במילים אחרות, מה שבעצם אני מנסה להגיד, הוא שהגברת התחרות היא הפתרון גם לשינוי התנהגותי של הצרכן. מה שאייל מדבר עליו, על לחנך את השוק, אם תרשה לי להשתמש במונח הזה, להחזיק ביותר מחשבון עובר ושב אחד, או "לחנך את השוק", לפרק את סל המוצרים שהוא צורך שזה בעצם האופן שבו הוא יוכל להתמקח יותר. הכל תולדה של מגרש משחקים תחרותי יותר, בהם שחקנים קטנים אחרים, אגיליים שמחפשים לייצר, כמו שדני אמר, התפלגות בשוק ומנסים לערער את מצב העניינים הקיים, מציעים הצעות ערך אחרות. מציעים לצרוך אצלי רק שירות ספציפי או לייצר איזשהו באנדל שיוצר ערך נוסף. ואנחנו מאוד מאמינים במהלך הזה ומאמינים שככל שתהיה יותר תחרות, ככה תוכל להיות השפעה.

שלומי שוב

זה לא קצת נאיבי מצידכם? יושבים פה חבר'ה שהם שועלים ותיקים את יודעת - כספי הצרכנים לא ישחקו כעת בגופים המוסדיים?

ואין בהן יתרונות משמעותיים. בוודאי לא יתרונות שמצדיקות את ההשקעה העצומה בהקמת בנק. אני מציע לא להמשיך לחשוב באותם מונחים עליהם חשבנו בשני העשורים האחרונים. יותר מכך. כרגולטור לשעבר, הניסיון מראה שרגולטורים נוטים לגישה זהירה עם רפורמות קטנות. אני גם הופעתי בפני הועדה. אני משוכנע שהרגולטורים מתכוונים לטוב. הם רוצים לעשות כל מה שהם יכולים כדי להגדיל את התחרות. אבל הגיע הזמן לרפורמה גדולה ולא להסתפק בצעדים קטנים. אני ממליץ לא ללכת רק חצי צעד, אלא להעז ללכת כמה צעדים גדולים. ושוב, אתם חייבים להבין שעלות הרכשת הלוקוח, ויש לנו פה דוגמה מבנק קיים, היא עצומה, והיא דורשת השקעות גדולות מאוד, כאמור. ולכן האפשרות היחידה לדעתי, אחרי 25 שנה, של רפורמות שונות, היא לתת לגופים חדשים הזדמנות. לתת לבנקים קטנים להיות בנקים גדולים כדי לעודד תחרות. אני סבור שלטובת עידוד התחרות אין להגביל השקעה עד למגבלת 2.5%, כאמור, ובמיוחד אין לחשוש מצמיחה אורגנית בעקבות השקעה ושינופי פעולה עם משקיעים מוסדיים.

דרור שטרומ

הרעיון להכניס עוד שחקנים לתחרות בבנקים הוא נכון, אבל ספק רב אם המוסדיים הם השחקנים האלה, בגלל: 1. בעיית ניגוד עניינים קשה (ניתוב השקעות ציבור לחברות שהן לוות רעות וכל יתר ממצאי וע, בכר) וגם התמרץ שלהם לתחרות לוקה מאד בחסר לאור העובדה שהם מלווים ומשקיעים יחד עם הבנקים והכי חשוב - בעלי המניות בהם. מחיר הטעות בלתי מוסדיים להיות בעלי שליטה בחברות כרטיסי האשראי ובואן זירו או אש הוא בלתי סביר בעיניי. דווקא הרעיון לפתוח רשויות רזים של בנקאות לתאגידים ריאליים - רמי לוי, סופרפארם, וכד' כבר נראה נכון יותר.

שלומי שוב

עפרי, מדוע אתם חושבים באגף התקציבים שזה יתגלגל לצרכן? האם אין פה בעיה אחרת?

עפרי אשל

אז אני רוצה להתחבר לנקודה שגם אתה שלומי וגם אתה אמיר העליתם והיא הייתה גם פה שזורה לאורך התצפיות של נציגים

עפרי אשל

אני אגיד ככה. המילה ועדת בכר חוזרת כאן הרבה. היא התרחשה בדיוק לפני 20 שנה. ומאז ועדת בכר, ודני סקר בצורה מאוד טובה את כל מה שנעשה ונעשו המון צעדים. אנחנו רואים את האפקט של צעדים אלו, למרות שמפץ תחרותי אין עדיין. ולכן נדרש מהלך תשתיתי משלים שהוא לא עומד לבד, הוא מתחבר לכל מה שקרה כאן בנוף פיננסי שלנו ב-20 השנים האחרונות. והתקווה היא שלא באופן בלעדי אלא כסינרגיה עם יתר הדברים שקרו בדור האחרון, ויצליח להזיז את המחט באופן משמעותי יותר.

שלומי שוב

לגבי הנושא של ביטוח פיקדונות במשרד האוצר, דעתכם עדיין נשארה בעיניה?

עפרי אשל

חשוב להגיד לגבי ביטוח פיקדונות, שזו סוגיה שיש לה קשר למה שאנחנו מדברים היום סביב השולחן, אבל במובנים עמוקים, כי זאת סוגיה רחבה. סוגיה שנוגעת לכל המערכת הבנקאית ולא רק לשאלה של איך מייצרים מתווה רגולציה כזה יציבותי וגם אטרקטיבי שיגדיל את מספר השחקנים בשוק. ואני לא מתכוונת להתחמק מהשאלה הזאת, אני רק אומרת שצריך לשים אותה בקונטקסט הרחב יותר. זו סוגיה שבמשרד האוצר וגם בבנק ישראל צפו בה ובחנו אותה כבר הרבה שנים. אני חושבת שזו לא רק שאלה בינארית של האם ביטוח פיקדונות כן או ביטוח פיקדונות לא. אלא יש כאן, שאלה של לנתח מהם הסיכונים האפשריים כשמעבירים ענף משיווי משקל אחד לשיווי משקל אחר וצריך לתת לזה את הדעה בסוגיה עדינה ומורכבת. אני כן אגיד, בהמשך למה שהמפקח על הבנקים אמר, אנחנו מסכימים שיש מקום לבחון את השאלה.

רוני טלמור

שלום לכולם. אתייחס ממש בקצרה, עופרי ודני התייחסו בהרחבה. כמו שדני אמר, הדיונים בצוות הם מאוד יסודיים ושואפים להגיע להחלטות בהסכמה בין כל הגורמים המעורבים. במשך הרבה מאוד

שנים נעשים מאמצים רבים לעודד תחרותיות במגזר הבנקאי, בין היתר דרך פריקות השירותים השונים והנגשת המידע. הצעד שהועדה שוקלת הוא בצד המבני ולמרות הקשיים שהוא מעורר צריך לשקול אותו מאוד ברצינות כי אולי בלעדי, אי אפשר יהיה להביא לשינוי שאנחנו מחפשים לראות בשיווי המשקל התחרותי בשוק. כמובן שזה לא צעד שעומד לבד, אבל בוודאי זה צעד שהוא חשוב. הפיקוח על הבנקים נוקט פה עמדה אמיצה בכך שהוא מוכן, לצאת מאזור הנוחות שהיה בו הרבה שנים, ולנקוט צעדים משמעותיים שיאפשרו כניסה של שחקנים קטנים יחסית לצד הבנקים הקיימים, וזה מבורך. אנחנו נמצאים בשלב של בחינת המשמעויות מבחינת הפרטים של ההקלות שיינתנו ונרצה לשמוע גם התייחסויות מהשוק למודל המוצע. כן חשוב לי לומר עוד משפט אחד לגבי בכר ולגבי הנסיגה מהמודל של הפרדה בין המוסדיים לבנקים. שום דבר לא קדוש ואחר כך 20 שנה בהחלט אפשר לחשוב מחדש על כל מה שקורה. אבל ברור לנו לגמרי שהמודל שהוצע הוא לא מודל אופטימלי, ושיש פה אתגר למנוע יצירת ריכוזיות חדשה. המלצות הביניים הציעו איזון שנועד לאפשר את היתרונות תוך מזעור הסיכונים.

צבי גזבר

אהבתי את המונח שהשתמשת בו, גלגול ללקוח. בדרך כלל אנחנו רואים שני שלבים, מדברים על מקום שבו יש תחרות במקטע היצרני, ובמקטע הקמעונאי אנחנו לא רואים איך התחרות במקטע הייצור מגיעה לצרכן. זה בדרך כלל בעולם שבו אנחנו משתמשים במונח גלגול ללקוח. כשאנחנו מדברים על מכירה ישירה ללקוח, כמו מודל של בנק, שהוא פוגש את הלקוח עצמו, השאלה של איך זה מתגלגל, היא נראית לי קצת מוזרה. זאת אומרת, אם אנחנו נראה את הגופים האלה באמת קמים, באמת שואבים אליהם לקוחות, מפיקדים פיקדונות, זה נראה לי העדפה נגלית שהגופים האלה יבואו ובאים ונותנים להם ערך ומספקים להם איזה משהו שלא היה להם במערכת הקיימת. ולכן השאלה האם יעבדו עלינו, האם יכול להיות שאנחנו נעשה פה רפורמה של עוד גופי ענק יבואו ויעשו עלינו כסף. לא נראה לי שזה המונח הנכון. אנחנו נותנים פה עוד אופציות עסקיות לגופים. אם אנחנו נראה שהם באים ולוקחים, כאילו באים ולוקחים לקוחות ומגדילים את נתח השוק שלהם, אני לא כל כך מבין את החשש מזה שזה לא יגולגל אליהם. הצרכנים

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

האלה שהן כל פעם לוקחות איזשהו ענף, אפילו חלקי, אמרת שהם לא ייקחו את העו"ש, אבל זה עדיין פותח את הלקוח לאפשרות ולרעיון הזה בכלל, שאפשר לצרוך מגוון מוצרים ממגוון יצרנים.

שלומי שוב

לגבי ההצעה של רונן אגסי שבנק יציע גם לצורך העניין, פיקדונות של גופים פיננסיים אחרים, בנקים אחרים וגופים פיננסיים אחרים, זה משהו שיכול להידרש ולהתרחש בראיית תחרותית משפטית?

צבי גזבר

זאת שאלה טובה, אני לא בטוח שיש לי תשובה.

אמיר ברנע

שניה אחת אלון. דני, שמעת כאן התייחסויות לחסכון המשפחתי. אבל ישנו אלמנט מרכזי בחיסכון המשפחתי שהוא האלמנט הפנסיוני. קרה משהו באלמנט הפנסיוני כשהבנקים אינם חלק מהמגזר הזה. האם הוא יכול להיות הבסיס? בעצם באיזושהי דרך, כי בסך הכל מתוך צבירת ההון המשפחתי, הפנסיה היא מרכיב מרכזי ופה מוגשמת תחרות. אני מסתכל על דמי הניהול, אני מסתכל על החסכון הפנסיוני והשאלה אם זה לא יכול להיות הבסיס ליצירת גופים שיתחרו בבנקים על החיסכון המשפחתי.

דני חחיאשילי

אנחנו רוצים ליצור, מערכת פיננסית שיש בה מגוון של שחקנים, שמציעים מגוון של מוצרים, וכולם מתחרים אחד בשני. אז אם אתה שואל אותי האם גופים פנסיוניים הם שחקנים רלוונטיים? בהחלט, הם שחקנים רלוונטיים. הם היום חלק מהמערכת הפנסיונית, חלק מהם נמצאים כבר בעולמות של האשראי. נותנים לך אשראי כנגד קרן השתלמות, או כנגד אפילו חיסכון פנסיוני. גם את הבנקים הייתי רוצה לראות יותר בעולמות שהם לא נמצאים שמה היום, וכן לראות מגוון שחקנים שמתחרה על מגוון שירותים שהוא מציע לציבור. אנחנו פותחים פה פתח, והפוטנציאל של זה, זה שוק שהוא הרבה יותר תחרותי, לפחות בעיניי, זה אחד הכיוונים שהשוק יכול

יגיעו, אנחנו נראה באופן מובהק שהערך מגיע אליהם. זה נראה לי ברמה הפשוטה. יש את השאלה האחרת. השאלה האם הרפורמה תעבוד, האם באמת אנחנו נראה פה גופים חדשים שקמים וגופים נוספים שבאמת יוצרים את התחרות ובאמת לוקחים לקוחות ומביאים אליהם ערך נוסף.

שלומי שוב

ממה שנראה פה, בגדול המוסדיים יותר בשלים לקחת את זה, אתה רואה במקרה הזה שינוי מבחינת הלקוח? הוא יפסיק להישחק?

צבי גזבר

בסוף, בטח בתמונת המצב הנוכחית, בה ללקוח יש חשבון עו"ש אחד, הגופים המוסדיים יצטרכו לעשות איזשהו מאמץ בשביל להביא שוב איזו הצעת ערך שתיקח את הלקוח מהחשבון הקיים שלו או לגרום לו לפתוח חשבון נוסף. אני לא כל כך רואה איך הם יעשו את זה בלי לתת איזשהו ערך מסוים.

שלומי שוב

אני לא מאמין שהמוסדיים ייקחו על עצמם גם את פתיחת העו"ש. זאת אומרת, אם כבר הם ייקחו את הפיקדונות, שזה משהו תחליף לקרנות הכספיות שקיימות היום. השאלה אם זה מה שיוביל את המפץ?

צבי גזבר

יש לך התנגדות לזה שתהיה גם תחרות רק בפיקדונות ולא גם בעו"ש? כאילו, אם אנחנו מוצאים איזושהי זירה שאנחנו יכולים לבוא ולהצמיח בה תחרות, ולהגדיל בכלל את החשיבה הזאת של פריקות, שאפשר לצרוך את המוצרים במקומות שונים. וזה כבר איזשהו תהליך שאני חושב, אם מסתכלים עליו לשנייה בראייה רחבה, הוא מעבר לשאלה של השירות הספציפי שאותו לקוח צורך מהמוסדיים. אם אני יודע שאני יכול לנהל את חשבון ניירות הערך שלי בבית השקעות שהוא לא הבנק שלי, אז אני כנראה יהיה יותר פתוח לפתוח פיקדון במקום שהוא לא הבנק שלי, ולהפך. התנועות

להתפתח אליו, והשאפה שכן נגיע לשם.

אלון גלזר

ביום חמישי בנק מזרחי פרסם מצגת אסטרטגית והוא שם את הגרף של היעילות. הבנקים הישראליים הכי יעילים בעולם היום. לאומי, יחס הוצאות להכנסות מתחת לשלושים אחוזים, מזרחי אחריו, פועלים שישי בעולם, כלומר הבנקים בארץ יותר יעילים מהבנקים הגדולים בצפון אמריקה ובאירופה.

אני חושב שמה שקרה ב-15 השנה האחרונות, שהבנקים התייעלו ונעשו טכנולוגיים יותר, והציבור רק הפסיד מזה, והכי טוב רואים את זה בפיקדונות העו"ש. בשנת 2012 היו רק 12 אחוז מפיקדונות הציבור בעו"ש, וכיום כ-25% מהפיקדונות של הציבור נמצאים בעו"ש ומקבלים ריבית אפס, ואני חושב שהבעיה כמו שרון אגסי אמר, הפנס לא במקום הנכון, כלומר הפתרון לא יגיע בהכרח מהכנסת מתחרים קטנים לענף.

אני חושב שהציבור היום מקבל שירות הרבה פחות טוב, כלומר, פעם היה לנו בנקאי שדאג ללקוח, והיום אין ללקוח לא סניף ולא בנקאי במרבית המקרים, ואני חושב שהציבור לא נהנה בכלל מהטכנולוגיה ומכל מה שקרה. אם המפקח על הבנקים יודע להתווכח עם הבנק דרך המיילים לקבל פיקדונות זה מרשים מאוד, אבל בעיניי מה שהיום מקבלים זה הרבה פחות ממה שקיבלנו כשהיה לנו בנקאי.

אני חושב שהפתרון הוא בסוף לעשות תחרות בין הבנקים עצמם, כלומר אולי להכניס את חברות כרטיסי האשראי, אני חושב ששם הפתרון. הפתרון לא בבנקים קטנים, אני חושב שבסוף רק אם נייצר תחרות אמיתית בין הבנקים הקיימים נוכל להגביר את התחרות, ונכון להיום כמעט אין תחרות ביניהם בתחום משקי הבית.

אני אמנם מסכים לגמרי עם רון אגסי שהכל נמצא בפיקדונות, אבל לא חושב שחברות הביטוח הן הפתרון, מאחר ולא צריך להתחיל גם לטפל בבעיות אקטואריות ודברים כאלה כדי לדעת אם קיימת עמידה בדרישות ההון, אז אני חושב שהפתרון הוא בגופים הקיימים, ואולי חברות כרטיסי אשראי, שהינן היחידות שלדעתי יוכלו לייצר תחרות אמיתית למערכת.

שלומי שוב

הן יכולות להתחרות בבנקים למרות שיש להם כל מני ניגודי עניינים איתם? קשרים איתם?

אלון גלזר

כן, זה מקום שאתה נפגש עם הבנק ועם הפעילות הפיננסית היומיומית באמצעות ההוצאות בכרטיסי האשראי. זה מקום שאתה אתה נפגש עם הלקוח באמת. אתה נותן שירות ללקוח, שירות פיננסי מול הלקוח, ובנוסף הלקוח ירגיש נח שהפיקדונות שלו שם.

הילה קרן

צינו כאן את וואן זירו, אך גם בנק ירושלים לדעתי הוא דוגמה, גם הוא הציג ריביות גבוהות לעומת הבנקים הגדולים, בתקופה מסוימת בערך חצי אחוז יותר ולא הייתה נהירה של פקדונות אליו, והוא אפילו לא בנק חדש כמו וואן זירו. סיבה משמעותית לכך שכבר נאמרה כאן סביב השולחן, היא היעדר אוריינות פיננסית. רבים מאיתנו לא באמת מייחסים חשיבות לעוד חצי אחוז בפקדון. ואמיר, גם רבים מאיתנו לא באמת יודעים מה יש להם בחיסכון הפנסיוני, למרות שהגדרת שיש תחרות בתחום זה.

אמיר ברנע

אותי מפתיע איך זה שבנק ירושלים לא נרכש על ידי הבנקים הגדולים?

שלומי שוב

יש שם נסיבות ייחודיות

שלי תשובה

הרבה נושאים עלו פה אבל אני רוצה לחדד כמה נקודות לגבי זה. סוגיית הפריקות קיימת בהרבה מאוד מוצרים ועובדת לא רע כמו במוצר המשכנתאות. אבל אני רוצה לחדד שלטעמי באמת הסוגייה

המלצות הביניים להגברת התחרות
במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

הסטטיסטיקאי הראשי, ואמרתי לו, זה לא הגיוני שיפרסמו מודעה בשש וחצי בערב. צריך לפרסם את זה בזמן המסחר, נניח, בעשר - עשר וחצי. כתבתי כמה מכתבים, קיבלתי תשובה שהם ידונו בזה, זה היה ב-2014, וזה נמשך עד 2016. והם כנראה עדיין דנים בזה, ועכשיו הם צריכים קול קורא לציבור בשביל להחליט. נו באמת? אז רבותי, צריך להחליט. הדברים אצלנו לוקחים הרבה יותר מדי זמן. זו נקודה אחת. נקודה שנייה היא לגבי הנושא של אוריינות פיננסית / עצלנות של אנשים. הזכרת את הנושא של עצלנות. אכן יש עצלנות. אני יכול להגיד את זה גם על עצמי, בוודאי שאני רואה את העצלנות אצל אחרים, כי הברוקרטיה, ומדובר גם על השירות הבנקאי. היא מקשה על אנשים להגיע ולממש את מה שהם רוצים לעשות, זה פשוט גורם לך להתייאש. הבן אדם אומר טוב, לא, אז יש לי 40 אלף שקל בחשבון בלי ריבית וכו'. לזה נוספת הבעיה כמובן של אוריינות פיננסית שזה נושא קריטי בעיניי. יש כאלה שחושבים שזה לא יעזור. אני לא בדעה הזאת. ועדת בכר המליצה על תקציב מיוחד לנושא הזה, זה היה ב-2004, 2005, וב-2012 הקימו איזה מועצה במשרד האוצר שלא עשתה שום דבר, שבוע חינוך פיננסי, כל מיני דברים אד הוק שלא מועילים לאף אחד. גם הפיקוח על הבנקים מעורב בזה, וגם רשות ניירות ערך ושום דבר לא קורה. הדרך לעשות את זה, זה רק תקציב רב שנתי. ההערה האחרונה לגבי ועדת בכר, שאני חושב שהיא סיפור הצלחה גדול. כמובן שיש לכל רפורמה כזו את החולשות שלה. גם כתבתי על זה בספר שפרסמתי לאחרונה. הצעת הוועדה הנוכחית מייצגת בפירוש נסיגה. זו נסיגה מרפורמת בכר. עכשיו, אפשר להגיד רפורמת בכר, אוקי, זה לא קדוש. ברור שזה לא קדוש. אבל הכנסת חברות הביטוח לעניין הזה, תחת חברת החזקות, שיהיו לה כאילו חברת אחות, לא משנה כרגע איך, שתי זרועות, ואחר כך היא הופכת לבנק קטן, אולי אחר כך בנק גדול, אז מה? אז יהיה מותר לה לעסוק בהשקעות בניירות ערך או לא? מה שלבנקים גדולים של היום אסור, ומחר אולי גם להם יהיה מותר. זו נסיגה גדולה ולא נכונה מרפורמת בכר.

אמיר ברנע

מיטב תפנה לבקש רישיון בנק?

היא חשבון המשכורת. בסופו של דבר אנחנו רואים בצורה מאוד בולטת את הפער בריבית שנדרשים לתת על פקדון שאינו על ידי הבנק שמנהל את חשבון המשכורת. פער של חצי אחוז ולפעמים עד אחוז. את הפער המשמעותי הבנקים עושים מהפקדונות שצמודים לחשבון המשכורת דוגמת הפקדונות הקצרים מאוד או מהעו"ש עצמו שאין עליו ריבית. ואם ניקח את המתמטיקה של חברת כרטיסי אשראי כזאת או אחרת, וכמו שרון ציין, המחירים שהבנקים יהיו מוכנים לממן אותם הוא כאלה, שהמרווח בין הפיקדון, ועלות הרכשת לקוח בון (ולא נשכח לגייס פיקדון עולה כסף, ומשך הזמן של המוצר הזה הוא יכול להיות שלושה, שישה, שמונה חודשים), זאת אומרת נוצר מצב שהעלויות מאוד גבוהות, לא בטוח שיש כלכלה אמיתית בלגייס את הפיקדון הזה כדי לתת דרכו הלוואות כתחליף למקורות. והתחליף האמיתי הוא באמת אם אני פותח חשבון עו"ש. אני חוזר שוב לנקודה של האוריינות. אני עושה את התרגיל הזה בהרבה מאוד ישיבות, אני מבקש מכל אחד להיכנס לחשבון העו"ש שלו ולראות כמה כסף יושב בחשבון. אנשים מגלים שיש להם עשרות אלפי שקלים ולפעמים מאות אלפי שקלים יושבים בעו"ש גם אצל אנשים שכנראה רמות האוריינות היא גבוהה. לכן אני באמת לא חושב שיש לנו פה פתרון טוב אם לא יהיה חינוך מאוד מוסדר לאנשים להיכנס לאותו הסתכלות תחרותית שהם נמצאים בה במשכנתאות. במשכנתאות הם נמצאים בסטייט אופ מיינד שהוא הולך לבדוק, ובפיקדונות אין את הסטייט אופ מיינד הזה. ולכן אני חושב שאנחנו באמת מנסים לייצר תחרות עם הרבה מאוד גופים, אני לא בטוח שהם יוכלו לייצר את השינוי. אגב ככל שמישהו יותר רעב לפיקדונות ומחיר המקורות שלו יותר גבוה כמו השחקנים החוץ בנקאים הם אלה שיש להם סוגיית מוניטין לפתור למול ציבור מפיקדי הפקדונות.

צבי סטפק

לא חשבתי שאצטרך לדבר היום, אבל בעקבות הדין יש כמה דברים שאני אתייחס אליהם. אחד, בנושא ביטוח פיקדונות. זה מזכיר לי תשובות שקיבלנו פה שזה נושא מורכב וצריך לדון פה וכולי וכולי. זה מזכיר לי, כתבה בעיתון שאמרה שהלשכה המרכזית לסטטיסטיקה פרסמה קול קורא לציבור, האם להמשיך לפרסם את המדד המופיע לצרכן בשש וחצי בערב, או בעשר בבוקר יחד עם פתיחת המסחר. ולמה זה מזכיר לי? כי אני ב-2014 כתבתי מכתב למי שהיה אז

צבי סטפק

אני לא יודע, אנחנו רק בתחילת הדרך.

שלומי שוב

אבל הניתוח שהצגתי מקודם שבא ואומר שכנראה לבתי השקעות עצמאיים זה יהיה יותר כבד זה נכון?

צבי סטפק

נכון. לכן אני אומר לא קיבלנו שום החלטה, בקושי התקיימו דיון אחד או שניים בנושא.

רן שחם

יש לי רק תובנה אחת פה. כל הסיפור זה עניין של ערוצי הפצה. אוקיי? תראה מה קרה 20 שנה בגמל ובהשתלמות. יש פה ערוץ הפצה מטורף שנקרא סוכנים. שבעצם פיזר את כל השוק וגרם לתחרות מדהימה. אני חושב שבתור מוסדי, אנחנו יכולים להיות יופי של ערוץ הפצה בעניין של פיקדונות. אנחנו צריכים, גישה לפיקדונות בבנק ישראל. עם גישה לפיקדונות בבנק ישראל אנחנו יכולים מהר מאוד לשנות את כל האירוע של הפיקדונות בישראל. לא צריך, בנק קטן, פשוט תנו לנו גישה להפקיד כסף בבנק ישראל, אנחנו נפעל. וניקח את דמי התיווך הקטנים, כמו שסוכנים יודעים לקחת.

דני חחיאשילי

זה דיון חשוב, מה שאני לוקח: אחד, כולם רוצים לראות את התחרות מתקדמת. שתיים, הגופים שהם רלוונטיים היום לנושא הזה, הגופים החוץ בנקאים, חברות כרטיסי אשראי הן החברות הגדולות, הן נחשבות הגדולות והם 0.6 אחוז מסך הנכסים של המערכת הפיננסית. אז גם כשאנחנו מדברים על חברות החזקה פיננסיות, שיוכלו להחזיק בנקים קטנים עד שיעור של 2.5% 50 אחוזים באישור הנגיד ושר האוצר, כלומר, יהיה לי גוף שהוא היום חצי אחוז, הוא יהיה חמישה אחוז. איך ייראה העולם התחרותי כשגוף כזה יגיע

לשם? זה אומר שמהו פה יזוז. שלוש, ברגע שהוא עובר את 50 מיליארד, ההסתכלות עליו היא כבר כגוף גדול, זאת אומרת, חלות עליו כל ההוראות שלנו. כולל יחסי ההון היותר גבוהים. זאת 50 מיליארד זה בערך 2%, וכבר בסף הזה ההוראות היציבותיות הן חלות באופן מלא על הגופים האלה. זה אומר שהם הגיעו כבר לגודל שהם מתחילים להיות רלוונטיים פה להסתכלות המערכת כולה. ארבע, שמענו פה על הרפורמות האחרות, ציינו את הבנקאות הפתוחה, ציינו פה גם אחרים את כל הרפורמות האחרות, זה בדיוק זה. אנחנו מתחברים לשמה. נקודה אחרונה, גם בהמשך למה שאמרנו פה בדיוק עכשיו. יכולים להיות מודלים שונים שבאמת אנחנו נראה את העולם הזה עובד. וזה לא חייב מודל של רישיון בנקאי. יכול להיות גוף שמתווך בפיקדונות לבנקים אחרים. יש מודלים כאלה בעולם, אנחנו לא, סגורים בפני מודלים שונים. אנחנו פה מנסים לבנות איזו תשתית ומגרש משחקים, שבסוף האחריות היא של הגופים לבנות את המודל העסקי שמתאים להם. ואני מסכים פה עם מה שנאמר פה על ידי צבי מרשות התחרות, אם הגופים האלה ירצו להיכנס, הם יצטרכו לתת ערך. ולכן כשהם יתנו ערך, אז אנחנו באמת נראה פה את הדברים משתנים.

איתן מדמון

ברשותכם, אני רוצה לתת מבט על של הנתונים. לתפיסתי, וראוי שגם לתפיסת הוועדה, ברפורמה משמעותית שכזאת, צריך להבין בכלל איזו בעיה באים לפתור. ומה המשמעות וההשלכות של אותו פתרון בהקשר ההמלצות. אני לא בטוח שזה נעשה. לפחות, כמו שאני ציפיתי שיעשה. לא ראיתי נתונים מהתהליך הזה. אני רוצה כן לשים פה כמה נתונים שקשורים לעולם הזה. בואו נתחיל עם נושא הפיקדונות. עכשיו תראו, כשאומרים יקר, זול, בדרך כלל בודקים את זה בהשוואות בינלאומיות, זה מה שמקובל. עכשיו מישהו בדק את ההשוואות בינלאומיות וראה מה קורה בישראל ומה שקורה בעולם? בואו נתח את הנתונים. הנתונים מפורסמים על ידי בנק ישראל. אנחנו נמצאים בין שלושת מדינות הטובות ביותר בנושא הזה. בריטניה, שיעור התמסורת הוא 77 אחוז, אוסטרליה 75 אחוז, והפלא הבאה בתור, ישראל עם 74 אחוז. אנקדוטה, ארה"ב, כפי שאמר פרופסור ברנע, השוק התחרותי, אני חושב הכי תחרותי שקיים בעולם. בנושא פיקדונות, שיעור התמסורת בארה"ב הוא 40 אחוז. 40 אחוז! (אגב כל הנתונים שאני

המלצות הביניים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

אחד, התייעלות. שתיים, האינפלציה. זו המערכת הבנקאית היחידה בעולם שמחזיקה נכסים צמודי מדד ונהנית מהם, מה שלא קורה כמעט בכל מקום. שלוש, כושר ההתאוששות המשקית בישראל, הוא בהגדרה הרבה יותר טוב ביחס למה שקורה בעולם וזה משוקף גם בתוצאות המערכת הבנקאית. כנראה ששיווי המשקל הזה, כמו שנאמר פה דרך אגב, ביושר, הוא לא כל כך ישתנה, כי זו נקודת האיזון הנכונה. כי זה הנתונים, זה המספרים. אבל החלטתם כבר להתקדם עם רפורמה, ואתם זורקים לפח עקרונות של ניגודי עניינים ואינטרסים בוועדות שונות של עשרות שנים אחורה, תחילו את זה לכל המערכת הפיננסית. תנו גם למערכת הבנקאית אפשרות לפתח בתחומים שבהם היא מצטיינת. בשיווק מוצרים פיננסיים, ביעוץ הפנסיוני, הרי מערכי הייעוץ הפיננסיות במערכת הבנקאית, הינה המערכת האובייקטיבית היחידה שקיימות בשוק. תנו לנו לתווך ולהפיץ לציבור עוד מוצרים פיננסיים באובייקטיביות מלאה, תרחיבו את תחומי הפעילות.

דבר אחרון, אני רוצה להגיד עוד משהו, בנושא שכר בכירים, אני חושב, שהוועדה עושה פה עוול גדול. שהיא באה ולוקחת את נושא שכר הבכירים והופכת אותו לנושא תחרותי ויתרון תחרותי. לא יכול להיות כזה דבר. כבר היום יש אפליה שאין לה מקום ואין בה הגיון החוק מעוות ויוצר בעיות לא פשוטות. הוועדה מודה שמדובר בחוק לא טוב. ובמקום לתקנו, מציעה תיקון שיגדיל את העיוות ואת האפליה. יש פרמטרים מאוד ברורים איך קובעים מדיניות תגמול, והחוק מעוות אותם ולא מאפשר אותם. זה נזק רוחבי לכלל המערכת הפיננסית.

ישראל מימון

שני דברים הכי מלמעלה. יש המון המון שאלות של שאלות. ושלומי אתם שלחתם המון שאלות. בסופו של דבר, 77 שנה מדינת ישראל קיימת, בעזרת השם לעוד המון שנים. 20 שנה שכולם מציינים אחרי ועדת בכר. ובסופו של דבר, צריך לשאול את עצמנו, מכל ההמלצות, מה אנחנו רוצים? אנחנו רוצים תחרות? רוצים להוסיף עוד שחקנים? באשראי העסקי נכנסו המוסדיים, נכנסו גופים אחרים. נוצרה תחרות באשראי העסקי.

בבנקים אם יכנסו עוד שחקנים, סביר להניח כמו שאמרה עפרי, כמו שאמרה גם הוועדה, שתהיה תחרות. עכשיו נשאלת השאלה של ריכוזיות. אמר את זה הכי טוב, יוגב גרדוס, באיזה משפט. רוצים

מציג פה בשוק הקמעונאי בלבד) בחנו את הפער בין ריבית הבנק המרכזי לבין הריבית הממוצעת באשראי הצרכני. גם כאן, הממצא מאוד מפתיע. באיחוד האירופאי, הפער הינו 174 אחוז. ארה"ב גם בין 170 ל-160 אחוז, תלוי כי שמה יש קצת שונות יותר גדולה. בישראל 107 אחוז, מתחתינו נמצאת אך ורק בריטניה. 98 אחוז, לא פער כזה גדול. דהיינו, בעולם הפיקדון והאשראי הקמעונאי, ישראל ממוקמת במקום השני או השלישי הכי טוב בעולם. עכשיו, אתם רוצים הוכחה? נורא פשוט. תשאלו את עצמכם, אם כל כך נהדר פה, ויש פה בוננזות עצומות בשוק הקמעונאי, למה הבנקים הזרים לא הסתערו על השוק הישראלי? יש להם פה נציגויות, יש להם פה תשתיות, יש להם תשתיות גלובליות, בשנייה הם מיישמים את זה. הרי הכי מדהים פה, הכי קל פה. עכשיו עוד נתון אחרון. מדובר פה על היעילות. אני אתייחס ליעילות. נכון, בישראל המערכת הבנקאית הינה יעילה מאוד ביחס למה שקורה בעולם. ולפני שתקפצו, אגב, הפער לא נובע מסגירות סניפים, אנחנו נמצאים במקום הטוב ביותר בעולם או בין הטובים בעולם, בכמות סניפים לאלף קילומטר. וגם קצב סגירות הסניפים בישראל הוא נמוך בחצי, זאת אומרת הוא חצי מזה שקורה בממוצע של OECD. אלו הנתונים.

עכשיו, רצינו גם לבחון את עצמנו. אם אנחנו מחזירים באמת ללקוחות חלק מאותן מקורות התייעלות. אז אני אתייחס לדבריו של אלון גלזר, שטען שהתייעלות הבנקים לא מגיעה ללקוח. אתן לך כמה אנקדוטות קטנות. פעם כדי להפקיד צ'ק, היית צריך ללכת לבנק עם הצ'ק, ולשים אותו על הדוכן. מה שהיום אתה עושה את זה בארבע שניות עם הנייד. מבחינתך, זה קורה סתם, זה קסם. זה לא קסם אלון. יש פה הרבה מאוד עבודה, יש פה הרבה מאוד תשתית, יש פה הרבה מאוד טכנולוגיה, יש פה הרבה מאוד הגנות סייבר, זה הרבה יותר מורכב מאיך שזה נראה. אבל בחנו את עצמנו בכל זאת, אמרנו רגע, בואו נבדוק מספרים, כי מספרים זה הדבר הענייני. בחנו את היקף הכנסות, בדומה ליעילות, את היקף הכנסות שלא מריבית ביחס להיקף הנכסים וראינו פה גם ירידה. דהיינו גם הציבור נהנה מהתייעלות המערכת. אתה רוצה דוגמה? למשל, תסתכל כמה עלה ניהול חשבון עו"ש לפני עשר או חמש עשרה שנים, וכמה עולה היום. אני אמשך, נכון לוועדת שטרם, 60 אחוז מכספי הציבור היו בעו"ש. 60 אחוז מכספי הציבור. כיום כ-23 אחוז. מה מפריע פה לכולם? ברור שזה הרווחיות של המערכת הבנקאית, שאכן, קצת יותר גבוהה, או יותר מדי גבוהה ביחס למה שקורה בעולם. וזה למה, כי יש במשק הישראלי כמה נקודות שונות ממה שקורה בעולם.

המלצות הביניים להגברת התחרות
במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי

לבעיית המוצא...

צריך לדעתי להיזהר כאן שהדוח של הצוות לא יהיה "מראית עין". כמו שהדברים נראים כנראה שלבנק קטן אין בהכרח זכות קיום כאן בתנאים הנוכחיים ואלו הכיוונים שצריך לשנות. אני חושב שהסיפור של בנק איגוד שנסחר שנים במחצית מהונו לאור החסרונות לקוטן (לרבות בהקשר של מערכות מידע) ונבלע בסופו של דבר על ידי מזרחי טפחות המחיש את זה הכי טוב שיש. בהקשר הזה מאד מעיינן מה שהמפקח אמר היום לגבי שני בנקים בינלאומיים שפנו בנושא ושווה מאד לבחון את ההצעה המהפכנית לדעתי של מנכ"ל מגדל שנאמרה כאן היום בדיון לפיה הפתרון צריך להגיע מחיוב הבנקים כך להציע את החלופות הקיימות, לרבות אצל המתחרים. ולסיום, חייב להזכיר את הבעיה החמורה עם נושא התקינה החשבונאית, אי אפשר לחיות עם זה שלא ניתן להגיד שדוחות גופים פיננסיים בישראל לא ערוכים בהתאם ל-IFRS. גם אם נשים את הבנקים בצד וזה ברור לי שנטייית הלב של הפיקוח היא לעבור ל-USGAAP לדעתי כשלב מיידי חייבים להעביר את חברות כרטיסי האשראי ל-IFRS וככה גם צריך לדווח גוף שיכנס לשערי הרפורמה המוצעת. תודה רבה לכולם.

שתהיה תחרות? מאה אחוז. מי מסוגל לתת פייט? מי מסוגל לתת צריכה לשאול את עצמה, הממשלה, הרגולטורים פייט? והמדינה צריכה לשאול את עצמה. מה אנחנו רוצים? אנחנו רוצים תחרות צריכים לשאול את עצמם. מה אנחנו רוצים? אנחנו רוצים תחרות עם הבנקים? זה הערך העליון? אם זה הערך העליון, אז לכו עד הסוף ותנו את הכוח למי שיש לו יכולת לתת פייט לבנקים. רונן אגסי כבר פירט למה למוסדיים יש את נקודת הפתיחה. ואייל מעיד, וגם שמוליק העיד, כמה זה קשה להיכנס לעולם הזה. אבל יש נקודת פתיחה מצינית. אז נכון, יש את השאלה מצד אחד, של השאלה של ריכוזיות לא ריכוזיות, אפרופו ועדת בכר. ויש את השאלה, מה רוצים בסוף להשיג. אם רוצים להשיג, והערך העליון, רוצים להשיג עוד שחקן ועוד תחרות, בוא, מסתכלים על הזירה, רמי לוי וכולי וכולי. בסוף למוסדיים יש את העומק, את היכולת, את הראייה הרגולטורית, את היכולת לעבוד עם רגולטורים פיננסיים כדי לתת את הפייט הזה. ואמר את זה יוגב גרדוס. אני רוצה לתת, נכון, יש שחקנים חזקים, אני רוצה לתת כוח לשחקנים חזקים על מנת שהם ייתנו פייט לחזקים ביותר.

שלומי שוב

כמה דברים לסיכום של הדיון המעניין שלנו היום. חייב להגיד שמזמן לא ראינו אחדות דעים כזאת בין הרגולטורים השונים, מניח שזה נובע מכך שכולם השתתפו בצוות הבינמשרדי ומחויבים לעמדה גם אם לא כל אחד משוכנע באופן מלא, אבל חשוב גם שיעשו חשיבה מחודשת בעקבות הדיון המשמעותי שהיה לנו היום. אני בכל מקרה לא מסכים עם העמדה של רשות התחרות וחושב שכמו שהדבר מוצעים כעת הוזלת עלות המימון בכל מקרה לא תגולגל לצרכן! כפי שראינו היום הגופים הרלבנטיים לא יוצאים מגדרם להיכנס להצעה, כי מה שרלבנטי מבחינתם זה אך ורק גיוס פיקדונות ולא עו"ש. מעבר לזה שלא רק שזה לא יביא לשינוי המיוחל בתחרות, אלא גם עבור הפיקדונות יש להם כבר כיום פתרונות חלופיים, לרבות קרנות כספיות חדשות עם תשואה ידועה מראש. מה גם שהם אומרים שאפשר מבחינתם לוותר על כל המהלך ופשוט לחבר אותם לגיוסים ישירים מבנק ישראל... אגב, אם שמתם לב חברות כרטיסי האשראי לא דיברו היום וזה אומר לדעתי הרבה - שהם כרגע המועמדים העיקריים לרפורמה המוצעת להערכתי לאור "העלות" התוספתית היחסית מבחינתם של הרגולציה - אבל גם שם אני לא רואה שהם פונים למסלול העו"ש, מה שמחזיר אותנו

רשימת משתתפי פורום שווי הוגן לפי סדר
א-ב'

הראל שרעבי	גיל רז	אנה ססי ברודסקי	אייל רופ	אבי בן נון
ואדים פורטנוי	גל סטאל	אסי זלמנוביץ	איילת נעים לבנון	אבי ברקוביץ
ורד אורן	גל עמית	אסף נחמני	איל שנהב	אבי גיגי
זיו כהן	גל פריידן	אסף סגל	אילה רזניק-דותן	אבי וורשביאק
חגי שרייבר	גלי כספרי	אסף עבדה	אילי פיטרמן	אבי לאור
חגית ארגוב	גלי עטרון	אסף צימרמן	אילן גילדין	אבי לוי
חובב אלסטר	גלית בן נאים	אסף רז	אילן פלסו	אבי נוימן
חוה שכטר	גלית ברודו	אסתר גילעז-רן	אילן רביב	אבי קמחי
חיים חבין	דגנית דניאל	אפי סנדרוב	אילנית אדסמן	אבי שטרנשוס
חן ליבליך	דוד אמור	אפרת דרסלר	איציק מורוביץ	אבי שמחון
חן רייכמן כהן	דוד ברוך	אפרת טולקובסקי	איריס חסקי	אביבה בן משה
חנוך דננברג	דוד האן	אפרת לביא	איתי דראי	אביה ספיבק
טארק דיבני	דוד סבן	ארז טל	איתי טמקין	אביטל וינבר צוהר
טדי לין	דודו זקן	ארז ינקלוביץ	איתי מוקוטוב	אביטל מגידיש
טובי פישביין	דודו סלמה	ארז סופר	איתי מקמל	אבישי בן חיים
טום טרילניק	דולב בן אבי	אריאל גנות	איתי קדמי	אברהם פרוכטמן
טיבי רבינוביץ	דור שחם	אריאל כהן	איתן מדמון	אברמי וול
טל הפלינג	דורון זנדר	אריאל פשין	אלדד ערן	אדם אבו שמיס
טל חי ציון	דורון ישראלי	אריה וירצבורגר	אלדר בן רובי	אהוד מוריה
טל ישראלי	דורון סייג	ארנון אלבק	אלה תמיר שלמה	אהוד קמר
טל כהן	דורון שעובי	ארנון שגב	אלון אלירז	אהרון עפר
טל לירז	דורין אבריאן	בארי כספי	אלון גלזר	אהרון פרנקל
טל נשרי	דידי ידידיה	בועז דהרי	אלון זקן	אודי גרינברג
טל עצמון	דליה טל	בועז ורשבסקי	אלון כץ	אודי סול
טלי ארם	דן אבנון	בועז סטמבלר	אלון קאופמן	אופיר שריד
יאיר אוחיון	דן בראון	בוריס לייטוס	אלי אליה	אור חרוש
יאיר לוישנטיין	דן גיב	בן אוריון	אלי אלעל	אור קליינמן
יבגני אוסטורובסקי	דן וייס	בנצי אדירי	אלי טובול	אורי אלטשולר
יבגניה קרמר	דן עמירם	ברוך סאומה	אלי כהן	אורי גלאור
יגאל וידאל	דן פרנס	ברית לבנון	אלי לזרוב	אורי גלאור
יגאל נוימן	דנה נויפלד	ברק בנסקי	אלי שמעוני	אורי סירקיס
יהודה בדור	דני ויטאן	ג'קי אהרון	אלינור זקן	אורי שירן
יהודה בן אסאייג	דני חחיאשילי	גדעון בן נון	אלינור מאיר	אוריאל גורן
יהודה ונדרולדה	דניאל פסרמן	גדעון סיטרמן	אליעד בן אבי	אורית קרמר
יהלי רוטנברג	דניאלה אליגון	גואנה ויסמן	אלעד בנבגי	אורלי דותן
יואב אטיאס	דניאלה קטוב	גור נאבל	אלעד כהן	אורן בירן
יואב בן אור	דפנה שפירא	גיא אלמאסי	אלעד צינמן	אורן הר נבו
יובל באר אבן	דקלה לביא-פישר	גיא טבייאן	אלעד שפר	אורן וולך
יובל גביש	דרור בירן	גיא לקן	אמיר ברנע	אורן משה
יובל זילברשטיין	דרור גד	גיא מני	אמיר דוידוב	אורן פרנקל
יובל שיתאית	דרור שטרומ	גיא נתן	אמיר הסל	אורן פרנקל
יג'ין קנדל	הדר ברין	גיא סבח	אמיר וידר	אורן קופר
יולי פרלמן	הדר וינר	גיא רוטקוף	אמיר סוראיה	אורנה ואגו
יונה גושן	הודיה למפרט	גידי שלום בנדור	אמיר קופרשטוק	אחיעזר לוי
יונל כהן	הילה קונפורטי	גיוורא רם	אמית ובר	אייל בן אבי
יוסי אלישע	הילה קרן	גיל כהן	אנאבל סער	אייל גפני
יוסי בן ברוך	הירל דותן	גיל כץ	אנדרו אביר	אייל הירדני
		גיל צ'רצ'י	אנה ברנשטיין שוורצמן	אייל פלם

רשימת משתתפי פורום שווי הוגן לפי סדר
א'-ב'

רועי יחזקאלי	ערן שחם	ניצן סנדור	לירון ישראלי	יוסי גולדפינגר
רות רלבג	ערן שלזינגר	ניר הלפרין	לירז חקמון	יוסי כחלון
רז יונאי	פרידה עבאס-יוסף	נירית היבי	לירן לובלין	יוסי לוי
ריטה בעל טכסא	צבי איציק	נירית כהן	מאור דואק	יוסי מטרני
רימה ברנר	צבי גזבר	נמרוד ספיר	מאיה גרטי גלבע	יוסי רזניק
רם לוי	צבי וינר	נעם וייצנר	מאיה הרן-רזן	יוסי רייטן
רן צדיקרי	צבי סטפק	נעמי שפירר בלפר	מאיה לגרבאום	יוסף פריימן
רן רידניק	צביקה בק	נתלי רז	מאיה נגר	יועד כוכבי
רן שחם	צביקה שכטר	סבינה בירן	מאיר סלייטר	יורם לביאנט
רעות ברון	צור פניגשטיין	סבינה לוי	מודי שפירר	יורם עדן
רעות רגב	צחי אליאש	סיגל יששכר	מוטי דביר	יזהר קנה
רפי קרימן	צחי ארצי	סימה שפיצר	מוטי ציטרין	יניב אבאדי
רקפת רמיגולסקי	צחי גזזורי	סלע קולקר	מורן אופיר	יניב אבדי
רקפת שני	צחי פרץ	סמי בבקוב	מורן משה חנציס	יניב גרינשטיין
שגיב מזרחי	ציפי חכם	סער וינטראוב	מיטל נוביק	יניב מאיר
שולי ברמלי גרינברג	צפירי הולצבלט	עדי אבן	מיכאל אסולין	יניב סביון
שחר רניה	קארין טוילי	עדי דאובר	מיכל אבטליון - ראשוני	יניב פגוט
שי אברמוביץ	קובי לוי	עדי הוברמן מזוז	מיכל בן שימול	יעל אלמוג
שי אהרונביץ	קובי מלכין	עדי מרום	מיכל גור-כגן	יעל אנדרון
שי צסלר	קים שהם ניר	עדי סקופ	מיכל רז	יעל גרסי
שיר סער	קים שהם ניר	עדי פארי הרפז	מיקי זכריה	יעל וייס
שלומי ברטוב	קרן ולדנר	עדי פוזנר	מירי קמחי	יעל לרנר פירסט
שלומי דוידוב	קרן זורנר פילוסוף	עדי צפדיה	מישל אוחיון	יעל שכטר-סיטמן
שלומי וינר	קרן לוי	עדן אמנון	מישל דהן	יפית יונסוף
שלומי פרילינג	ראובן קידר	עודד בכר	מני נאמן	יפעת פלקון שניידר
שלומי שוב	ראול סרגו	עודד שריג	מרים שוורץ	ירון הרפז
שלי סולטניק	ראם רצון	עומר וונש	מרק זק	ירון שמאי
שלי תשובה	רגינה אונגר	עופר ברנדט	משה אטיאס	ירונה שלום
שלמה אייזיק	רובי חכמוב	עופר הורביץ	משה ארנסט	יריב מדר
שלמה מור-יוסף	רויטל פיאהה היכל	עופר ינקוביץ	משה בר סימן טוב	ירין שלוש
שמואל האוזר	רוחה לוי	עופר פרייליך	משה ברקת	ישראל מימון
שמואל שורץ	רולנד עם שלם	עידו עמיר	משה גדנסקי	כארים כנעאן
שמוליק בן טובים	רון הדסי	עידית גילאור רביץ	משה חיים סאגרון	כפיר אילני
שני גלנט פרנקפורט	רון זרניצקי	עירית רוט	משה פרידמן	כפיר בטאט
שרון גור	רון פאינרו	עירן פאר	משה קאשי	כפיר קלדרון
שרון זאורבך	רון שטיין	עמי בר משיח	נבו ברנר	כרמל קני
שרון חנס	רוני זוכוביץקי	עמית טרגרמן	נדב רבן	לבנת מזרחי רינסקי
שרונה צדוק	רוני טלמור	עמנואל אבנר	נדין טרכטנברג	לוי שטרסלר
שריה אורגד	רוני כצנסלון	ענבל פולק	נוי בסון	לי-אור אבינועם
שרית וייסטון	רוני עפר	ענת כנפו	נועה לב גולדשטיין	ליאו ליידרמן
שרית פלבר	רונית בודו	עפרי אשל	נועה נווה	ליאור ברק
ששי זינגר	רון אגסי	עפרי שלו	נועם בועז	ליאור קוור
תום טרילניק	רון ברקוביץ	ערן אלעד	נועם הויזליך	ליאת אשכנזי
תמי גוטליב	רון וינוגרד	ערן גרנות	נורית טויטו	ליאת גרבר
תמיר פוליקר	רון יפו	ערן היימר	נטלי גייקובס	לידור לבקוביץ
תמר ברנוי גוטלין	רועי גבע	ערן יעקובי	נטע ורדי	ליטל גינדיס
תמר לוי בונה	רועי גולן	ערן לפל	נטע רוט רוזה	לילי איילון
תמר רמות ניסקה	רועי טורם	ערן עמרם	ניסן דר	ליעד ברזילי

רשימת דיונים משנים קודמות

תשפ"א

- מפגש נובמבר 2020: "פערי רגולציה בסקטור הפיננסי על רקע מבנה השליטה בחברות הביטוח".
- מפגש דצמבר 2020: "מגמת ההשקעות החברתיות (ESG): הצדקה ומתודולוגיית שווי, שאלת הגילוי ואחריות דירקטוריונים"
- מפגש ינואר 2021: "ניהול סיכונים סייבר בסקטור הפיננסי והשירותי על רקע פרשת שירביט והאירועים האחרונים"
- מפגש פברואר 2021: "מיסוי לוקאלי של גופים רב לאומיים: עקרונות הקצאת נכסים לא מוחשיים ורווחים"
- מפגש אפריל 2021: "חברות ללא בעל שליטה: הגדרת שליטה ויחסי דירקטוריון הנהלה על רקעמהתזכיר החדש לתיקון חוק החברות".
- מפגש מאי 2021: "מבול ההנפקות ודילמת מודל-SPAC סימני התאוששות או סיגנל למשבר עתידי בשוק ההון"
- מפגש יוני 2021: "בחינת הצורך בשקל דיגיטלי בישראל וההשלכות על המגזר הפיננסי"

תשפ"ב

- מפגש דצמבר 2019: "סוגיית המשך השימוש בחברות הייעוץ לאסיפות הכלליות על רקע הצורך באקטיביזם מוסדי"
- מפגש ינואר 2020: "נאותות שיעור ההיוון (cap rate) של נדל"ן מניב בישראל, על רקע פערים מתמשכים בין שווי שוק להון עצמי בחברות נדל"ן מניב ולאור מחירי עסקאות בפועל".
- מפגש פברואר 2020: "אופן בחינת ירידת ערך נכסים לאחר כניסתו לתוקף של IFRS 16".
- מפגש אפריל 2020: "הערכות שווי לצורך דוחות Q1 בעקבות משבר הקורונה: מדידת שווי הוגן (לרבות נדל"ן להשקעה) ובחינת ירידת ערך נכסים (לרבות מוניטין)".
- מפגש מאי 2020: "השפעת המשבר על יכולת הפירעון של אגרות חוב על רקע מתווה הדגל של רשות שוק ההון".
- מפגש יולי 2020: "השתקפות משבר הקורונה בדוחות הבנקים: ניהול סיכונים פיננסיים וצפי לרווחיות".

תשע"ט

- מפגש יוני 2019: "כניסת אמזון והמסחר המקוון: השלכות על הקניונים ומרכזי המסחר בישראל ושוויים".
- מפגש מאי 2019: "הפיקוח על מתן אשראי מוסדי ובנקאי ללווים גדולים על רקע מסקנות וועדת כבל".
- מפגש אפריל 2019: "מניות הקנאביס: בועה או מודל עסקי ממשי?"
- מפגש פברואר 2019: "מבט מימוני ביקורתי על חוק חדלות פירעון"
- מפגש ינואר 2019: "השלכות עליית פרמיות הסיכון בשוק האג"ח: מתמחור נכסים ואשראי ועד לפעילות הריאלית".
- מפגש דצמבר 2018: "המעבר של חברות הביטוח לסולבנסי I: כיצד ניתן ליישב את הסתירה בין המאזן הכלכלי החדש לבין מחיר השוק?"
- מפגש נובמבר 2018: "הערכות שווי על רקע מהפכת החכירות - האם קיימת טעות מתודולוגית בהבחנה בין הוצאה תפעולית לבין הוצאה פיננסית?"

תשפ"ד

- מפגש נובמבר 2023: השלכות המלחמה על דוחות הרבעון השלישי: תיאום ציפיות אל מול הרגולציה
- מפגש דצמבר 2023: "השלכות המלחמה על הערכות שווי בדוחות 2023 לאור תחזיות המאקרו והשינויים בשוק הסחיר"
- מפגש ינואר 2024: מיסוי קרנות ההשתלמות על הפרק: סגירת עיוות על רקע הטבות המס לחסכון או נטל לא הוגן בעקבות המלחמה?"
- מפגש פברואר 2024: "המעבר של חברות הביטוח לדיווח על פי IFRS 17: צפי השפעה, דילמות ניהוליות והשלכות על השוואה רוחבית בשוק ההון".
- מפגש מרץ 2024: "קרנות ההשקעה הפרטיות: מהגדרת 'משקיע כשיר', דרך אופן שערור נכסיהן ועד לצורך בפיקוח על פעילותן"
- מפגש מאי 2024: "כיצד יוצרים תחרות אפקטיבית במערכת הבנקאית הקיימת? החל מרפורמה ברישוי עד לבנקאות פתוחה"

תשפ"ג

- מפגש נובמבר 2022: "השלכות עליית הריבית על הערכות שווי, תמחור ניירות ערך לפי ענפים וניהול סיכונים פיננסיים"
- מפגש ינואר 2023: "קיומו של דמיון במבנה תיקי ההשקעה של הגופים המוסדיים בישראל והקשר לרמת התחרות בשוק ההון וליציבות הפיננסית, על רקע דוח הריכוזיות"
- מפגש מרץ 2023: "האיגוף בישראל ביטחון האחרונה: אתגרים והשלכות"
- מפגש מאי 2023: "כשלים בניהול סיכונים בבנקים בעולם: האם תופעה נקודתית או מערכתית ומהן ההשלכות על הסקטור הפיננסי בישראל?"
- מפגש יוני 2023: "איכות הדיווח הכספי והביקורת בעידן ה-AI: חסמים והשלכות על שוק ההון".

תשפ"ב

- מפגש נובמבר 2021: הרפורמה המוצעת באג"ח מיועדות: רציונל והשלכות תקציביות ואקטואריות
- מפגש דצמבר 2021: "המלצות ועדת חודק - חשיבה מחדש במלאת עשור ליישומן"
- מפגש פברואר 2022: לקראת אימוץ המלצות ועדת יפה: האם המלצה על מעבר למסלול לניהול השקעות פאסיבי ולמודל דמי ניהול בשיטת "הכל כלול" ייטיבו עם הציבור?
- מפגש אפריל 2022: קריפטו בשוק ההון: האם השקעה של חברות ציבוריות ושל גופים מוסדיים במטבעות קריפטוגרפיים היא לגיטימית?
- מפגש מאי 2022: "הכניסה לתוקף של מודל הפסדי האשראי החזויים (CECL) בבנקים: יישום והשלכות על רווחיות הבנקים והתשואה להון"

- מפגש דיון מאי 2016: "חוק שחר הבכירים-היום שאחרי: ניהול הגופים הפיננסיים והשלכות הרוחב"
- מפגש דיון אפריל 2016: "מיהו 'משתתף שוק' (Market Participant)? דיון מחודש בפער שבין הערכות השווי לבין מחיר הבורסה"
- מפגש דיון פברואר 2016: "קרנות הפנסיה: השפעת הרפורמות המוצעות על המודל המימוני והעסקי"
- מפגש דיון ינואר 2016: "בין התחייבות להון: פרמיית הסיכון באג"ח COCO - תמחור והשלכות"
- מפגש דיון דצמבר 2015: "סולבנס 2: השינויים הצפויים באסטרטגיה הניהולית של חברות הביטוח"
- מפגש דיון נובמבר 2015: "ביטול הדוחות הרבעוניים לתאגידים קטנים: הקלה ברגולציה או פגיעה במשקיעים?"

תשע"ח

- מפגש דיון יוני 2015: "PCAOB בישראל: האם נחוץ פיקוח חיצוני על רואי החשבון?"
- מפגש דיון מאי 2015: "הדוחות הכספיים כמידע פנים: אירוע מידי או מתמשך?"
- מפגש דיון מרץ 2015: "אי תלות של מערכי שווי: קריטריונים והשלכות"
- מפגש דיון פברואר 2015: "התנגשות בין משפט, חשבונאות והערכות השווי בהבחנה בין התחייבות להון"
- מפגש דיון ינואר 2015: "תביעות ייצוגיות בעקבות הצגה מחדש של דוחות כספיים: הקשר בין דיווח כספי לשווי ניירות ערך"
- מפגש דיון נובמבר 2014: "מסקנות ועדת האיגוח לאור הארביטרז' הבנקאי במסחר בסיכונים אשראי"
- מפגש דיון דצמבר 2014: "האם הפער בין סולם דיוג מקומי לסולם דירוג גלובלי משפיע על תמחור בחסר של סיכון האשראי באג"ח הקונצרני ומנה השלכות על סוגיית השוק העמוק?"

תשע"ד

- מפגש דיון יולי 2014: "דיבידנד בעידן הפוסט רעיוני: כיצד צריך להראות מבחן הרווח החדש?"
- מפגש דיון מאי 2014: "האם קיים שוק עמוק לאג"ח קונצרני בישראל?"
- מפגש דיון אפריל 2014: "השפעת הירידה בשכר הטרחה של רואי חשבון על איכות המידע בשוק ההון"
- מפגש דיון פברואר 2014: "חוק הריכוזיות: השלכות על הדוחות הכספיים"
- מפגש דיון ינואר 2014: "שווי הוגן: קביעת ניכוי ראוי בגין העדר סחירות (לרבות סחירות נמוכה) ומניות מיעוט"
- מפגש דיון נובמבר 2013: "דוחות הסולו על רקע ההצעה לביטול: תועלת מול עלות"

תשע"ח

- מפגש דיון מאי 2018: "כיצד יוצאים מהמשבר במקצוע ראיית החשבון: החל ממתכונת בחינות המועצה ושכר המתמחים ועד למהפכת הביקורת"
- מפגש דיון אפריל 2018: "עשור וחצי לדוח ברנע הדור הבא - חשיבה מחודשת ושאלת אחריות דירקטורים על נתוני חברות בנות וכלולות"
- מפגש דיון פברואר 2018: "מתודולוגיית מחירוני הרכב והשלכותיה רחבות ההיקף על שוק הרכב ונגזרותיו: החל מביטוח ושווי השימוש, דרך דוחות כספיים ושווי בטחונות ועד לתנופת האשראי הצרכני"
- מפגש דיון ינואר 2018: "הצורך באסדרת מידע כספי לא חשבונאי: החל מנון גאפ, דרך מידע פרפורמה ועד למטריקות ענפיות חדשניות"
- מפגש דיון דצמבר 2017: "ההשלכות של כניסת החכירות התפעוליות לדוחות הכספיים: הערכות שווי, מינוף, והתנהגות עסקית ריאלית"
- מפגש דיון נובמבר 2017: "תופעת ה-ICOs: האם מטבע דיגיטלי הוא נייר ערך במסגרת גיוס הון?"

תשע"ז

- מפגש דיון יולי 2017: "כניסת מניות הבכורה לשוק ההון הישראלי: רלוונטיות, כדאיות והשלכות"
- מפגש דיון מאי 2017: "מהפכת הדיווח שנבלמה: האם החרגת הרשויות המקומיות מדיווח על בסיס צבירה מוצדקת?"
- מפגש דיון אפריל 2017: "החמרה באחריות דירקטורים בחלוקת דיבידנד? השלכות פס"ד מלגר על יישום מבחן יכולת הפירעון והקשר למבחן הרווח"
- מפגש דיון פברואר 2017: "רפורמת הדיווח המוצעת בבנקים: האם הדוחות מספקים מידע רלבנטי ושימושי, בין היתר על רקע התמורות הטכנולוגיות?"
- מפגש דיון ינואר 2017: "כיצד מתמחרים רעיון? הערכות שווי של חברות סטארט-אפ על רקע ניסיון הנפקת "שלנו גרופ"
- מפגש דיון דצמבר 2016: "המלצות ועדת וינוגרד - מהו שיעור ההיוון הראוי בתביעות קצבה ומנה השלכות על הדוחות הכספיים של חברות הביטוח?"
- מפגש דיון נובמבר 2016: "הבורסה בתל אביב על רקע הרפורמה המוצעת - בין שאלת השוק היעיל לשאלת השוק הפעיל"

תשע"ז

- מפגש דיון יוני 2016: "ביטול המבחן המאזני על רקע המהפכה המוצעת בשיני חדלות הפירעון: האם אמות המידה הפיננסיות יצליחו להגן על נושים ארוכי טווח?"
- מפגש דיון יוני 2016: "פרשת אורבנקורפ: הלקחים של שוק ההון וההשלכות על המשך הנפקות האג"ח של חברות הנדל"ן האמריקאיות"

תשע"ג

- מפגש דיון יוני 2013: "פרמיית שליטה בעידן IFRS 13: מהי והאם היא בכלל קיימת?"
- מפגש דיון מאי 2013: "חשבונאות וכלכלה: כיצד לבסס ומהו הקשר בין סולבנטיות, כושר פירעון והערות עסק חי".
- המציאות העסקית וההתפתחויות בשווקים?"
- מפגש דיון מרץ 2013: "תפקיד המומחה בהסדרי חוב - היבטים מימוניים".
- מפגש דיון פברואר 2013: "בין החשבונאות לשוק - האם חברות הביטוח מתומחרות בחסר?"
- מפגש ינואר 2013: "כיצד יראה תגמול המנהלים בישראל בעידן שלאחר תיקון 20?"
- מפגש דיון אפריל 2013: "הפרשה ו-Recovery של חובות פגומים במערכת הבנקאית: האם הטיפול החשבונאי הקיים מפספס את הרגולטוריות: השלכות כלכליות?"
- מפגש דיון נובמבר 2012: "שיעור ההיוון של התחייבויות ארוכות טווח לעובדים".

תשע"ב

- מפגש דיון יוני 2012: "הקשר שבין דירוגים, תשואות השוק וסימני אזהרה בדוחות הכספיים".
- מפגש דיון מאי 2012: "שימוש ב-FFO לצורך הערכת חברות נדל"ן מניב מול מודל ה-IFRS (NAV)".
- מפגש דיון אפריל 2012: "מבחינת חלוקת דיבידנד: חשיבה מחודשת".
- מפגש דיון פברואר 2012: מערכת היחסים במשולש: מעריך השווי - רואה החשבון המבקר - רשות ניירות ערך והשלכותיה על נאותות ההערכה ואחריות החותם".
- מפגש דיון ינואר 2012: "מודל מרווח הוגן - שווי הוגן של נכסי חוב לא סחירים".
- מפגש דיון דצמבר 2011: "היררכית שווי הוגן ושוק פעיל, תוך התמקדות בהצעת רכש כפויה ומיזוג משולש הופכי".
- מפגש דיון נובמבר 2011: "הערכות שווי ופרמיית סיכון במבנה בעלות פירמידלי תוך בחינת האספקטים החשבונאיים, המימוניים והממשקים שביניהם".