

הנדון: חסכון פנסיוני: המודל הצ'יליאני ואג"ח מיועדות

מחקר של ה-OECD, שצוטט לאחרונה בידי בכיר באגף שוק ההון, גורס כי בישראל, אנשים שנמצאים כיום באמצע הקריירה צפויים להרוויח בתקופת הפנסיה כ-40% משכרם הממוצע, לעומת 70% במדינות אחרות של OECD וגם בישראל בעבר. הסיבה העיקרית לכך היא יציאת הממשלה והמעבידים מאחריות ישירה לתחום הפנסיה. רגולציה וחינוך פנסיוני הם חשובים כשלעצמם; איך אינם מהווים תחליף להשתתפות ישירה של הממשלה באחריות לכספי הפנסיה. במכתב זה אציע דרך אפשרית לנושא.

כפי שראינו במשבר של 2008, ובמידה פחותה יותר השנה, בתקופות של ירידה בשוק, הראשונים להיפגע הם הפנסיונרים בפועל, מושכי הכספים מקבלי הקצבאות, ואלו שאמורים להצטרף אליהם בקרוב. כדי להוציא אותם ממעגל הסיכון, יש חשיבות לאמץ בהקדם את המודל הצ'יליאני (המכונה גם המודל החכ"מ), שקובע התאמה של רמת הסיכון בתיק ההשקעות לגיל החוסך ולמועד בו יצטרך למשוך כספים. משרד האוצר פירסם בקיץ 2010 טיוטת חוזר המתנייחסת למודל הצ'יליאני, אולם יש לה מספר חסרונות: למשל, שהמודל מתייחס רק לכספי התגמולים ולא לכספי פיצויים, מה שאומר שהוא לא יחול על 40% ויותר מכספי החסכון הפנסיוני (בהתחשב בעובדה שכיסויים ביטוחיים בד"כ ממומנים מכספי התגמולים). גם אם יש שייכות מסוימת של כספי הפיצויים מהמעביד הנוכחי של העובד למעביד עצמו, היא איננה מצדיקה לדעתנו את אי-החלת המודל. הוא קובע הפרדה בין מסלולים שונים לקבוצות גיל, אולם משאיר בידי גוף הפנסיה שיקול דעת מלא לקביעת תכני המסלולים. זה יכול להוביל לאבסורדים, כמו זה שקיים כיום בשוק הגמל, בו קופות גמל רגילות (שהן השקעה לטווח ארוך) משקיעות בממוצע אחוז קטן יותר במניות מאשר קרנות השתלמות, שהן לטווח בינוני ולכן אמורות להיות ברמת סיכון נמוכה יותר.

אולם החסרון הגדול ביותר, הוא שהוא מחייב הסטת כספים מסוימים למסלולים סולידיים, מבלי לתת להם כלי טוב מספיק למימוש מסלולים אלו. אג"ח ממשלתיות נותנות בתקופות מסוימות, כגון בשנים האחרונות, תשואות ריאליות לא גבוהות, מה שיגרום לגופי הפנסיה להשקיע שוב באג"ח קונצרניות, חלקן ללא בטחונות ובמינוף גבוה, כמו שראינו בשנים האחרונות בפרשות אפריקה ישראל, דלק נדל"ן ואחרות, ולהיחשף לסיכונים שוק ההון.

הפתרון הוא פשוט: על הממשלה להנפיק אג"ח מיועדות לטובת מסלולי החסכון לחוסכים המבוגרים (מגיל 60 ומעלה), צמודות למדד בריבית 4% או 5%, בכל אפיקי החסכון הפנסיוני: ביטוחי מנהלים, קופות גמל וקרנות פנסיה, כאשר במסלול למקבלי קיצבה (הסיכון הנמוך ביותר) תינתן אפשרות לרכישת עד 70% אג"ח קונצרני. במצב כזה המסלול יהיה פתוח למקבלי קצבה בפועל בלבד. בכך תממש הממשלה את אחריותה לגורל הפנסיונרים ותקטין את החשיפה שלהם לטלטלות שוק ההון. כמו כן, בכך תקל הממשלה על גופי הפנסיה לעמוד בהתחייבויות למקדמי קצבה (או מקדמי המרה) ידועים מראש מבלי ליצור גרעון אקטוארי, מרגע שהתשואה להשקעות כספי מקבלי הקצבה תהיה סבירה ומובטחת.

עמדה זו גם קיבלה חיזוק מדברי חברי הכנסת בישיבה המשותפת לוועדת הכספים וועדת העבודה והרווחה בכנסת ביום 5 בדצמבר. הח"כים קראו להחזרת הנפקת אג"ח מיועדות כדי להפחית את סיכוני שוק ההון לכספי הפנסיה, ולדעתנו, המודל הצייליאני הוא המסגרת הטובה ביותר לכך.

נושא אחרון שאתייחס אליו, היא השפעת הנפקת אג"ח מיועדות על שוק ההון והיקף ההשקעה העסקית במשק. בשנה האחרונה הוסטו כספי חסכון פנסיוני רבים לחו"ל, כיוון ששוק ההון בישראל הפך לקטן וריכוזי מדי עבורם. במצב שבו היקף כספי החסכון ממשיך לגדול, הפגיעה השולית בתרומת כספי החסכון הפנסיוני להשקעות הפרטיות במשק היא לדעתנו זניחה לחלוטין, עיקר הירידה תהיה בהשקעות בחו"ל.

לסיכום, אנו קוראים להחלת המודל הצייליאני בהקדם הן על כספי תגמולים והן על כספי פיצויים, ולהנפיק אג"ח ממשלתיות מיועדות לטובת המסלולים לחוסכים המבוגרים.

בכבוד רב,

רועי מימרן

יו"ר פורום החוסכים לפנסיה בישראל

העתק:

פרופ' עודד שריג, הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון