

**חוות דעת מומחה – בג"ץ התאחדות חברות לביטוח חיים באשר להנפקת אגרות  
חוב מיועדות לחוסכים לקצבה בתכניות ביטוח מנהלים**

שמי ירום אריאב, אני הבעלים של חברת היזום והייעוץ ירום אריאב בע"מ שעוסקת בקידום פרויקטים לתועלת המשק והחברה בישראל ובייעוץ כלכלי לגופים ציבוריים ופרטיים. בעברי, שימשתי בין השאר כמנכ"ל משרד האוצר.

נתבקשתי על ידי עורך דין צבי פירון ממושרד מ. פירון ושות', להכין חוות דעת של מומחה כלכלי שתוגש במסגרת עתירה של התאחדות החברות לביטוח חיים לבית המשפט העליון, באשר לאפליה הנוהגת באי הנפקת אגרות חוב מיועדות לחוסכים בתכניות ביטוח מנהלים לקצבה, תכניות שמנהלות חברות ביטוח החיים.

פניית חברות הביטוח לבג"ץ התאפשרה לאחר שבית המשפט העליון, שדן בתיק 6925/14 בעתירה שהגישו בתי השקעות של קופות גמל לקצבה באותו נושא, אישר צרוף התאחדות החברות לביטוח חיים לתיק זה וכן איפשר צרוף חוות דעת מומחה לבקשה, חוות הדעת שתוצג להלן, שאותה כתבתי בשיתוף עם ד"ר מאיר אמיר.

ידוע לי היטב כי חוות דעת זו החתומה על ידי דינה כדין מתן עדות בשבועה בבית המשפט.

**להלן פרטים מספר עלי:**

בשנים 2007-2009 שמשתי כמנכ"ל משרד האוצר. בחלק מתקופה זו חווינו את שנות המשבר הכלכלי העולמי שאותו צלחה כלכלת ישראל בהצלחה מרשימה. באותן שנים הייתי אחראי מטעם הממשלה על התוויית המדיניות הכלכלית ויישומה. בעת כהונתי במשרד האוצר, בסוף שנת 2007, הושלמה ונחקקה הרפורמה בשוק החיסכון הפנסיוני (תיקון 3 לחוק קופות הגמל), שיצרה אחידות ותאימות בין שלושת מסלולי החיסכון לטווח הארוך: מסלול ביטוח מנהלים, מסלול קרנות הפנסיה החדשות ומסלול גמל לקצבה. בתפקידי כמנכ"ל האוצר הייתה לי מעורבות ואחריות מקצועית לגיבוש ויישום רפורמה זאת. בנוסף, עמדתי באותה תקופה בראש הועדה להגברת התחרותיות בשוק ההון ("ועדת אריאב") והייתי מעורב בהיבטים שונים של שוק ההון.

בשנים 1993-2006 שמשתי בתפקידי ניהול בכירים בקונצרן כימיקלים לישראל, בארץ ובחו"ל, כולל ניהול כללי של חברת הדשנים של כ"ל באירופה.

בשנים 1985-1993 שמשתי בתפקידים שונים באגף תקציבים במשרד האוצר. תפקידי האחרון באגף היה סגן הממונה על התקציבים האחראי על כל המשרדים הכלכליים.

למדתי לתואר ראשון ושני בכלכלה באוניברסיטה העברית בירושלים ואת התואר השני בכלכלה סיימתי בהצטיינות בשנת 1984.

לאחר פרישתי מתפקידי כמנכ"ל משרד האוצר בשנת 2010 הקמתי את בנק ההשקעות לביא קפיטל שעוסק בקידום פרויקטים של תשתית לאומית ואנרגיה וכן אני עוסק בהכנת חוות דעת כלכליות בנושאי משק וכלכלה שונים, כולל חוות דעת כלכליות לבתי המשפט. אני משמש, בין השאר, גם כיו"ר ועדת ההשקעות של "עמיתים" – קרנות הפנסיה הותיקות.

ואלו המסמכים ששמשו אותי לכתובת חוות דעת זאת:

- כל המסמכים שהוגשו על ידי הצדדים במסגרת העתירה לבג"ץ 6925/14.
- דוחות שנתיים של הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר לשנים 2010-2015.
- דוח מסכם לשנת 2015 של היחידה לניהול החוב הממשלתי באגף החשב הכללי במשרד האוצר.
- סדרות עיתיות של בנק ישראל לשנים 1995-2015: תשואה לפדיון של אג"ח ממשלתי סחירות צמוד מדד לתקופה של 15 שנה.
- הסקר החברתי של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לשנת 2012: סקר הרגלי החיסכון הפנסיוני בישראל.
- מאזן מבוקר לשנת 2015 של חברת מגדל ושל מגדל מקפת.

מטרת חוות הדעת

השאלה המרכזית שאיתה תתמודד חוות דעת זאת, היא האם יש הצדקה לאפליה המובנית באי הנפקת אגרות חוב ממשלתיות מיועדות לשני מסלולי פנסיה מרכזיים בישראל, מסלול ביטוח המנהלים ומסלול קופות הגמל, המהווים שניים מתוך שלושת הנדבכים שעליהם נשען החיסכון לטווח ארוך של כלל הציבור בארץ. חיסכון זה, יש לציין, נועד לשמש מקור הכנסה וקיום לפורשים ממעגל העבודה עם הגיעם לגיל הפרישה, חיסכון שנועד לאפשר לכל אזרח במדינה חיים בכבוד לאחר שפרש לגמלאות.

שני מסלולים מופלים אלו, חיסכון פנסיוני באמצעות הפקדות כספים תקופתיות בפוליסות ביטוח חיים (או ביטוח מנהלים בשם השגור בציבור) וחיסכון פנסיוני באמצעות הפקדות לקופות גמל לקצבה, זכאים לכל הטבות המס שניתנות לחוסכים בקרנות הפנסיה החדשות אך אינם זכאים להנפקת אגרות חוב ממשלתיות מיועדות. מצב דברים זה, המפלה לרעה את מסלול ביטוח המנהלים<sup>1</sup> ומסלול קופות הגמל, מתקיים זה למעלה משני עשורים ואף החמיר בשנים האחרונות, כתוצאה מהתגבשות סביבת ריבית שמניבה תשואה אפסית גם על השקעות

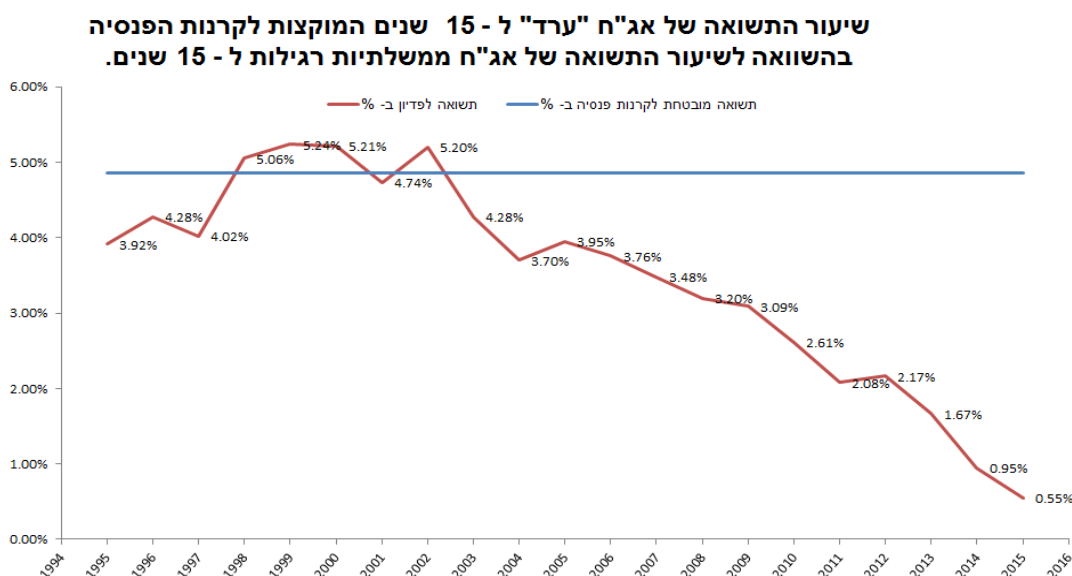
<sup>1</sup> כדי להסיר כל ספק, "ביטוח מנהלים איננו מיועד באמת למנהלים" כמפורט באתר משרד האוצר אלא אחד המסלולים של חסכון פנסיוני.

חסרות סיכון, כגון אג"ח ממשלתי בארץ ובחו"ל, בעקבות המשבר הפיננסי הגלובלי של שנת 2008.

עובדה זאת מעצימה את האפליה לטובה של קרנות הפנסיה החדשות שנהנות מאגרות חוב צמודות מדד בתשואה מובטחת של 4.86% לשנה. אם ניתן היה אולי לסבול פער בן 0.5%-1% בין תשואת אג"ח ממשלתית מובטחת לתשואת אג"ח ממשלתית סחירה בשוק, כפי שהיה בעשור הראשון להקמת קרנות הפנסיה החדשות, המצב הנוכחי של פער בתשואה השנתית של **למעלה מ-4%** הוא מהותי ויסודי, ויש להביא בחשבון כי ייתכן ומצב דברים זה, של ריבית אפסית על השקעות חסרות סיכון, יימשך עוד שנים רבות.

מדובר, אם כך, בהטבה ובהעדפה משמעותית של קרנות הפנסיה על פני קופות הגמל וביטוח המנהלים שמצטרפת לעובדה שאחזקת אגרות חוב צמודות בלתי סחירות, שערכן אינו נתון לתנודות השוק, מהווה **יתרון נוסף** לחוסכים בקרנות הפנסיה החדשות, יתרון שמקפח את החוסכים בשני אפיקי החיסכון המקבילים, שלהם לא מונפקות אג"ח אלה ולכן הם חשופים לסיכון שבתנודות השוק.

הנה בתמצית, בגרף פשוט, מסלול ההתפתחות של היקף הסבסוד<sup>2</sup> שממנו נהנות קרנות הפנסיה החדשות, עבור השקעותיהן בשיעור של 30% מסך ההפקדות שלהן, מאז הקמתן בשנת 1995.



בעשור האחרון אנו רואים כי הפער הנמוך יחסית של העשור הראשון בתשואות האגרות (כולל שלוש שנים ללא סבסוד כלל) הלך והעמיק עד שעבר את רף ה-4% בשנת 2016.

<sup>2</sup> עיבוד שלנו מתוך סדרות בנק ישראל

ניתן לכאורה לטעון, כי פער זה בסבסוד, ההעדפה הגלויה שמייצרת אפליה בלתי מידתית בין חוסכים, ניתן להצדקה בטענה שמדובר במוצרי חיסכון שונים מהותית, וכי מותר לממשלה להעדיף אחד מהם על משנהו.

חוות דעתנו תעסוק גם בסוגיה זאת ותוכיח כי מדובר במוצרים תחליפיים כמעט מושלמים, שנועדו להשיג בדיוק את אותה מטרה לאומית: להציע שירות או מוצר זהה לכל אזרחי ישראל החוסכים לגיל הפרישה. כל טענה באשר לשוני מהותי לכאורה ביניהם לא תעמוד בבחינה מקצועית, קרובה ומפורטת. ככל שיש הבדלים בין מסלולי החיסכון, מדובר בהבדלים דקים ומינוריים, שמשמעותם הכספית, מכלל עלות המוצר הפנסיוני, מסתכמת לאחוזים בודדים, הבדלים שמאפשרים לכל חוסך לבחור את המסלול העדיף לו, ככל שהוא מחליט בעצמו על תכנית החיסכון שתואמת את העדפותיו.

ובכלל, מדיניות הממונה על שוק ההון הביטוח והחיסכון בשנים האחרונות, שעליה אני יכול להעיד גם מניסיון אישי, היא להביא להאחדה כמעט מלאה בתנאי החיסכון בשלושת המסלולים הללו תוך כדי מחיקת ההבדלים הקטנים שעדיין קיימים בין המסלולים.

הבדלים אלו, אותם שנותרו, כך נטען, לא יכולים בשום מצב דברים סביר להוות הצדקה לפער המהותי, האפליה, שמקורה באי הנפקת אג"ח מיועדות לחוסכי ביטוח המנהלים וקופות הגמל.

#### תמצית חוות הדעת

1. בחוות הדעת אציג בצורה שאינה משתמעת לשני פנים, כי המצב הנוכחי, לפיו רק קרנות הפנסיה החדשות נהנות מהנפקת אגרות חוב מיועדות בעוד שמסלולי הביטוח והגמל לא זכאים כלל להקצאה של אגרות חוב מיועדות, מביא לעיוותים חמורים ולאפליה בין החוסכים ללא כל סיבה וללא צדק בכלל.
2. עיוותים אלה התעצמו מאוד בשנים האחרונות עקב סביבת הריבית הנמוכה, שמביאה לפער עצום בתשואות אגרות החוב המיועדות בהשוואה לאגרות החוב הסחירות. נראה, כי סביבת הריבית הנמוכה תלווה אותנו עוד שנים רבות.
3. ההנמקות לאפליה זאת שהושמעו על ידי באי כוח המדינה, לפיהן יש לכאורה אינטרס ציבורי לכוון את החוסכים דווקא לקרנות הפנסיה החדשות, בגלל היתרון, לכאורה, המובנה בהן, דינן להישלל משני טעמים: ראשית, ההבדלים בביטוח שארים ונכות הם מזעריים ואינם בהכרח עדיפים לכל חוסך בעל איפיוני העדפות משלו. שנית, שינויים מזעריים אלה נעלמים באחת ולחלוטין, עם היציאה לפרישה ואינם רלבנטיים עוד לגבי הגמלאים, אשר הם אלה המופלים בצורה חריפה ביותר.

4. גם הניסיון לטעון כי דמי הניהול בביטוחי מנהלים גבוהים יותר ולכן המדינה צריכה לשלול מהחוסכים בביטוח מנהלים את ההקצאה לאגרות חוב מיועדות, לאו טענה היא. דמי הניהול, שירדו מאוד בשנים האחרונות, משקפים, בין היתר, גם את הביטחון שמקנה חברת הביטוח<sup>3</sup> וההגנה מפני התאמת זכויות לרעת העמיתים, כפי שיכול לקרות בקרן פנסיה חדשה: כיסוי גרעון אקטוארי שיכול להתרחש כתוצאה מהערבות ההדדית שבין כל העמיתים.
5. בנוסף, יש לומר למדינה בתפקידה כרגולטור: ממה נפשך, אם את כרגולטור לא מילאת את תפקידך בריסון דמי הניהול ובכך פגעת בחוסכים, מדוע את מענישה את החוסכים הללו פעם נוספת בכך שאת מונעת מהם את הקצאת האגרות החוב המיועדות??
6. הטיעון הנוגע למדיניות מפלה מכוונת, שנועדה לתמרץ חיסכון באפיק קרנות הפנסיה החדשות על חשבון האפיקים האחרים, איננו מתיישב עם פעילות המדינה לאורך השנים שעליה אני יכול להעיד באופן אישי. המדינה פעלה דווקא **להשוואת** התנאים והתמריצים בין אפיקי החיסכון השונים.
7. כמו כן, אין זה סביר שאם רצון המדינה הוא להעדיף אפיק חיסכון אחד על משנהו, היא תפנה דווקא לסבסוד עקיף בהיקפים אדירים של מליארדי שקלים בשנה, באופן שאין ביכולתה לתקצב ולשלוט בסבסוד הריבית במדויק בשל אופיו החמקמק - פערי ריבית בהתאם למצב השוק ואי שליטה על היקף ההפקדות השנתיות. אם אכן המדינה רוצה לתמרץ חיסכון באפיק מסוים, קיימות דרכים זולות וממוקדות יותר להשיג מטרה זו ובעיקר להפעיל זאת על המצטרפים החדשים ולא לפגוע באותם חוסכים, שלרוע מזלם "נתקעו" בדיעבד, באפיק החיסכון הלא נכון.
8. האפליה בין אפיקי החיסכון, שגדלה מאוד בשנים האחרונות עקב סביבת הריבית הנמוכה, תהפוך לבלתי נסבלת במידה ויוחלט על יישום המלצות ועדת באב"ד. במצב כזה האפליה רק מכפילה את עוצמתה, ובעיקר מרוכזת בקרב גימלאים שנקנסים בסכומים משמעותיים (בהשוואה לחבריהם בקרנות הפנסיה החדשות) וזאת על לא עוול בכפם.
9. אל לו לבית המשפט לתת ידו ולהכשיר את מצב הדברים הנוכחי, המפלה, ואת מצב הדברים העתידי, לפי המלצות וועדת באב"ד, שיגדיל במידה ניכרת את האפליה שתמוקד מעתה בקבוצה החלשה ביותר, **הגימלאים**, אנשים שאינם כבר בשוק העבודה וקיומם בכבוד מותנה בעיקר בגובה קצבת הפנסיה שהם מקבלים מדי חודש. כל חטאם של בעלי

<sup>3</sup> עד לשנת 2013 היו מקדמי הקצבה נקבעים ומתקבעים בעת הנפקת הפוליסה, לכל החיים. החל משנת 2013 הם מתקבעים רק בהגיע החוסך לגיל 60 ונשארים כך לכל חיי המבטוח. בקרן פנסיה, שהיא קרן בערבות הדדית, אין הבטחת מקדמים וכל גרעון מחייב פגיעה בחסכוניות העמיתים

פוליסות ביטוח המנהלים וחוסכי הגמל הוא שלפני עשרות שנים הצטרפו, לתכנית לביטוח מנהלים או גמל ולא לקרן פנסיה חדשה.

10. דמם של החוסכים הללו, בתכניות ביטוח מנהלים וקופות גמל, אינו סמוק פחות מזה של עמיתי קרנות הפנסיה החדשות. האם הדעת יכולה לסבול כי קצבתו של חוסך ביטוח מנהלים, שצבר רק סכום של 200 אלף ₪ לצורך חישוב הפנסיה שלו, לא תהיה מוגנת ושל חוסך אחר, בקרן פנסיה, שצבר סכום כפול פי עשר- 2 מיליון ₪, דווקא כן תהיה מוגנת?

11. עתירת התאחדות החברות לביטוח חיים, בהמשך לעתירת בתי ההשקעות המנהלים את קופות הגמל, מבוססת על טיעונים כלכליים מוצקים ועקרונות נכונים, שעליהם צריכה להיבנות תכנית ממשלתית לטווח ארוך, בנושא בעל חשיבות מרכזית כמו עתיד הפנסיה בישראל וגורלם של הפנסיונרים.

12. גם בפן הערכי צודקים העותרים, כאשר הם טוענים לחוסר צדק חלוקתי ושוויון בזכות לחיות בכבוד בשארית החיים, לעת פרישה, המאפיין את מצב הדברים הנוכחי, שעוד אמור להיות חמור שבעתיים, אם תאומצנה המלצות וועדת באב"ד.

13. יש מקום לבחון מחדש את נושא הפנסיה בישראל ואת מעורבות הממשלה בתחום זה. בחינה זו צריכה להוביל למדיניות שוויונית והוגנת, כלפי כלל החוסכים לפנסיה והפנסיונרים, שהרי כולם אזרחים שווי זכויות, שזכאים ליחס הוגן ושווה מהמדינה.

## **הסטוריה מקוצרת של קרנות הפנסיה, ביטוחי מנהלים ואגרות חוב מיועדות בישראל**

14. החיסכון לגיל הפרישה בישראל מאז ראשית המדינה התבסס על שני מסלולים: קרנות פנסיה הסתדרותיות שהבטיחו קצבה לעת פרישה, ללא קשר לצבירה האקטוארית של החוסך או של הקרן כולה (DB- Defined Benefits) ותכניות ביטוח מנהלים אישיות שבהן גובה הפנסיה נגזר מהצבירה של כל חוסך באופן אישי. שני המסלולים נהנו מהטבת מס בעת הפקדת הכספים ומפטור מרווחי הון בעת צבירתם.

15. שני המסלולים נהנו מהנפקת אג"ח ממשלתיות צמודות מדד בלתי סחירות על כל היקף ההפקדות של החוסכים בקרנות פנסיה ובתכניות ביטוח חיים.

16. בעוד שתכניות ביטוח המנהלים היו מאוזנות אקטוארית, באופן עקרוני, והבטיחו קצבה חודשית על פי הסכום שהצטבר בחשבונו של כל חוסך המחולק במקדם קצבה מובטח<sup>4</sup>, הרי שקרנות הפנסיה רשמו גרעונות אקטוארים כבר החל משנות ה-70, בעיקר עקב אי

<sup>4</sup> מקדם הקצבה חושב על פי הריבית המובטחת באג"ח המיועדות ואומדני תוחלת החיים. גידול בתוחלת החיים והקטנת ריבית מובטחת מביאים להגדלת מקדם הקצבה ובפועל להקטנת תשלום הקצבה החודשי לשארית החיים לאחר הפרישה.

עמידה בעקרונות של ניהול פנסיוני תקין. רק בשנת 1995 נסגרו קרנות הפנסיה הישנות<sup>5</sup> בפני חוסכים חדשים ואת מקומן תפסו קרנות פנסיה חדשות שבהן ההתחייבות לתשלום פנסיה מתבססת על ההפקדות בפועל של כל חוסך, (DC- Defined Contributions), ועל מקדם קצבה מובטח לעת פרישה.

17. כבר בשנת 1991 הפסיקה המדינה להנפיק אגרות חוב מיועדות למסלול ביטוח המנהלים וחברות הביטוח נשלחו, למעשה, להשקיע את כספי החוסכים בשוק ההון, על פי כללי השקעה שקבעה המדינה. הפסקת ההנפקה חלה רק על חוסכים חדשים ובמקביל נמשכת הנפקה של אג"ח מיועדות לחוסכים וותיקים שתוכניות החיסכון שלהם נפתחו עד שנת 1991.

18. עוד קודם לכן, באמצע שנות ה-80, החל מהלך של הקטנת היקף הנפקת אגרות חוב מיועדות על ידי הממשלה לגופי החיסכון השונים וזאת לאור הצפי להתפתחות שוק הון גדול ודינמי שאינו נשלט על ידי הממשלה, אשר תנפיק אגרות חוב ממשלתיות על פי צרכי המימון שלה בלבד, ולא כדי להבטיח תשואה לחוסכים לטווח ארוך.

19. באמצע שנות ה-80 נפסקה הנפקת אג"ח מיועדות לקופות גמל בנקאיות דאז. בשנת 1991 הופסקה כאמור הנפקת אג"ח מיועדות לחברות ביטוח חיים, ובשנת 1995, בעת הקמת קרנות הפנסיה החדשות, צומצה הנפקת אגרות החוב המיועדות, הן לקרנות הישנות והן לקרנות החדשות מרמה של 100% לרמה של 70%.

20. בשנת 2003 עברה השליטה בקרנות הפנסיה הישנות והחדשות לידי המדינה שבהמשך מכרה את קרנות הפנסיה החדשות לחברות ביטוח חיים. באותו מועד צומצמה שוב הנפקת אג"ח מיועדות לקרנות חדשות ל-30% בלבד, אג"ח מסוג ערד נושאות ריבית צמודה של 4.86% לשנה. בכך התקבע מצב הדברים הנוכחי, לפיו תכניות ביטוח מנהלים שנפתחו לאחר שנת 1991 אינן זכאיות להנפקת אג"ח מיועדות בשיעור של 30% ומנגד קרנות הפנסיה החדשות זכאיות להנפקת אג"ח מיועדות בשיעור של 30% עד עצם היום הזה. הזכאות מוגבלת עד לתקרה שכר חודשי של כ-19 אלף ₪.

21. בשנת 2008, מתוקף תיקון מס' 3 לחוק קופות הגמל (תיקון שבגיבושו וחקיקתו נטלתי חלק פעיל), הפכו קופות הגמל לגוף פנסיוני שמקבל כספי חיסכון לקצבה בלבד וזכאי לכל הטבות המס שקיימות בשני המסלולים האחרים, ביטוח חיים ופנסיה, למעט אי הזכאות להנפקת אג"ח מיועדות, מה שמשווה את מצבן של קופות הגמל למצב תכניות ביטוח מנהלים לעניין אי הנפקת אג"ח. תיקון זה נועד, באופן מוצהר, להביא להאחדה בין

<sup>5</sup> קרנות הפנסיה הישנות, הסגורות, ממשיכות לקבל הפקדות מחוסכים וותיקים ולשלם פנסיות אך כללי ההתנהלות שלהן אינם רלבנטיים לחוות דעת זו שעיסוקה הוא בקרנות הפנסיה החדשות לעומת ביטוחי המנהלים וקופות הגמל.

מסלולי החיסכון ארוך הטווח השונים בכל הקשור להטבות המס למסלולים אלה ולמשיכות קצבתיות לאחר הפרישה.

22. על פי ידע אישי מתקופת כהונתי כמנכ"ל האוצר, אציין כי צמצום הנפקת אג"ח ייעודיות עד לרמה של 30% היה רק צעד לקראת ביטול הנפקת אג"ח מיועדות בכלל, דבר שלא צלח מסיבות פוליטיות והביא למצב עניינים שבו מסלול אחד, או ליתר דיוק קבוצת חוסכים אחת, מקבלת הטבות משמעותיות שמשפיעות מהותית על גובה הפנסיה העתידית שלהם, בעוד ששתי קבוצות החוסכים האחרות, בשני המסלולים האחרים, אינן נהנות מאותן הטבות משמעותיות. זאת למרות ששלושת המסלולים נועדו לאותו ייעוד, להבטחת הכנסה ראויה לכל אזרחי המדינה לעת פרישה.

23. בשנים 1994-2008 התבטאה ההטבה שבהקצאת אגרות החוב המיועדות בעיקר באלמנט היציבות. הפער בתשואה לפדיון על אגרות החוב המיועדות, לעומת התשואה על אגרות חוב ממשלתיות סחירות היה בשיעור "נסבל" של כ- 1% ובשנים מסויימות, התשואה של אגרות החוב הממשלתיות הסחירות אף עלתה על תשואת אגרות החוב המיועדות. לאחר שנת המשבר של 2008, החל המצב להשתנות, כתוצאה מהירידה הרצופה של הריבית ארוכת הטווח, פער הריביות השנתיות עלה ותפח והגיע עד ל- 4% בשנת 2016. במונחי חיסכון של הטווח הארוך, פער כזה עשוי להביא לפער של עשרות אחוזים בקצבה החודשית בין חוסכים מוגנים, החוסכים בקרנות הפנסיה החדשות, לבין אלו שאינם מוגנים וחוסכים במסלולי ביטוח מנהלים וגמל.

24. אין לי ספק שאף גורם לא תכנן ולא פילל למצב דברים אנומלי זה והדברים קרו, כפי שזה קורה לעתים בסקטור הציבורי ובחיים בכלל, מתוך אינרציה שאיש לא נתן דעתו על השלכותיה בטווח הארוך על ציבור גדול של חוסכים לפנסיה בישראל.

### **התפתחות הריבית על אג"ח ממשלתיות סחירות**

25. במצב הקיים בשווקים ועל מנת להשיג תשואה ריאלית של כ- 4% לשנה, יש לסטות ממסלול השקעות סולידיות ולבצע השקעות בשווקי המניות, בתחום הנדל"ן ובתחומים אחרים, הכרוכים בסיכונים לא מבוטלים. במקרה של התממשות סיכונים מעין אלו, צפויה פגיעה חריפה בשווי החיסכון הפנסיוני, הן לחוסכים והן לפנסיונרים. סטייה כזו ממסלול השקעות סולידיות, חושפת את החוסכים לסיכונים רבים; סיכונים מצטברים עקב הגדלת אי הוודאות בתשואה וסיכונים נקודתיים עקב משבר עולמי, כפי שקרה בשנת 2008.



26. ברור אם כך, כי במצב הדברים הנתון אין אפשרות ריאלית להשיג תשואה מקבילה לזו של אגרות החוב המיועדות מבלי לקחת סיכונים גדולים לאין ערוך מהסיכון הנלווה לאגרות החוב המיועדות.

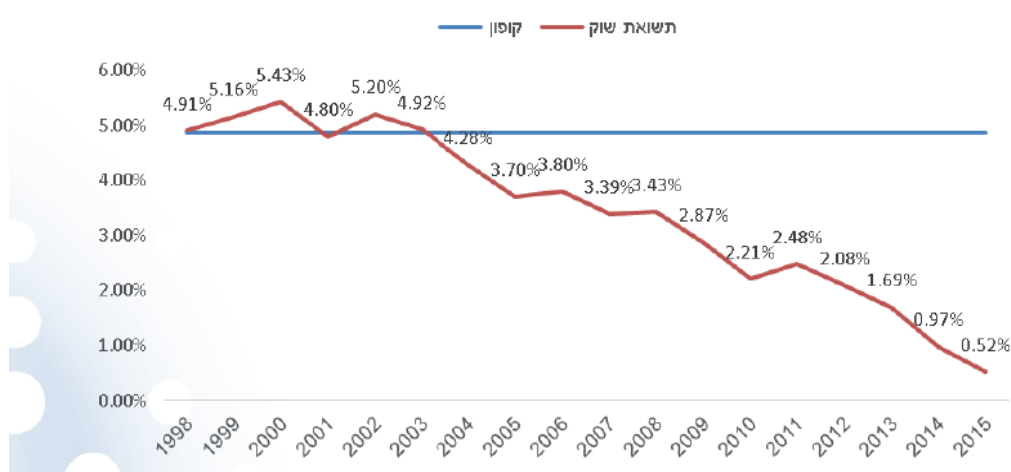
27. הפער הזה, שעומד כיום על 4% הוא מאד משמעותי והוא מעדיף קבוצת חוסכים אחת על שתי קבוצות אחרות.

28. נראה כי לא מדובר בתופעה של תנודת שוק רגילה בשער הריבית, שמתחלקת על פני שנים ואינה צריכה להביא למסקנות קיצוניות. לפנינו מצב דברים שנמשך באופן עקבי ורצוף בישראל כמו באירופה, ארצות הברית ובפועל כמעט בכל העולם, מצב שאי אפשר להניח כי יבוא על תיקונו בטווח הקצר ויש צורך, אם כך, להתמודד אתו באופן יזום ומושכל. יש לתקן את האפליה הנוהגת לגבי החוסכים בביטוח מנהלים וקופות הגמל.

29. לאור האמור, יש להעדיף תכניות ארוכות טווח שבהן יש תאימות בין המטרה ובין הכלים והמשאבים שנועדו להשיג אותה, תוך יצירת סביבה בטוחה יחסית לחוסכי הטווח הארוך לפנסיה, כולם ללא יוצא מן הכלל, שאת חסכוניהם החליטה הממשלה לעודד, לשמר ולגדר.

30. הנה, לסיכום פרק קצר זה, גרף שנלקח מהדוח האחרון לשנת 2015 של היחידה לניהול החוב הממשלתי באגף החשב הכללי באוצר (עמוד 69) המתאר את התשואה לפדיון באגרות חוב ממשלתיות סחירות לעומת אגרות חוב מסוג ערד, נושאות הקופון

**תרשים 9 - הוצאות הריבית תשואת שוק ביחס לקופון של איגרת חוב מסוג ערד בשנים 1998-2015**



31. מהגרף לעיל עולה כי התשואה על אגרות חוב ממשלתיות סחירות עמדה בשנת 2015 על 0.52%, בעוד שהתשואה על אגרות חוב מיועדות עמדה על 4.86%. מדובר בפער עצום שעומד על 4.34%.

## ניתוח כמותי- אילוסטרציה על השפעת פער ריבית באג"ח על הקצבה החודשית לעת פרישה לגמלאות.

32. אם בפרק הקודם עסקנו בפערי הריבית שנוצרו בין שני סוגי אגרות חוב ממשלתיות, מיועדות לעומת סחירות, אגרות חוב שמונפקות לקרנות פנסיה חדשות לעומת אגרות חוב שרוכשות חברות ביטוח חיים בשוק ההון עבור החוסכים שלהן, בפרק זה נראה כיצד פער זה, אם יימשך לאורך שנים, יביא לפער משמעותי בתקבולי הפנסיה של חוסכים זהים שההבדל היחידי ביניהם הוא ההשתייכות הארגונית או המוסדית לתכניות פנסיה שונות.

33. כידוע, אגרות החוב המיועדות מונפקות רק עד היקף של 30% מההפקדות החודשיות בקרן פנסיה חדשה, עד לתקרה של 200% מהשכר הממוצע, כאשר יתרת 70% מההפקדות מושקעת באפיקי השקעה אחרים: אגרות חוב ממשלתיות סחירות, אגרות חוב קונצרניות, מניות, נדל"ן, פקדונות והלוואות והשקעות בחו"ל.

34. בטבלה להלן אנו מציגים שני חוסכים: האחד, חוסך בקרן פנסיה חדשה ולכן 30% מחסכונותיו, בכל תקופת החיסכון, מושקעים באגרות חוב מיועדות מסוג ערד ואילו השני, חוסך בתכנית ביטוח מנהלים שבה 30% מההפקדותיו מושקעות באגרות חוב ממשלתיות צמודות וסחירות.

35. אנו מניחים, כי התשואה על יתרת 70% ההשקעות בשני המסלולים היא זהה, 2% לצורך החישוב<sup>6</sup>. עכשיו נחשב את הריבית השנתית הממוצעת המייצגת עבור כל אחד משני החוסכים:

השוואה סכמטית של פערי תשואה במצב הנוכחי: קרן פנסיה מול ביטוח מנהלים		
קרן פנסיה חדשה	הרכב תיק השקעות	ריבית שנתית
השקעות ללא הבטחת תשואה ע"פ כללי השקעה	70%	2%
השקעה באג"ח מיועדות	30%	4.86%
סה"כ תשואה לקרן פנסיה	100%	2.86%
תכנית ביטוח מנהלים	הרכב תיק השקעות	ריבית שנתית
השקעות ללא הבטחת תשואה ע"פ כללי השקעה	70%	2%
השקעה באג"ח ממשלתי צמוד לא מובטח	30%	0.5%
סה"כ תשואה לביטוח מנהלים		1.55%
פער שנתי בתשואה בין קרן פנסיה לביטוח מנהלים		1.31%

36. הטבלה מראה, כי התשואה השנתית בממוצע משוקלל של החוסך בקרן הפנסיה היא 2.86% ואילו התשואה של החוסך בתכנית ביטוח מנהלים, ש- 30% מחסכונותיו

<sup>6</sup> תשואה של 2% מופיעה כאן רק לצורך אילוסטרציה ועריכת תחשיב משווה בין שני המסלולים ואין היא מכוונת לטעון כי ניתן להשיג תשואה כזאת בהשקעה ללא סיכון

מושקעים באגרות חוב ממשלתית סחירות בעלות תשואה נוכחית<sup>7</sup> של 0.5% , היא 1.55% בלבד. משמע, פער שנתי של 1.31% על תיק ההשקעות, תיק החיסכון של החוסך לפנסיה, שיביא לפער בקצבה המובטחת לו בעת פרישה.

37. חישוב פער זה לתקופה של 40 שנות עבודה, עבור שני חוסכים זהים שמשתכרים 10 אלפים ₪ לחודש כל אחד ומפרישים באופן זהה 20% ממשכורתם לחיסכון פנסיוני לקצבה, 2,000 ₪ לחודש, מוצג בטבלה להלן:

השוואה בין חוסך בקרן פנסיה לחוסך בביטוח מנהלים. בש"ח		
ביטוח מנהלים	פנסיה	
2,000	2,000	הפקדה חודשית
40	40	מספר שנות חיסכון/צבירה
1.55%	2.86%	ריבית בפועל על ההשקעה
1,336,699	1,802,559	סכום נצבר בתום 40 שנות חיסכון
240	240	מקדם פנסיה
5,570	7,511	קצבה חודשית מובטחת לשארית החיים
-1,941		פער חודשי בין הקצבאות
-26%		פער באחוזים בין הקצבאות
-2,352		פער חודשי בין הקצבות בריבית של 3% על ההשקעה הלא מובטחת
-1,606		פער חודשי בין הקצבות בריבית של 1% על ההשקעה הלא מובטחת

38. מדובר, אם כך, בפער גבוה מאוד שיש לו השפעה ניכרת על רמת המחיייה של הגימלאי. החוסך בביטוח מנהלים יקבל כל חודש כ- 2,300 ₪ פחות מעמיתו בקופת הפנסיה החדשה, למעלה מרבע פחות הכנסה פנויה לחודש לכל שארית חייו.

### נתוני חיסכון פנסיוני, הצגת תמונת המקרו ומאפיינים בולטים של המבוטחים בביטוח מנהלים

39. טענתנו העקרונית בפרק זה, שבה נדון בהמשך, היא כי ישנם הבדלים מזעריים בין שלושת מסלולי החיסכון וכי קיים מהלך רגולטורי עקבי מוכוון, אותו מוביל אגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר, ליצירת התכנסות, convergence, בין שלושת מסלולי החיסכון לגיל פרישה תוך כדי צמצום ההבדלים ביניהם.

40. אך לפני הדיון האיכותי בפרק זה, אנו רוצים להציג את נתוני המקרו של ענף הפנסיה, כפי שהם מופיעים בדוחות השנתיים של אגף שוק ההון הביטוח והחיסכון במשרד האוצר. הנה תמונת מקרו תמציתית שמראה את היקפו העצום של שוק החיסכון הפנסיוני, על

<sup>7</sup> ראה גרף בעמוד הקודם המצביע על תשואה של 0.52% באג"ח ממשלתי סחיר בשנת 2016 לטווח של 15 שנה

שלושת מסלוליו, במונחי סכומי הצבירה ובמונחי הפקדות שנתיות:

סיכום נכסים והפקדות לחיסכון פנסיוני. מיליארדי ₪		
שנה	2013	2014
<b>קרנות פנסיה חדשות</b>		
סך נכסים	160.3	191
הפקדות בשנה	21.6	25
<b>חברות ביטוח חיים</b>		
סך נכסים	195	218.8
הפקדות בשנה	23	25.9
<b>קופות גמל</b>		
סך נכסים	181.7	188.5
הפקדות בשנה	4.2	4.4
<b>סך הכל</b>		
סך נכסים	537	598.3
הפקדות בשנה	48.8	55.3

41. מדובר בסכום מצטבר של כ- 600 מיליארד ₪ המופקד ומנוהל בשלושת המסלולים הפנסיוניים עבור חוסכי הפנסיה, סכום שגדל ריאלית מדי שנה בכ- 10% עקב הגידול במספר החוסכים נטו, גידול בשכר הריאלי וגידול בשיעור ההפקדות לחיסכון פנסיוני והתשואה על החיסכון הקיים

42. נציין כי בהתבסס על נתוני ההמפקח על הביטוח ע"פ הדוח המפורט האחרון שהתפרסם לשנת 2014, מתוך הסכומים הללו כ- 1.2 מיליון הנם בעלי ביטוח חיים שהיקף ההפקדה שלהם הוא כ- 1700 ₪ בלבד לחוסך<sup>8</sup>.

43. מדי שנה עורכת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה סקר חברתי שנועד לאסוף מידע עובדתי ומידע על עמדות הציבור בנושאים חברתיים שונים. מדובר בסקר מקיף שבו משתתפים 7,500 משקי בית, שאותם פוקדים הסוקרים ומפנים אליהם כ- 100 שאלות שונות. בשנת 2012 עסק הסקר בנושאי פנסיה, פרישה מהעבודה וחיסכון לטווח ארוך. ממצאי הסקר מוצגים באתר האינטרנט של הלמ"ס, המאפשר שימוש במחולל לוחות המופיע אף הוא באתר. להלן נציג מידע וטבלאות שעובדנו מתוך סקר זה.

44. ל- 82% מהמועסקים בישראל מעל גיל 20 יש תכנית פנסיה כל שהיא. 77% מהם אינם יודעים מהן הטבות המס שהם מקבלים עבור הפקדות הפנסיה שלהם, 68% לא יודעים את אחוז דמי הניהול שהם משלמים בגין תכנית הפנסיה שלהם ו- 72% אינם יודעים או יודעים באופן חלקי מהם סכומי ההפקדות שלהם לקרן פנסיה.

45. ל- 60% מהשכירים יש רק תכנית פנסיה אחת בלבד, ל- 24% יש שני הסדרי פנסיה, ל- 10% יש שלושה הסדרים או יותר. 62% מבעלי החיסכון הפנסיוני אינם יודעים איזה סכום יקבלו מדי חודש בעת הפרישה לגמלאות ובאילו תנאים.

<sup>8</sup> סכום זה כולל גם ביטוחי חיים שהוקמו לפני שנת 1992

46. נראה כי הידע של הציבור הרחב בנושא הפנסיה, נושא מורכב ומסובך לפי כל קנה מידה, הוא מצומצם ביותר וחלקי מאד, בלשון המעטה.

47. ועדיין צריכה להישאל השאלה: מה גורם לחוסך כלשהו לבחור במסלול פנסיה מסוים, כזה ולא אחר, למשל ביטוח מנהלים ולא ביטוח בקרן פנסיה. שאלה זו אכן נשאלה על ידי הפוקדים בסקר החברתי של שנת 2012 והנה תמצית התשובות באשר לבחירה בקרן פנסיה חדשה

סיבות להצטרפות לקרן פנסיה חדשה. סקר חברתי 2012	
סיבת ההצטרפות	באחוזים
הצטרף להסדר המקובל במקום העבודה	79%
הצטרף בשל אופן השקעת הכספים	6%
הצטרף בשל הטבות המס	1%
הצטרף כי ההסדר נראה רווחי	2%
לא בחר	10%
אחר	2%
לא יודע	1%
סך הכל	100%

48. באופן לא מפתיע כלל ובאופן עקבי לממצאים שכבר הצגנו, לפיהם לכלל הציבור יש מושג קלוש למדי בכל נושא הפנסיה, כ- 80%, או אולי בעצם 90% אם נוסיף את קבוצת "הלא בחר" בטבלה, הצטרפו לקרן פנסיה היות וזה מה שהוצע להם במקום העבודה שלהם.

49. אפשר גם להמשיך ולציין כי רק 6% ידעו (אולי) כי בקרן פנסיה יש עדיפות בהשקעת הכספים באגרות החוב המיועדות שעליהן נסב הדיון בחוות דעת זאת.

50. הנה התפלגות התשובות בקרב אלו שבחרו בביטוח מנהלים, טבלה שעובדה כאמור מתוך מחולל הלוחות של הסקר החברתי לשנת 2012

סיבות להצטרפות לביטוחי מנהלים. סקר חברתי 2012	
סיבת ההצטרפות	באחוזים
הצטרף להסדר המקובל במקום העבודה	62%
הצטרף בשל אופן השקעת הכספים	10%
הצטרף בשל הטבות המס	3%
הצטרף כי ההסדר נראה רווחי	4%
הצטרף כי ההסדר כולל כסוי ביטוחי	11%
לא בחר	5%
אחר	3%
לא יודע	1%
סך הכל	100%

51. גם במקרה של בחירה בביטוח מנהלים חוזרת אותה תמונה: הבחירה לא נעשתה, בדרך כלל, באופן מודע על ידי החוסך עצמו. ברירת המחדל היא אימוץ הפיתרון שנבחר או הוכתב על ידי מקום העבודה

## **שיקולי המדינה להפליית המבוטחים בביטוח מנהלים**

52. כפי שנמסר לנו, המדינה מבססת את ההפליה על מספר הבדלים:

**א. ביטוח שארים** - בקרן פנסיה חובה על החוסך לרכוש ביטוח שארים. ברם, גם חוסך בתכנית ביטוח מנהלים רוכש אוטומטית ביטוח לקצבה, על פי סכום ההפקדות המצטבר שלו ורווחי ההון שנצברו עד למועד הפרישה לגמלאות. בנוסף לכך, רוכש החוסך גם ביטוח חיים, "ריסק" בעגת הענף, שבא לפצות את שאריו בסכום חד פעמי במקרה שהחוסך נפטר בתקופת החיסכון (העבודה) שלו. עלויות רכישת ביטוח החיים ועלויות דמי הניהול מופחתות מהפקדות החוסך והסכום שנותר הוא סכום חיסכון נטו, צבירת קרן חיסכון לצורך קצבה.

מההיבט של ביטוח לקבלת קצבה וביטוח למקרה מוות, יש כמעט זהות מוחלטת בין קרן פנסיה חדשה לתכנית ביטוח מנהלים, למעט העובדה שבמקרה של מוות מקבלים שאריו של החוסך בקרן פנסיה חדשה קצבת שארים מקרן הפנסיה ושאריו של החוסך בביטוח מנהלים מקבלים את סכום הביטוח שננקב בעת עריכת הפוליסה. אין שום הבדל כלכלי בין תשלום קצבת שארים בתשלומים חודשיים לתשלום הונני אחד במקרה של מוות וניתן, עקרונית, להמיר תשלום הונני אחד לזרם קצבתי מובטח לכל החיים.

הנה כך, בביטוח מנהלים יש אלמנט של ביטוח חיים ובעניין זה אין הבדל של ממש בין קרן פנסיה חדשה לביטוח מנהלים. אם המדיניות של הממשלה, היא שבקרות מקרה הביטוח, יש לשלם את התשלום ההונני בגין ביטוח שארים כקצבה, ניתן לאכוף מדיניות זו באמצעים אשר בידי הממשלה. זאת ועוד, על פי טיוטת התקנון האחיד של הקרנות החדשות, נספח 1 לחוזר פנסיה 123-2015 "הוראות לעניין זכויות וחובות עמיתים בתקנון קרן פנסיה חדשה מקיפה", בידי החוסך בקרן הפנסיה להפחית את שיעור הכיסוי בביטוח שארים עד ל-40% ואף לבטלו כליל בהגיעו לגיל 60.

**ב. ביטוח נכות** - בקרן פנסיה, ביטוח הנכות הוא מנדטורי ומהווה חלק בלתי נפרד מתכנית הביטוח. אולם בפועל, גם כאן ניתן לצמצם את כיסוי הנכות על ידי בחירת מסלול שבו כיסוי הנכות הוא חלקי, עד כדי 37.5% מכיסוי הנכות הסטנדרטי שמציעה הקרן במסלול רגיל ואף ניתן לוותר כליל על כיסוי זה לאחר גיל 60. בתכנית ביטוח מנהלים אין חובה לרכוש ביטוח נכות. החברות מציעות וממליצות על רכישת ביטוח עקב אובדן כושר השתכרות והוצאה זו חלה בדרך כלל על המעביד, כאשר היקף הכסוי ותנאיו מסוכמים בעת עריכת הפוליסה.

אציין, כי בהסכם הקיבוצי האחרון (תעשייה, בניין וכד') שנחתם ב- 23.2.16 תוקן צו הרחבה לביטוח פנסיוני מקיף משנת 2007 ומעתה כל המעסיקים נדרשים לבטח את מועסקיהם בפוליסה מפני אובדן כושר השתכרות, והכוונה לעובדים שמפקידים כספים בקופות גמל לקצבה ובתכניות ביטוח מנהלים, בגובה של 75% מהשכר הקובע. כך, למעשה, נמחק כל הבדל שהיה קיים עד לאחרונה בנושא ביטוח נכות וביטוח מפני אובדן כושר השתכרות, בין שלושת מסלולי הפנסיה. בכל מקרה, עלות הביטוח מפני נכות הינה בשיעור של 2-3% מתוך 100% ההפקדות של העמית בקרן הפנסיה ולא ניתן לייחס חשיבות יתר להבדלים ולניואנסים שבין הכיסוי מפני נכות בקרן פנסיה לכיסוי הביטוחי שמעניק ביטוח מפני אובדן כושר השתכרות בתכנית ביטוח חיים. כמו כן, הבדלים אלה, ככל שישנם, רלבנטיים רק בגיל העבודה. יש לזכור כי לאחר יציאת החוסך לגימלאות אין כבר כל משמעות לכיסוי בפני נכות או לביטוח מפני אובדן כושר השתכרות.

**ג. ערבות הדדית- עמית בקרן פנסיה חדשה מצטרף (או ליתר דיוק מצורף) לקרן הדדית שפועלת על פי תקנון מחייב, שניתן לשנות אותו באישור המפקח על הביטוח. קרן פנסיה חדשה חייבת להיות מאוזנת מבחינה אקטוארית וכאשר נוצר בה גרעון, למשל עקב עליה בתוחלת החיים או שכיחות גבוהה של מקרי מוות ונכות, יש לאזן את הקרן על ידי הקטנת זכויות העמיתים, הקטנה בשווי ההפקדות הצבורות שלהם. עקב הדרישה לאיזון אקטוארי שבהעדרו, מכל סיבה שהיא, מוקטנים כל הנכסים הפיננסיים של העמיתים והצברי הכספים של כל חוסך וזאת באופן רוחבי ופרופורציונאלי לגובה ההצבר של כל חוסך, קרן פנסיה מוגדרת כקרן שחל בה העיקרון של ביטוח הדדי. בתכנית ביטוח מנהלים- גם כיום, לאחר שבשנת 2013 נאסר על חברות הביטוח למכור תכניות ביטוח מנהלים בעלות מקדם קצבה מובטח, יש עדיין יתרון כלשהו בהיבט זה לתכניות ביטוח מנהלים על פני ביטוח בקרן פנסיה. בתכניות ביטוח מנהלים מקדם הקצבה מתקבע בהגיע החוסך לגיל 60 ולא ניתן לשנותו עוד, בו בזמן שבתכניות ביטוח בקרן פנסיה חדשה ניתן לפגוע בגובה הקצבה עקב הצורך לערוך איזון אקטוארי בקרן הפנסיה (עקב סיבות כגון ירידת תשואות, עלייה בתוחלת החיים, עלייה בהתחייבויות עקב ירידה במקדם ההיוון וכדומה) מה שלא קיים כאמור בתכניות ביטוח המנהלים. ברם, מבחינה כלכלית, הביטוח ההדדי צריך לעלות כמו ביטוח רגיל, שכן פרמיית הסיכון הטהורה היא זהה. בנוסף, אלמנט הרווח של חברת הביטוח נמוך מאוד ושולי ולכך יש מחיר שכן לפעמים חברת הביטוח מרוויחה ולפעמים היא מפסידה. הנה כך, הרווח**

מבחינה כלכלית שווה ערך לעקרון ההדדיות ואין הבדל בעניין זה בין קרן פנסיה חדשה לבין ביטוח מנהלים שכן רכיב הרווח בתמורה המשולמת בביטוח מנהלים, נמצא ברכיב הסיכון המשולם בקרן פנסיה חדשה.

ד. דמי ניהול- קרן הפנסיה גובה דמי ניהול כשיעור מההפקדות השוטפות וכשיעור מהצבר ההפקדות. בביטוח מנהלים דמי הניהול ירדו ריאלית בשנים האחרונות בחצי בערך, פועל יוצא של התחרות העזה בענף ולחץ מצד הרגולטור. עדיין קיים פער כלשהו בין דמי הניהול בקרן פנסיה חדשה לתכנית ביטוח מנהלים, שהיא יקרה מעט עבור החוסך. הסיבה לכך נעוצה, בין השאר, בעובדה שהמוצר הפנסיוני שהוא רוכש (פוליסת ביטוח מנהלים) מהווה חוזה מחייב בינו לבין חברת הביטוח שלא ניתן לשנות אותו לרעת החוסך, כפי שניתן לעשות בקרן פנסיה כאשר נוצר גרעון אקטוארי או כאשר מחליטים לשנות את התקנון ולפגוע בתנאי העמיתים. בנוסף, אין מקום להעניש את המבוטח בביטוח מנהלים פעמיים- פעם אחת, בתשלום גבוה של דמי ניהול ופעם שנייה, באי יכולת להשקיע באגרות חוב מיועדות.

53. לסיכום, דעתנו היא שההבדלים שעדיין נותרו בין התכניות השונות (לא מדובר במוצרים זהים לחלוטין) הם מזעריים. המשקל הכספי שלהם, אם נכמת אותו ביחס ל- 100% הפקדה פנסיונית חודשית, מסתכם באחוזים בודדים מגובה ההפקדה ומשקף פערי עלות בין התכניות. פערי עלות אלו משקפים את השוני בכיסויים שמציעות התכניות השונות ואת רמת הוודאות שהן מקנות לחוסכים. מותר ומוצדק בביטוח פנסיוני, כמו בכל רכישת מוצר או שירות בכלל, לשלם מעט יותר על מוצר מסוים כדי לקבל מוצר שעונה על העדפות הצרכן ואין בעובדה זאת כדי להצביע על פגם אינהרנטי במוצר כלשהו שעולה מעט יותר ואשר גם מבטיח יותר, שהרי מדובר במוצר המוצע בשוק חופשי ותחרותי.

54. כתוצאה מכך, אין אנו חושבים שניתן להצדיק יצירת אפליה בין שלושת המסלולים על בסיס ההבדלים בפרטי התכניות הללו, קל וחומר אפליה בסדר גודל מהותי, הנובעת מאי הנפקת אגרות חוב מיועדות לשניים מבין שלושת מסלולי החיסכון לטווח ארוך וזאת כפי שפרטנו וחישבנו בשני הפרקים הקודמים.

## **שיקולים מערכתיים**

55. לקראת סיום, נתייחס למספר שינויים מערכתיים- סוגיית התקציב ודוח באב"ד.  
56. בשנת 2015 הופקדו בקופות הפנסיה החדשות על פי הערכתנו<sup>9</sup> כ- 28 מיליארד ₪ על ידי למעלה מ- 2 מיליון עמיתים. בהתאם, הונפקו אג"ח מיועדות מסוג ערד, נושאות ריבית

<sup>9</sup> בהנחה של המשך גידול ריאלי שנתי של 10%



- של 4.86% וצמודות מדד בהיקף של כ- 8.4 מיליארד ₪. היות וריבית השוק הנוכחית לאגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד עומדת על 0.5% לשנה, מדובר בסבסוד ריבית בשיעור של 90%, למעלה מ- 4% סבסוד, או סבסוד שנתי של כ- 350 מיליון ₪, במשך 15 שנים שבהן אגרות אלו תהיינה בתוקף ותישאנה ריבית. מכאן כי מדובר בסכום מצטבר של 5.2 מיליארד ₪ (צמוד מדד ולא מהוון) וזאת רק עקב סבסוד ריבית בשנה אחת בלבד.
57. כל עוד יישארו שיעורי הריבית על רמתם הנוכחית, יונפקו אגרות חוב בסבסוד עמוק שיביאו לגידול שנתי של 350 מיליון ₪ בתקציב סבסוד הריבית וזאת מבלי להתייחס לגידול הריאלי הצפוי בהפקדות השנתיות לקרנות הפנסיה החדשות ובסבסוד הגלום באגרות חוב ערד שכבר הונפקו לקרנות הפנסיה החדשות בחמש עשרה השנים האחרונות.
58. בתוך תקופה של מספר שנים, צפוי תקציב הריבית המסובסדת לקרנות הפנסיה החדשות, רק עבור אגרות חוב שהונפקו משנת 2015, לעמוד על 2-3 מיליארד ₪ בשנה. סכום זה ימשיך ויגדל מדי שנה, כל עוד נמשך סבסוד הריבית וכל עוד הריבית המובטחת באגרות חוב מסוג ערד תהיה גבוהה מריבית השוק על אג"ח זהות.
59. ברור שבמצב דברים זה, הוספת החוסכים בשני מסלולי הפנסיה האחרים (חוסכי קופות הגמל וביטוח המנהלים) תכפיל את תקציב סבסוד הריבית השנתי לחוסכים לפנסיה בהיקף שאולי אינו קביל מבחינת תקציב המדינה וסדר העדיפות הלאומי.
60. אם המדינה לא מסוגלת להקצות לכל המכשירים הפנסיונים 30% אג"ח מיועדות, היא אינה יכולה לתקצב באופן אקראי. הסבסוד לקבוצת קרנות הפנסיה הוא מקרי והוא תולדה של אי השלמת תהליך ההנתקות המוחלטת וכתוצאה מזה נוצרת אנומליה בלתי נסבלת והפתרון הנכון הוא לחלק את התקציב בצורה שוויונית.
61. המסקנה המתבקשת ממצב דברים זה איננה שהממשלה אינה יכולה לצרף את שני המסלולים שאינם זכאים כיום לסבסוד ריבית ולהנפיק גם להם אג"ח מיועדות בסבסוד עמוק. המסקנה הכלכלית הנכונה היא שעל הממשלה לפעול על פי מדיניות הגיונית וסדורה המשקפת את יעדיה החברתיים. על הממשלה להחליט, בשלב הראשון, מה היקף התקציב השנתי שהיא מייעדת לסבסוד ריבית עבור כלל החוסכים לפנסיה, כאשר נקודת המוצא היא שהבטחת הרובד השני של קצבת הפנסיה, הן מבחינת הבטחת ערכו הריאלי והן מבחינת הוודאות שהוא לא יישחק עקב משבר פיננסי, היא יעד ממלכתי חשוב שמצדיק הפניית משאבים בדמות סבסוד ריבית לחוסכים (כל החוסכים באשר הם) עד לגובה השכר המירבי שייקבע או עד לגובה הקצבה המינימלית, שאותה רוצה הממשלה להבטיח לאזרחים לעת זקנה.
62. לאחר שתקבע הממשלה את תקציב סבסוד הריבית לפנסיה, עליה להחליט כאמור על רמת השכר שעבורה יוכל תקציב זה לספק הגנת ריבית, נאמר על 30% מכלל ההפקדות,

כפי שנעשה כיום עבור קרנות הפנסיה החדשות. אם נניח כי צרוף שני המסלולים האחרים לפנסיה לתכנית הסבסוד יכפיל את היקף התקציב השנתי, הרי ניתן להחליט, להמחשה, כי תקרת הגנת הריבית על הפקדות תגיע רק עד 100% מהשכר הממוצע במשק (כ- 10,000 ₪ לחודש) וזאת בכל שלושת מסלולי החסכון הפנסיוני. מי שיפקיד כספים כדי להבטיח לעצמו פנסיה גבוהה יותר, יוכל להשקיע את כספיו באמצעות קופות גמל, קרנות פנסיה חדשות וביטוחי מנהלים. הכספים יושקעו באפיקי השקעה לא מוגנים, כפי שקורה היום בכספי החוסכים לפנסיה במסלולי ביטוח המנהלים וקופות גמל.

63. במלים אחרות, טענת מגבלת התקציב, טענה נכונה כשלעצמה, אינה יכולה להצדיק את מצב הדברים הנוכחי אשר מפלה ללא כל בסיס וללא כל צדק חלוקתי, בין חוסך לחוסך, כולל העדפה של חוסך אמיד על פני חוסך שהכנסתו מועטה. בהינתן תקציב מוגבל שאת היקפו רק הממשלה צריכה לקבוע, יש לחלקו באופן שווה בין כל החוסכים על ידי קביעת תקרת הגנת ריבית אחידה לכל החוסכים עד לתקרת השכר שתקבע בכל המסלולים השונים באופן אחיד ובלתי מפלה.

64. בנוסף, קיימת סתירה ערכית בדוח באב"ד. לא ניתן לדבר על כיסויים ביטוחיים לנכות ושארם כאשר מדובר בפנסיונרים, מאחר שכיסויים אלו אינם קיימים עוד בעת היציאה לפנסיה.

65. בדצמבר 2015 הסתיימה עבודת מטה של הצוות להגברת הוודאות בחיסכון הפנסיוני ברשות מנכ"ל משרד האוצר מר שי באב"ד (להלן וועדת באב"ד). בוועדה היו נציגים בכירים של כל אגפי משרד האוצר, בנק ישראל והמועצה הלאומית לכלכלה. בין היתר, עסק הצוות בבחינה של מדיניות הנפקת אג"ח מיועדות לקרנות פנסיה חדשות בשיעור של 30% מההפקדות השוטפות עד לגובה של 200% מגובה השכר הממוצע במשק. מסמך הסיכום של וועדת באב"ד הוגש על ידי המדינה לבית המשפט הדין בתיק זה.

66. עמדת הוועדה היא (עמוד 12 בדוח הוועדה) כי יש להמשיך במדיניות הנוכחית לפיה אין המדינה מנפיקה אג"ח מיועדות לתכניות ביטוח מנהלים וקופות גמל לקצבה. ההסבר למדיניות זאת, על פי הוועדה, הוא השוני בין התכניות: העובדה שתכניות הביטוח של קרנות הפנסיה מחייבות רכישת כסוי למקרה נכות; העובדה שבתכניות ביטוח המנהלים והגמל יש גמישות רבה יותר בעיצוב המוצר הפנסיוני; העובדה שקרנות הפנסיה החדשות פועלות כקרנות של ערבות הדדית ולכן רכישת כסוי לביטוח שארים וכסוי מפני נכות הוא זול יותר מאשר בשני המסלולים האחרים, שאינם זכאים להנפקת אג"ח מיועדות.

67. כבר הבהרנו בחוות דעת זאת כי בפועל החל במחצית שנת 2016 כל המסלולים לפנסיה כוללים כסוי מפני נכות או אובדן כושר השתכרות. כן הבהרנו כי הסיבה העיקרית לכך שביטוח שארים והנכות זול יותר בקרנות הפנסיה החדשות מאשר במסלולים האחרים,

מקורה בעיקר בעובדה שמדובר במוצר ביטוחי פחות מקיף ובעל מקדם וודאות (קיבוע של מקדם הקצבה) נמוך יותר ולכן השוואת המחיר אינה יכולה להוות טיעון תקף.

68. מבחינה עקרונית, אנו חולקים על דו"ח הצוות שהצדיק את האפלייה בין מסלולי חיסכון השוררת כיום, הן משום שההבדלים בין המסלולים כמעט ונעלמו בעקבות הוראות רגולטוריות בכוונת מכוון מצד המפקח על הביטוח בשנים האחרונות והן מפאת העובדה שפער המחיר שנוותר משקף פער באיכות המוצר הביטוחי ולא מהווה פגיעה בחוסך. זאת בנוסף לעובדה המהותית, שהצוות התעלם לחלוטין ממנה, שהיקף הסבסוד עלה במאות אחוזים בשנים האחרונות כתוצאה מירידת שיעורי הריבית על אג"ח מממשלתי סחיר. עובדת יסוד מהותית זו, שכאמור לא זכתה כלל לאזכור או להתייחסות, מעוררת קושי רב לכל הקורא את המלצות הוועדה.

69. דו"ח וועדת באב"ד, דו"ח הצוות להגברת הוודאות בחסכון הפנסיוני, הותיר בחוסר ודאות קיצוני ציבור גדול של חוסכים, חלקם בעלי הכנסות נמוכות, רק משום שצורפו או נקלעו למסלול חסכון פנסיוני של קופות גמל או ביטוח מנהלים.

70. לאחר שהוחלט לשמר את מצב הדברים הנוכחי (אי הקצאת אג"ח מיועדות לחוסכים במסלולי ביטוח מנהלים וקופות גמל) עסק הצוות להגברת הוודאות בחסכון הפנסיוני בסוגיית השינוי במדיניות הקצאת אג"ח מיועדות לקרנות הפנסיה החדשות.

71. לאחר בחינת חלופות שונות, המליץ הצוות כי מבוטחי קרנות הפנסיה יחולקו לשלוש קבוצות על פי גילם:

**הקבוצה הראשונה** היא קבוצת מקבלי הפנסיה, כיום בעיקר עמיתים מעל גיל 60 לנשים ו- 67 לגברים. אלו יהיו זכאים להקצאת אג"ח בשיעור של 60% על חסכוניותיהם

**הקבוצה השניה** היא מבוטחים מעל גיל 50 שיזכו להקצאת אג"ח בשיעור של 30% מהפקדותיהם.

**הקבוצה השלישית** היא של חוסכים מתחת לגיל 50 שיהיו זכאים להקצאת אג"ח, ככל שמסגרת התקציב, (המתבססת על הקצאת אג"ח בהיקף נוכחי של 30% לכל המפקידים בכל קבוצות הגיל עד 200% מהשכר הממוצע במשק) תאפשר זאת.

72. נמסר כי המלצות הצוות אושרו על ידי שר האוצר והן אמורות לצאת לפועל החל משנת 2017, אם כי לא הוצאו עדיין תקנות מחייבות באשר למועד הביצוע ואופן הוצאתו לפועל.

73. **במידה ואכן ייושמו המלצות וועדת באב"ד בנושא זה, מצב האפליה שאותו סקרנו בחוות דעת זאת, יחמיר בצורה משמעותית.**

74. מחד, בעת היציאה לפנסיה, אין כבר כל הבדל בין החוסכים בשלושת מסלולי הפנסיה: כל חוסך מגיע לשלב הפרישה עם סכום הכסף שצבר ושאותו הוא אמור לקבל בקצבת פנסיה

- לשארית חייו; לא קיימת יותר סוגיה של ביטוח נכות שהרי הביטוח הזה פקע עם היציאה לגמלאות (או לפני כן) ואין כבר שאלה של עלות המוצר הביטוחי, שהרי עלות זו כבר שולמה והחוסך, בכל שלושת המסלולים, נותר ובידו סכום הנטו שצבר במשך השנים.
75. לכן, טועה לדעתנו מי שטוען, כי מותר להפלות בין המסלולים בגלל ההבדלים בין המוצרים השונים, שהרי הבדלים אלו התבטלו ואינם בעת ההגעה לגיל הפנסיה.
76. מאידך, האפליה בשיעור הריבית שאותה חישבנו קודם לכן, אינה עוד בגובה של 1.31% מכל הפקדה, אלא שיעור כפול, 2.62%, עקב הכפלת היקף הנפקת האג"ח המוצעת מ-30% ל-60% לפנסיונרים, וזאת בתקופה הקריטית ביותר מבחינת החוסך, התקופה בה הוא כבר לא עובד ומתקיים בעיקר על קצבת הפנסיה שלו.
77. מדוע, אנו שואלים, צריך להיות פער בגובה קצבת הפנסיה בין שלושה חוסכים, שכל אחד מהם צבר בהפקדותיו במהלך השנים (כדוגמא) 1 מיליון ₪ וסכום זה הוא שקובע את גובה קצבת הפנסיה שלו? הרי פער ריבית של 2.62% אם יילקח בחישוב אקטוארי לצורך קביעה של הקצבה החודשית, יוביל לפער של למעלה מ-25% בתקבולי קצבת הפנסיה, בין פנסיונר של קרן פנסיה חדשה ובין פנסיונר של ביטוח מנהלים או קופת גמל כפי שמוצג בגרף בעמוד 15 של דו"ח וועדת באב"ד. פער זה יכול במקרים רבים לבטא את ההבדל בין קיום בכבוד בשארית החיים לבין צניחה אל מתחת לקו העוני.
78. יודגש, כי גם האפשרות התיאורטית לניוד סכום הכסף שנצבר בפוליסה לביטוח מנהלים לקרן פנסיה חדשה, כדי להנות מהנפקת האג"ח בשיעור של 60%, לא תנוצל כנראה בפועל. שהרי מעבר כזה יבטל באחת את זכות החוסך למקדם קצבה מובטח לכל חייו, שאותו הבטיח בתשלום יתר על פוליסת ביטוח המנהלים שלו ושעלותה, כפי שהוסבר, גבוהה מהביטוח הפנסיוני בקרן פנסיה חדשה.
79. גם מי שסבר, ואין אנו סבורים כך, שיש מקום לאפליה בין החוסכים במסלולים השונים עקב הבדלים, שוליים לדעתנו ומשמעותיים בעיני אחרים, באו מסקנות וועדת באב"ד וסתמו את הגולל על טענה זו, שהרי ההבדלים בעת היציאה לפנסיה כבר נעלמו ואינם והאפליה, אם תיושמה ההמלצות, תהיה מעתה כפולה ומכופלת.

#### הערה אישית:

80. בשולי הדברים ארצה להוסיף הערה שמקורה בנסיוני האישי ומאוד רלבנטית, לדעתי, לחוות דעת זאת.
81. בעת שכיחנתי כמנכ"ל משרד האוצר, ניהלתי דיונים מקצועיים רבים בהקשר של תיקון מספר 3 לחוק קופות הגמל. תיקון זה בא, באופן מוצהר, לצמצם את ההבדלים שבין אפיקי החסכון ארוך הטווח של החוסכים מבחינת מטרות כספי החיסכון, הבטחת קיצבה

לגיל הפרישה, מעמדן של ההפקדות השוטפות והשוואת הטבות המס בכל אפיקי החיסכון.

82. ניתן לומר שהצורך בהאחדה מירבית של אפיקי החיסכון לעת פרישה, היה "הרעיון המסדר" שעמד בבסיס התיקון. זה היה הקו המנחה של תיקון מס' 3, אלה היו ההמלצות המקצועיות שהוגשו לשר האוצר וזה היה גם הרציונל שבבסיס התיקונים לחוק. לא נעלמה מעינינו אז, האפליה שנותרה בכך שרק קרנות הפנסיה החדשות ימשיכו להנות מהאג"ח המיועדות, אבל התייחסנו לכך כמצב זמני, ככורח בל יגונה, מתוך רצון לא לזעזע את הספינה יתר על המידה, עד שאולי תוכשר הרפורמה כולה. ההתייחסות באותה עת לאג"ח המיועדות היתה, שבמוקדם או במאוחר, הן יבוטלו לחלוטין וגיוס האג"ח הממשלתי יעבור לחלוטין לשוק ההון.

83. חשוב לציין גם, שבאותה תקופה הפער בין התשואה על האג"ח המיועדות לבין התשואה על אג"ח ממשלתיות סחירות היה מצומצם ביותר ולכן גם האפליה הנגזרת מכך בין האפיקים השונים היתה מצומצמת מאד.

84. הטענה של באי כוח המדינה בתיק זה, כאילו המדיניות המפלה היא פועל יוצא של מחשבה תחילה ומכוונת של העדפת אפיק חיסכון אחד על מישנהו, אינה תואמת את המציאות, לפחות כפי שאני זוכר אותה.