

קרנות פנסיה מסוג ברירת מחדל: עיון בעיצוב מדיניות פנסיונית

עדו קאליר¹, אלכס קפלון² וישראל איסי דורון³

מדינת ישראל עברה תהליך משמעותי של רפורמה בשוק הפנסיה התעסוקתית. זו התאפיינה בהתערבות רגולטורית עמוקה, שכללה בין היתר פרסום מכרזים בשנים 2016–2018 לבחירת קרנות פנסיה תעסוקתיות מסוג ברירת מחדל⁴, ובתוך כך יצירה של מעין תחרות והצעת דמי ניהול שהיו נמוכים מאלה שהיו מקובלים בשוק באותה עת. למרות ההשלכות החשובות שהיו למהלכים הללו, עד היום היקף הכתיבה או המחקר על אודותיהם היה מצומצם למדי. לאור זאת, מטרת המחקר הנוכחי היתה לנסות ולהעריך את האופן והמשמעות של אימוץ מדיניות פנסיונית המבוססת על קרנות פנסיה מסוג ברירת מחדל, וזאת מתוך זווית המבט של מי שמעורבים במהלך ומושפעים ממנו. המתודולוגיה שנעשה בה שימוש היא איכותנית פנומנולוגית, ובמסגרתה ההערכה של מהלך המדיניות דלעיל נעשתה על בסיס ניתוח תוכן של ראיונות עומק עם 12 משתתפים, כולם אנשי מפתח בעולמות הפנסיה והביטוח. ניתוח הממצאים מעלה שלוש תמות מרכזיות: (1) הצורך במעורבות ממשלתית-רגולטורית בשוק הפנסיה; (2) התערבות רגולטורית בדמי הניהול באמצעות מכרז קרנות ברירת מחדל; (3) יתרונות וחסרונות; (3) הקיימות ארוכת הטווח של קרנות ברירת המחדל. ממצאים אלה מדגישים את הצורך בדיון ציבורי מקיף ושלם באשר למטרות ולתכליות של הסדרי הביטחון הסוציאלי לזיקנה בישראל, תוך עירוב ושיתוף כלל השחקנים הנוגעים בדבר.

- 1 דוקטור, הפקולטה למנהל עסקים, הקריה האקדמית אונו
- 2 דוקטור, החוג לגרונטולוגיה מדעי הזיקנה, אוניברסיטת חיפה
- 3 פרופסור, החוג לגרונטולוגיה מדעי הזיקנה, אוניברסיטת חיפה
- 4 במכרז משרד האוצר מכוונות קרנות הפנסיה הללו **קרנות פנסיה נבחרות**. לצורך מאמר זה בחרנו להשתמש בשם **קרנות פנסיה ברירת מחדל**, משום שבעקבות הרפורמה מרבית המעסיקים חדלו לבחור ולהגיע להסדרים עם קרנות פנסיה שישמשו ברירת מחדל עבור עובדיהם. כך, קרנות הפנסיה ה"נבחרות" הפכו דה-פקטו לקרנות פנסיית ברירת המחדל עבור עובדים חדשים, ובעיקר עובדים חדשים במקומות עבודה לא מאוגדים.

מילות מפתח: פנסיה, פנסיה תעסוקתית, קרנות פנסיה ברירת מחדל, קרנות פנסיה נבחרות

מבוא

בשנת 2016, ברפורמה משמעותית שיזם משרד האוצר בתחום הפנסיה התעסוקתית, נבחרו שני בתי השקעות שבעלותם קרנות פנסיה (הלמן-אלדובי ומיטב-דש) להפעיל את קרנות הפנסיה שלהם תחת המעטפת של מה שמכונה קרנות **ברירת מחדל** (להלן: קרנות פנסיה ברירת מחדל). במסגרת המכרז נקבע כי דמי הניהול שייגבו יהיו נמוכים יחסית (כ-1.31% ו-1.49% מהפרמיה + 0.001% ו-0.01% מהצבירה). הרציונל הרגולטורי להקמתן של קרנות ברירת המחדל הללו היה הרצון להגביר את התחרותיות בשוק הפנסיה (באמצעות חלוקה ו/או פיזור רבים יותר של השוק בין קרנות הפנסיה השונות), להפחית בצורה ניכרת את דמי הניהול שמשלמים המבוטחים, ובמיוחד בעלי ההכנסות הנמוכות, ששילמו, באופן יחסי, דמי ניהול גבוהים, ובכך לשפר את גובה הפנסיה העתידית שהם יהיו זכאים לה. בהמשך ישיר למכרז משנת 2016, יצא משרד האוצר לקראת שנת 2018 במכרז חדש ונוסף, ובו זכו עוד שתי חברות נוספות, אלטשולר-שחם ופסגות. אלה הבטיחו דמי ניהול ששיעורם בין 1.68 לבין 2.49% מהפרמיה, ובין 0.05 ל-0.905% מהצבירה, לתקופה של עשר שנים ממועד ההצטרפות. יש לציין כי אחד החסמים במכרז היה גודלה של קרן הפנסיה, כך שלמעשה אף לא אחת מחמש קרנות הפנסיה שבעלות חברות הביטוח לא יכלה לגשת למכרז. המכרז תאם אפוא רק את אלו שבפועל זכו בו.

המטרה המוצהרת של מהלכים אלה הייתה להפחית עלויות, למקסם את שיעור הצבירה הפנסיוני ולהגדיל את הפנסיה הצפויה לבעלי הכנסות נמוכות באמצעות הפחתת דמי הניהול – מטרה חיובית וראויה. הדבר נכון במיוחד לאור הביקורת שנמתחה על ה"כלכליות" שבהטלת חובת ההפרשה לפנסיה תעסוקתית, במיוחד לבעלי הכנסות נמוכות (ספיבק וצמח, 2017). עם זאת, מתעוררת השאלה אם "עידוד ממשלתי" להפחתה משמעותית בדמי הניהול – שאינה מביאה בחשבון את עלות ניהול ההשקעות, עלויות התפעול, מרווחי רווח וסוגיות הקשורות לאיכות השירות והטיפול שאמורים להיות מוענקים לאוכלוסיית המבוטחים, ואת ה"מחיר" שציבור המבוטחים עלול לשלם על כך – היא נכונה כלכלית ויכולה לשרוד לאורך זמן.

שאלה זו הופכת רלוונטית במיוחד לאור הניסיון המצטבר בחברה הישראלית, ובמסגרתו אגב הליכי הפרטה ורפורמות שנעשה בהן ניסיון לחסוך בעלויות באמצעות "מכרזי מחיר", נבחרו פתרונות שהבטיחו לכאורה מחיר נמוך לציבור הלקוחות, אך בסופו של דבר התברר כי פתרונות אלה לא יכלו לשרוד לאורך זמן, וכי מי ששילם את מחיר קוצר הראות היו דווקא קבוצות מוחלשות דוגמת עובדים או לקוחות זקנים (בניש וצרפתי, 2008; עת"מ 2724.07 עטרות אבות). נדמה שדווקא בהקשר הפנסיוני, התנהלות מעין זו עלולה לגרום לנזק גדול אף יותר. שוק החיסכון ארוך הטווח מושתת על האמונה והביטחון של העמיתים שלאחר עשרות

שנות חיסכון – באופן תכנון ארוך מאוד, בן עשרות שנים – יזכו לקבל קצבה חודשית מיום פרישתם ועד יומם האחרון. כל אירוע של אי יציבות פיננסית, ובפרט פשיטת רגל של קרן פנסיה, עלול לערער את האמון של העמיתים במערכת הפנסיונית.

לאור זאת, שאלת המחקר הכללית שהמחקר ניסה לענות עליה היתה זאת: האם מהלך יצירתן של תוכניות הפנסיה מסוג "ברירת מחדל", כפי שאומץ על ידי משרד האוצר, היה באופן כללי מהלך ראוי מבחינת מדיניות פנסיונית?

סקירת ספרות

קרנות פנסיה מסוג ברירת מחדל (Defined Contribution, DC): השיבותם של דמי הניהול

ההשפעות שיש לגובה דמי הניהול על זכויות המבוטחים זכו לכיסוי רב הן בתקשורת הפופולרית, הן בספרות האקדמית. כך לדוגמה, יוסף וספיבק (2006) ממחישים את החשיבות והמשמעות שיש לדמי הניהול לכספים הצוברים בכך ש"גביית דמי ניהול על העתודה הצבורה [...] היא למעשה הקטנת הריבית על כספי העמיתים המושקעים בשיעור ריבית זו" (יוסף וספיבק, 2006, 59). בניתוח הכלכלי שהם ביצעו נמצא כי "0.5% על העתודה הצבורה הוא שווה-ערך בממוצע ל-11.6%–12.7% של דמי ניהול קבועים על התיק" (יוסף וספיבק, 2006, 60). ובהקשר של הכמות, עבור גבר בגיל 30 המצטרף לקרן פנסיה כששכרו החודשי עומד על 15,000 שקלים ברוטו, המשמעות של דמי ניהול בשיעור 0.5% מהסכומים הצבורים היא הפחתת שיעור התחלופה⁵ מ-52.2% ל-46.6%, והפחתה של 1,732 שקלים בגובה פנסיות הזיקנה החודשית (יוסף וספיבק, 2006, לוח 12).

ההערכה הכוללת של מחברים אלה היא כי דמי ניהול המבוססים על 6% דמי ניהול קבועים (מההפקדות השוטפות), ועל 0.5% דמי ניהול מהעתודה הצבורה (שיעור דמי הניהול המרבי המותר על פי החוק), יכולים לגרום פגיעה ממוצעת של 15%–20% בזכויות העמיתים בקרנות הפנסיה החדשות (יוסף וספיבק, 2006, 63). הביקורת דלעיל היתה ממוקדת וחריפה הרבה יותר בכל הנוגע להשפעות שיש לגובה דמי הניהול על בעלי ההכנסות הנמוכות, עד כדי הטלת ספק בעצם הכדאיות הכלכלית של החיסכון הפנסיוני ברמות הכנסה מתחת לרף מסוים.

חשוב לציין כי תובנות כלליות אלה באשר לחשיבות שיש לגובה דמי הניהול אינן ייחודיות למדינת ישראל. גם המחקר בעולם עוסק בהרחבה בזיקה ובמשמעות שיש לגובה דמי הניהול

5 שיעור תחלופה: היחס בין רמת ההכנסה מהמשכורת לפני היציאה לגמלאות, לבין רמת ההכנסה מהפנסיה אחרי היציאה לגמלאות.

בהקשר של גובה הפנסיה העתידית. כך לדוגמה, ביקר ודה-דרו (Bikker & De Dreu, 2009) מציגים ניתוח מקיף של החשיבות והמרכזיות של עלויות דמי הניהול והתפעול של קרנות הפנסיה לזכויות העתידיות של המבוטחים. מניתוחם עולה כי העלאה של 0.5% בעלויות הניהול (מכלל הצבירה) יכולה לגרום להפחתה של יותר מ-10% בזכויות הפנסיוניות העתידיות. ממצאים דומים מופיעים גם במחקרים אחרים (Bikker et al, 2012). נדמה אפוא שאין מחלוקת על חשיבותה של המודעות לסוגיית דמי הניהול בכל מסגרת של עיצוב מדיניות חברתית-ציבורית בתחום הפנסיה התעסוקתית, הן בארץ הן בעולם.

דמי הניהול בקרנות הפנסיה: לפני הרפורמה ואחריה

כאשר משנים את זווית המבט ומסיטים אותה מסוגיית גובה דמי הניהול לסוגיית הרגולציה והפיקוח הציבורי-ממשלתי על דמי הניהול, מגלים תמונה מגוונת ומורכבת בהרבה. אפשר לומר כי השוואה בין-לאומית מראה כי כמעט כל מדינה "עיצבה" לעצמה משטר רגולטורי שונה, שהוא בדרך כלל ייחודי לה ומשקף את ההיסטוריה הכלכלית-פוליטית-חברתית של התפתחות יחסי העבודה ומערכי הפנסיה. קשה מאוד לבצע הכללות בתחום זה, אבל אפשר לתאר רצף של הסדרים רגולטוריים שהקצוות שלו ברורים מאוד:

מחד גיסא, יש מדינות שבהן אין כל רגולציה ממשלתית-ציבורית על גובה דמי הניהול שקרנות פנסיה רשאיות לגבות. באופן טבעי, במדינות אלה ניתן למצוא דמי ניהול בשיעורים שונים, וברמה התאורטית – ובמידה מסוימת, גם ברמה המעשית – הם נקבעים בפועל במסגרת הדינמיקה של כוחות השוק. מאידך גיסא, יש מדינות שבהן לא זו בלבד שיש רגולציה ממשלתית-מרכזית מקיפה על גובה דמי הניהול, הן ביחס לרכיב הצבירה הן ביחס לרכיב הפרמיה (התשלום השוטף), אלא שיש בהן גם מגבלה האוסרת לעבור רף מסוים, או קובעת רף נמוך ביותר, ובכך מונעת למעשה כל תחרות או אפשרות לתחרות בתחום של גובה דמי הניהול. כמובן, בין שני הקצוות הרגולטוריים הללו יש מגוון רחב של הסדרי ביניים של רגולציות שונות ומגוונות, המבטאים תפיסות עולם פילוסופיות ופוליטיות שונות (Vittas, 1998).

המניעים לבחירה להטיל מגבלות על דמי הניהול הם ייחודיים לכל מדינה, ונובעים ממגוון שיקולים פוליטיים, כלכליים, חברתיים והיסטוריים. עם זאת, בהכללה ניתן לומר כי מקורן של המגבלות הוא לרוב לא רק בהכרה ובהבנה של השפעות המשמעותיות שיש לדמי הניהול על זכויות העמיתים, אלא בניסיון המצטבר – העולמי והישראלי – המראה כי מנגנוני השוק החופשי והתחרות שבין קרנות הפנסיה (וגופים פיננסיים אחרים) נכשלו ברוב המקרים בייצור כלי אפקטיבי להפחתת שיעורי דמי הניהול בפועל (אחדות וספיבק, 2010, 71; שוורץ, 2010). זאת ועוד, בהקשר הישראלי, לפחות, לא נמצא קשר הכרחי בין גובה דמי הניהול לבין שיעור התשואה הממוצעת – במובן זה שדמי ניהול גבוהים יותר לא הבטיחו תשואה ממוצעת גבוהה יותר בביצועים הפיננסיים (שוורץ, 2010).

הניסיון לבצע השוואה בין-לאומית של דמי הניהול בפועל הוא משימה לא פשוטה כלל ועיקר מבחינה מתודולוגית, שכן דפוסי דמי הניהול הם מגוונים ושונים: דמי ניהול קבועים (נומינליים) מההפרשות השוטפות; דמי ניהול יחסיים (אחוזים) מההפרשות השוטפות; דמי ניהול מכלל צבירת ההון; ודמי ניהול מהתשואה על צבירת ההון.⁶

השוואה מאתגרת משום שלא זו בלבד שלכל מדינה יש תמהיל רגולטורי שונה לדמי הניהול השונים, אלא שהמשמעות הכלכלית של כל אחד מדפוסי דמי הניהול משתנה כשמדובר בזכויות העתידיות של המבוטח. לדוגמה, ברור שהבדל של חצי אחוז מדמי הניהול היחסיים על ההפרשות, שונה לחלוטין מהבדל של חצי אחוז מדמי הניהול על הצבירה או על התשואה מהצבירה. לפיכך, יש כמה דרכים מתודולוגיות המאפשרות להשוות בין דפוסי שונים של עלויות דמי ניהול.⁷

ניסיון להפיק טבלה המשווה בין גובה דמי הניהול הממוצעים של קרנות פנסיה במדינות שונות נעשה על ידי IOPS (International Organization of Pension Supervisors), אשר עוקב לאורך שנים אחרי השינויים בדמי הניהול הפנסיוניים (הן ברמת התקרה החוקית, הן ברמת הממוצע האפקטיבי). העדכון האחרון פורסם בשנת 2018 (IOPS, 2018). מטבלה זו עולה כי בהשוואה בין-לאומית, רמתם בפועל של דמי הניהול הממוצעים במדינת ישראל (בניגוד לגובה התקרה החוקית/הפורמלית של דמי הניהול) נמצאת בקצה הנמוך.

אולם השוואה של גובה דמי הניהול על בסיס נתונים מספריים בלבד אינה נותנת תמונה אמיתית של מידת ה"עומס" של דמי הניהול. זאת משום שבכל מדינה יש תמהיל שונה של דפוס רגולטורי ואפקטיבי של גובה דמי הניהול בפועל. לפיכך נדרש הליך מתודולוגי של "שקילה" אינטגרטיבית של כלל הרכיבים לכדי כימות הנטל באופן משוקלל. בנייתו שבוע על ידי IOPS נראית התמונה ההשוואתית הכוללת כך:

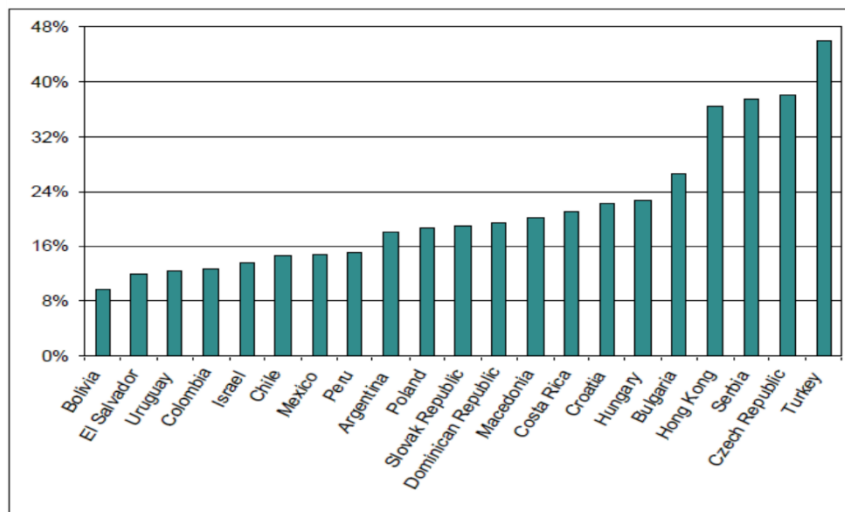
התרשים הוכן עוד בטרם הוקמו בישראל קרנות ברירת המחדל, והוא מראה כי השיעור המשוקלל של דמי הניהול בקרנות הפנסיה התעסוקתיות בישראל הוא נמוך יחסית מנקודת מבט בין-לאומית. במילים אחרות, כבר ב-2008, אף בטרם היות קרנות ברירת המחדל, ישראל נמנתה עם המדינות שבהן הרגולציה הגבילה באופן ניכר את גובה דמי הניהול, כלומר

6 יש לזכור כי נוסף על דמי הניהול יש "סוג" נוסף של דמי ניהול אשר מושתים על המבוטחים, ומכונים "הוצאות ניהול השקעות". הגם שלכאורה אין מדובר בדמי ניהול אלא במעין "החזר הוצאות", בפועל מדובר על עלות נוספת אשר מקרינה על היקף הצבירה, ויכולה להיות בעלת משמעות להיקף הזכויות העתידיות. לדוגמה, יש קרנות פנסיה הגובות ברמה השנתית 0.17% מהחיסכון הצבור, באופן המגדיל מאוד את השחיקה בהיקף הצבירה, וזו מתוספת לשחיקה עקב דמי הניהול.

7 לדוגמה, יוסף וספיבק (2006) העריכו כי דמי ניהול בשיעור 0.5% מהנכסים הצוברים שקולים לדמי ניהול בגובה 12% מהפרמיות השוטפות.

– קבעה רף נמוך יחסית של גובה דמי הניהול המרביים. מצב יחסי זה היה נכון גם ב-2018, עם הפיכתן של קרנות ברירת המחדל לגורם מהותי בשוק.⁸

תרשים 1: המשקל המשוקלל של דמי הניהול בקרנות פנסיה במדינות שונות (IOPS, 2008)



רפורמת קרנות הפנסיה מסוג ברירת המחדל

על רקע ההכרה בהשפעה שיש לגובה דמי הניהול על גובה הפנסיה העתידית, ועל רקע הטלת חובה כללית על כלל שוק העבודה השכיר (ומשנת 2017 גם על העצמאים) להצטרף לחיסכון פנסיוני (קרנות פנסיה חדשות, ביטוח מנהלים או קופת גמל), הבינה מדינת ישראל שעליה לטפל גם בסוגיית דמי הניהול. ואכן, בעקבות ביקורת ציבורית הולכת וגוברת, מדינת ישראל עברה תהליך של רפורמה משמעותית בשוק הפנסיה התעסוקתית. רפורמה זו התאפיינה בהתערבות רגולטורית עמוקה שכללה, בין היתר, פרסום מכרזים בשנת 2016 להקמת קרנות פנסיה תעסוקתיות מסוג ברירת מחדל, ויצירת מעין תחרות על דמי ניהול, שהיו נמוכים מדמי הניהול ששררו בשוק. בשעתו, המהלך ספג ביקורת חריפה, ואף נעשה ניסיון (שנכשל) לתקוף

8 בתרשים 1 לעיל לא מופיעים הסדר הפנסיה מסוג ברירת המחדל באנגליה – שם, מאז 2015 לבוחרים בגרסת ברירת המחדל יש תקרת דמי ניהול של 0.75% – ואף לא פנסיות ברירת המחדל בישראל. כאמור, התרשים מבוסס על הדוח של IOPS משנת 2008, אולם בעקבותיו יצאו שני עדכונים, גם בשנת 2014 וגם בשנת 2018. בדוחות אלה ניכרות מגמות גלובליות, הן ברמה הפורמלית של פעולות שנוקטות מדינות רבות להפחתת גובהם של דמי הניהול, הן ברמה האפקטיבית, דהיינו ירידה בפועל של גובה דמי הניהול הממוצעים. גם בשני הדוחות הללו (שאינם כלולים בתרשים 1 לעיל), ישראל מצויה בחלק התחתון של גובה דמי הניהול הממוצעים בפועל.

את חוקיותו. מבקר המדינה דן גם הוא במהלך (2016), וציין את חששו כי שימוש בקריטריון יחיד של דמי ניהול יפגע, בסופו של דבר, בציבור המבוטחים.

למרות ביקורות אלה הרפורמה יצאה לדרך. התוצאה היתה שבשנת 2016 זכו במכרז החברות מיטב-דש (שהבטיחה דמי ניהול של 1.31% מההפקדות ו-0.01% מהחיסכון הצבור), והלמן-אלדובי (שהבטיחה דמי ניהול של 1.49% מההפקדות, ו-0.001% מהחיסכון הצבור). מאז יצא משרד האוצר במכרז חדש ונוסף. הפעם זכו בו עוד שתי חברות, אלטשולר-שחם ופסגות), אשר הבטיחו דמי ניהול בשיעור של בין 0.05 ל-0.1% מהחיסכון הצבור, ובין 1.49 ל-2.49% מההפקדות, לתקופה בת 10 שנים ממועד ההצטרפות.

למרבה ההפתעה, על אף חשיבותו ומרכזיותו של מהלך מדיניות זה, כמעט שלא נעשה מחקר המתיימר לנסות ולהבין את משמעותו או את ההליכים שהביאו לאימוצו. לאור זאת, מטרת המחקר הנוכחי היתה לנסות ולהעריך את האופן והמשמעות של אימוץ מדיניות פנסיונית המבוססת על קרנות פנסיה מסוג ברירת מחדל, מנקודת המבט של אנשים המעורבים במהלך ומושפעים ממנו.

קרנות הפנסיה בישראל: תמונת מצב

לבסוף, כדי לתת לקוראים את תמונת הרקע המלאה, נציג להלן את המפה הפנסיונית בישראל כפי שהתעצבה בעקבות הרפורמה, ושלאורה יש להבין את ממצאי המחקר. נכון לדצמבר 2020, מעט לפני ששתיים מארבע הקרנות מסוג ברירת מחדל התמוזגו (הלמן-אלדובי התמוזגה עם הפניקס, ופסגות התמוזגה עם מיטב-דש), שווי האחזקות של כלל קרנות הפנסיה בישראל היה כמוצג להלן בלוח 1.

מן הלוח עולה כי ארבע קרנות ברירת המחדל החדשות יחדיו הצליחו להגיע לשווי של 8.4% מהשוק בלבד, ושתי הקטנות שבהן אוחזות ב-1.6% בלבד. אכן נכון הדבר כי בהשוואה לנתוני הפתיחה ב-2017, אז אחזו ארבע הקרנות יחד ב-4% בלבד מהשוק, הרי הן הכפילו את גודלן היחסי. אולם, בהינתן דמי הניהול הנמוכים של קרנות ברירת המחדל, הקמפיין האגרסיבי שניהלו, והעובדה שהשוק כולו גדל מ-293 מיליארד שקלים ל-463 מיליארד שקלים, מדובר בשיעור נמוך, שלא הצליח לאיים על קרנות הפנסיה האחרות.

נכון לספטמבר 2021, ולאחר שבעקבות המיזוגים בתחום נותרו בשוק רק שתי קרנות ברירת מחדל, חלקן בשוק עומד על 8.1% בלבד (44 מיליארד שקלים מתוך 538 מיליארד שקלים).

לוח 1: שווי אחזקות קרנות הפנסיה, דצמבר 2020 (ניתוח עצמי של הנתונים, על סמך פרסומים פומביים של משרד האוצר)

קרן הפנסיה	אחזקות (במיליארדי שקלים)	אחוז מהשוק (%)
מנורה מבטחים	151	32.58
הראל	83.5	18.02
מגדל מקפת	82.5	17.80
כלל	72.5	15.64
הפניקס	35	7.55
אלטשולר-שחם	17	3.67
מיטב-דש איילון	14.5	3.13
פסגות	4.5	0.97
הלמן-אלדובי	3	0.65
סך הכל	463.5	

המחקר

מתודולוגיה

המחקר בוצע על פי עקרונות שיטת המחקר האיכותנית במסורת הפנומנולוגית. שיטה זו מציעה חיפוש אחר מהות החוויה והמשמעות של התופעה מזווית מבטו הסובייקטיבית של המשתתף בה. בשיטת מחקר זו החוקר משמש כלי לאיסוף הנתונים, והבנת המשמעות שניתנת למאורעות השונים בידי האנשים החווים אותם ומשתתפים במחקר היא למעשה תוצאת המחקר (צבר-בן יהושע, 2006). בהקשר הנוכחי, גישה זו היתה חיונית ללכידת המשמעות שאנשי מפתח ומעורבים בשוק הפנסיה העניקו לרפורמות פנסיית ברירת המחדל, ולחוויה שחוו.

המדגם

במחקר זה נקטנו שיטת **דגימה תכליתית** (purposeful sampling), המתמקדת במרוויינים המספקים מידע עשיר על התופעה הנחקרת (Maxwell, 2005). לאור ראשוניותו של המחקר השתדלנו שהמדגם יהיה מגוון ורחב ככל היותר מבחינת ההתנסויות, העמדות והדעות. לכן המדגם התבצע בגישה משולבת (combination/mixed purposeful sampling), ושילב

אסטרטגיות של שונות מרבית (maximum variation heterogeneity) ודגימה אקראית (purposeful random sampling) (Patton, 2002). בהקשר זה נערכו ראיונות עומק עם 12 אנשי מפתח בתחום. בלוח 2 להלן מופיעה רשימת המרואיינים בחלק זה של המחקר:

לוח 2: המשתתפים בשלב האיכותני

כינוי במחקר	ארגון	תפקיד
יעקב	קרן פנסיה גדולה	משנה למנכ"ל
יואל	קרן פנסיה שזכתה במכרז קרנות ברירת מחדל	חבר דירקטוריון
עמוס	מנהל הסדר	מנכ"ל
רון	קרן פנסיה גדולה	אקטואר
צור	קרן פנסיה גדולה	מנכ"ל
איילה	קרן פנסיה גדולה	חברת דירקטוריון
ברוך	חברת ביטוח גדולה	מנכ"ל לשעבר
דן	קרן פנסיה גדולה	סמנכ"ל
עופר	רשות שוק ההון	בכיר לשעבר
יגאל	מנהל הסדרים פנסיוניים	בעלים
אדי	מנהל הסדרים פנסיוניים	מנכ"ל
חזי	קרן פנסיה שזכתה במכרז קרנות ברירת מחדל	מנכ"ל

הליך

כפי שתואר בסעיף המדגם, גיוס המשתתפים נעשה בהתאם למידת היכרותם ומעורבותם בשוק הפנסיה בכלל, או ברפורמת ברירת המחדל בפרט. הפנייה הראשונית נעשתה בטלפון. כל המועמדים התבקשו לתת את הסכמתם העקרונית להשתתף במחקר, ונקבעו פגישות פנים מול פנים במקום נוח ומתאים לשיחה פתוחה ללא הפרעות חיצוניות, במועד אשר התאים להם. כל ריאיון נמשך כשעה וחצי, אם כי מסגרת הזמן היתה גמישה כדי להשיג את מרב המידע, ולכן חלק מהראיונות היו מעט ארוכים יותר. כל הראיונות הוקלטו, ולאחר מכן תומללו.

ניתוח הממצאים

ניתוח הממצאים במחקר איכותני הוא תהליך שיטתי ומכוון של סידור והבניה של מכלול הידע שנאסף, תוך הקפדה על שקיפות בכל השלבים (Huberman & Miles, 1994). בהקשר

של המחקר הנוכחי, כל הראיונות הוקלטו ונותחו על פי השלבים הללו (Giorgi, 1975): (1) קריאה חופשית של הטקסט; (2) מיון וקטגוריזציה ליחידות משמעות, וקריאה מודרכת לאור שאלות המחקר; (3) קריאה רוחבית של כל הראיונות על פי החלוקה לקטגוריות, במטרה לשלב בין קטגוריות קרובות ולבנות קטגוריות-על; (4) השוואה בין הראיונות, לזיהוי קווי דמיון והבדלים. בשיטת ניתוח זו אפשר לזהות תמות מרכזיות החוזרות על עצמן באיונות השונים, ולהבין לאור תאוריות ומושגים קיימים.

אמינות. רפקלציה ואתיקה

בשיטת מחקר איכותנית, תקפות המחקר קשורה לשאלה "האם החוקר רואה את מה שהוא חושב שהוא רואה?" (Kirk & Miller, 1986), והסבר תקף הוא כזה שאפשר לבסס אותו מבחינה מושגית ואמפירית (Dey, 1993) על פי קריטריון מדידה אשר קובע החוקר במהלך המחקר. קריטריון זה עשוי להשתנות או לעבור התאמות בתהליך הניתוח (שקדי, 2003). בהקשר של המחקר הנוכחי, ובהתאם לאמות המידה המקובלות, ננקטו הצעדים הללו: (1) נוצר ונשמר מאגר נתונים שניתן יהיה להציגו בכל עת; (2) מסמכי הניתוח ותהליך הניתוח תועדו. התהליך נבנה משלושה שלבים לפחות, וכל שלב לוהו בפרוטוקול וברישימים הייחודיים לו; (3) ההצגה בפרק הממצאים כוללת תיאור עשיר (thick description) של ציטוטים הנוגעים לסוגיות השונות, כל זאת כדי להגיש לקוראים את התיאורים של משתתפי המחקר במישרין, ולהעריך את ניתוחם באופן בלתי אמצעי.

ברמה הרפלקטיבית, יצוין כי צוות המחקר כלל שלושה גברים: האחד הוא חוקר ומשפטן, בעל רקע בתחום הגרונטולוגיה וזכויות זקנים; השני הוא כלכלן וחוקר בתחום כלכלת הזיקנה; והשלישי הוא דוקטורנט, כלכלן ובעל רקע מקצועי בתחומי הפנסיה והחיסכון ארוך הטווח. הרקע האישי והמקצועי השונה של שלושת החוקרים אפשר חשיפה ונטרול של הטיות מוקדמות, ככל שהיו, במהלך ניתוח הנתונים.

מבחינה אתית, בכל שלבי המחקר הושם דגש על שמירת כללי האתיקה של המחקר האיכותני, העוסקים בעקרונות שצריכים לאפיין את התנהגותו הראויה של החוקר האיכותני. כללי אתיקה אלה מחייבים את החוקר להקפיד על שמירת כבודם ופרטיותם של המרוואיינים שנתנו את הסכמתם בכתב להשתתף במחקר, וזאת לאחר שקיבלו מידע מלא על המחקר, מטרותיו והקריטריונים להשתתפות בו. הודגשה בפני המרוואיינים זכותם להפסיק את השתתפותם בכל עת, בלא שתהיה לכך השפעה כלשהי עליהם. פרט לשמירת כבודם ופרטיותם של המרוואיינים, לא אותרו במהלך המחקר בעיות אתיות נוספות שחייבו התייחסות.

לפני המעבר לניתוח הממצאים, חשוב להדגיש כי המחקר התבסס על נתוני השנים 2017–2019, טרם הקורונה והשלכותיה על שוק התעסוקה, ובטרם נמכרו בתי ההשקעות

הלמן-אלדובי ופסגות, שהחזיקו בשתיים הפחות מצליחות מתוך ארבע קרנות ברירת המחדל. בהיבט זה נעסוק בסעיף מגבלות המחקר.

ממצאים

ניתוח הממצאים העלה שלוש תמות מרכזיות (1) הצורך במעורבות ממשלתית-רגולטורית בשוק הפנסיה; (2) התערבות רגולטורית בדמי הניהול באמצעות מכרז קרנות ברירת מחדל; יתרונות וחסרונות; (3) הקיימות ארוכת הטווח של קרנות ברירת המחדל. נתאר כעת לעומק את כל אחת מהתמות הללו.

הצורך במעורבות ממשלתית רגולטורית בשוק הפנסיה: "לא רק שמותר [למדינה] להתערב, היא חייבת להתערב. כל עוד היא מחייבת את האזרחים לקנות פנסיה!"

בכל שוקי המוצרים והשירותים מתנהל שיח מתמיד בסוגיה אם ועד כמה צריך לאפשר לשוק להתנהל ולקבוע את כללי המשחק ("היד הנעלמה" על פי אדם סמית), ואיזה תפקיד יש לריבון-המדינה: לאפשר לשחקנים בשוק חופש פעולה מוחלט, או להתערב ולקבוע באמצעות אסדרה (רגולציה) מה מותר, מה אסור, כיצד ייראו המוצרים ומה יהיה מחירם.

המרוויינים מתארים בדבריהם את הצורך בהתערבות רגולטורית בשוק הפנסיה, ומציגים נימוקים מגוונים לכך. יואל מסביר את הסיבה העיקרית לכך שחייבת, לדעתו, להתקיים רגולציה בשוק הפנסיה:

כשאתה מסתכל על שוק הפנסיה בישראל, אז התשובה היא חד-משמעית כן! [להתערבות רגולטורית] ... זה שוק מאוד מאוד ריכוזי, חמש קרנות מחזיקות 90% משוק הפנסיה. עכשיו תגיד "מה הבעיה עם ריכוזיות?" הריכוזיות פה מאוד מסוימת, יש לך כאן מספר מצומצם, פחות מאצבעות כף יד אחת, של משפחות ששולטות על מאות מיליארדים של כספי פנסיה. יש לך כאן ריכוזיות ברמה של אילי הון שהכסף המוסדי הכי גדול של תשתיות, של החיים של כולנו לטווח הרחוק נמצא בידיים שלהם... יכול להיות שלא קורה כלום, ואני לא טוען שיקרה משהו, אבל יש כאן פוטנציאל לניגוד עניינים וזה די ברור (יואל, חבר דירקטוריון של קרן פנסיה ברירת מחדל).

המשתתף מתאר את מפת השליטה בחמש קרנות הפנסיה הגדולות בישראל. כולן מסונפות לתאגידים פיננסיים ונשלטות על ידם, ובתאגידים הללו יש גרעין שליטה משמעותי (יותר או פחות) של אנשי עסקים פרטיים. לדבריו, במצב זה יש פוטנציאל לניגוד עניינים בין האינטרסים העסקיים של בעלי השליטה במשק הישראלי, לבין האינטרסים של עמיתי הקרנות – בין השאר בתחום השקעת כספי הפנסיה שלהם. מכאן הצורך הספציפי בהתערבות רגולטורית שתקבע מערכת כללים שימנעו פוטנציאל לניגוד עניינים.

איילה מוסיפה ומחזקת את העמדה המצדדת ברגולציה בשוק הפנסיה, מסיבה יסודית וברורה: המדינה היא שקבעה בחקיקה את חובת החיסכון לפנסיה, ומכאן זכותה – ואולי חובתה – לקבוע כללים בתחום:

תראה, זו שאלה מורכבת. ולמה? כי בעיקרון מדובר בביטוח חובה, המדינה חייבה בחוק [צו ההרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק] כל אדם בישראל להיות בקרן פנסיה, וקרנות הפנסיה הן גופים מסחריים. כשאתה מייצר מצב שבו כל אדם חייב להיות בקרן פנסיה המדינה בעצם נותנת לגוף מסחרי "קארט בלאנש" לעשות כרצונו... תחשוב רגע על כל קרנות הפנסיה כגוף מסחרי אחד, המדינה בעצם מכריחה את כל האזרחים להיכנס אליו ולקנות מוצר אחד! אני לא מאלה שחושבים שאסור למדינה להתערב. לא רק שמוותר לה להתערב, היא חייבת להתערב. כל עוד היא מחייבת את האזרחים לקנות פנסיה (איילה, חברת דירקטוריון של קרן פנסיה גדולה).

עבור החברות המנהלות קרנות פנסיה, החובה להפקיד כספים בקרנות פנסיה (צו ההרחבה לפנסיה חובה) שחלה על כל מעסיק בגין עובדיו ועל כל העצמאים משמעותה גידול מתמיד בתזרים השוטף, ובסך הסכומים הצבורים בקרנות. מכאן שהכנסותיהן תגדלנה בהתמדה על פי החלטת מדינת ישראל, שייצרה עבורן "לקוחות שבוים". לכן, טוענת איילה, לא זו בלבד שלרגולטור זכות להתערב בשוק שהוא עצמו יצר, אלא חובתו הציבורית היא לעשות זאת.

המרואיין הבא מסכים עם איילה שנדרשת רגולציה, אבל טוען כי יש בעיה עם אופיה ודרך קביעתה:

אם היום יש לי ביקורת כלפי הרגולטור, זה כי הוא מתערב יותר מדי איפה שאין עיוותי שוק... הרגולטור אמור להיות ידה הארוכה של הממשלה ביישום מדיניותה אבל בדרך כלל אין מדיניות. אין היום לממשלה מדיניות לטווח ארוך על תחום הפנסיה ולאף ממשלה לא היתה... אין מדיניות ממשלתית שאומרת לאן אנחנו רוצים להגיע ומה הם היעדים של המדינה בתחום הפנסיה. ואז לפי זה אפשר לגזור מהסוף להתחלה מה הם היעדים של הרגולטורים. לפחות שיהיו להם קווים מנחים מה לעשות ואז רגולטור יבוא, יבין שיש איזשהם יעדים ארוכי טווח, אפילו יעדים כמותיים: מה החיסכון שרוצים שיגיע לבן אדם, מה היעדים של חיסכון לטווח קצר-בינוני-ארוך, סוגי מוצרים, ומשם לגזור לאחור. ואז לא נראה מצב שכל אחד [רגולטור] עושה מה שהוא חושב לנכון. אני באמת מנקה כל אינטרס לא ענייני, מההתנהלות של הרגולטורים ובטח מהפקידות היותר זוטרה אבל הם לא יודעים לאן המדינה רוצה להגיע (חזי, בכיר בקרן פנסיה שזכתה במכרז קרנות ברירת מחדל).

חזי מסכים עם קודמיו, וסבור כי מעורבות רגולטורית בשוק הפנסיה היא מוצדקת ונדרשת, אך מותח ביקורת על אופן היישום. חזי משקף מציאות שבה כל רגולטור בתורו מחליט היכן, מתי וכיצד להתערב, על פי שיקול דעתו, ערכיו ועמדותיו. הוא עושה זאת בלי שקיבל מהגוף שמכוחו הוא פועל, "מדינת ישראל", קווים מנחים בדבר המטרות והיעדים הארוכי הטווח שהיא רוצה להשיג.

דן מציג נימוק שונה לגמרי לצורך ברגולציה: הצורך להבטיח שהאזרח יוכל לממש את חופש הבחירה שלו ולהחליט מי ינהל את כספי הפנסיה שלו:

במשך שנים ראינו שאין כמעט מעבר של עמיתים בין הקרנות, אגב גם עד עכשיו כמעט ואין נידות בשוק הפנסיה. לעומת שוק הֶקְמָל שהוא פחות ריכוזי ומאוד ורסבילי, רואים "תנועות עמים" מימין לשמאל. פה [שוק הפנסיה] זה כמו חור שחור, אתה נכנס לקרן פנסיה אתה לא יוצא ממנה אף פעם. אין יציאות כמעט ואתה שואל למה, הרי זו פעולה פשוטה שלא עולה? ... אבל משהו מתחיל קצת להשתנות בשנים האחרונות, בעיקר קרנות ברירת מחדל עשו איזשהו שינוי, אבל עדיין אין כמעט נידות בין הקרנות. אז בעולם ריכוזי מאוד שאין בו כמעט תנועה, בגלל אלף ואחד כשלי שוק – ערוצי הפצה, פערי ידע – אז חשוב שתהיה רגולציה (דן, סמנכ"ל בקרן פנסיה גדולה).

לדברי דן, שיעור המעבר של עמיתים בין הקרנות נמוך, אף שפעולת הניוד קלה למימוש ואינה מלווה בעלויות או בהפסדי זכויות או כספים. מכאן שתפקיד הרגולציה הוא לטפל בכשלי השוק העיקריים הגורמים לכך: (1) ניגוד אינטרסים אפשרי של ערוצי ההפצה (סוכני ביטוח או יועצים במערכת הבנקאית), המייעצים ללקוחות וממליצים להם לנייד את כספם לקרן אחרת, או לא לעשות זאת; (2) חוסר מודעות של הלקוחות ליכולתם ולזכותם לעבור מקרן פנסיה אחת לאחרת.

לסיכום, תמה זו מציגה עמדה המצדיקה התערבות של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בנעשה בשוק הפנסיה, ומסבירה את הצורך בה במגוון סיבות. חלק מהמשתתפים רואים צורך בקיום רגולציה לנוכח כשלים שקיימים בשוק: ריכוזיות השליטה בשוק הפנסיה בידי מספר מצומצם של אילי הון, דבר אשר עלול לגרום לניגוד אינטרסים בשיקולי ההשקעה של כספי העמיתים; השיעור הנמוך של מעבר עמיתים בין הקרנות השונות, בהשוואה לשווקים של מוצרים פיננסיים אחרים. משתתפים אחרים סבורים כי חובתה של המדינה להתערב ברגולציה בשוק הפנסיה היות שהיא זו שיצרה שוק זה באמצעות חקיקה, וכך יצרה עבור הקרנות "לקוחות שבויים". עם זאת, הם מותחים ביקורת על היעדר מדיניות ממשלתית ברורה וארוכת טווח שלאורה יפעל הרגולטור.

התערבות רגולטורית בדמי הניהול באמצעות מרכז קרנות ברירת מחדל – יתרונות וחסרונות: "ההתערבות של המדינה בדמי הניהול זו כבר שאלה מסוג אחר לגמרי. בכל מקום שהרגולטור מנסה להתערב במחירים בשוק החופשי התוצאה תהיה הפוכה"

בתמה הקודמת ראינו הסכמה של המשתתפים בדבר הצורך ברגולציה בשוק הפנסיה. התמונה מורכבת יותר כאשר המרואיינים מביעים את דעתם באשר להתערבות הרגולטורית בדמי הניהול בפנסיה באמצעות מרכז קרנות ברירת מחדל. יעקב, למשל, מתנגד לכך:

אני חושב שהיום אין מקום להתערבות הזו. יש תחרות עזה בין היצרנים השונים ואפשר לשלוח לך את הנתונים ותראה במו עיניך איך כל שנה דמי הניהול הממוצעים יורדים, גם דמי הניהול מהפקדות שוטפות וגם מחיסכון מצטבר, בירידה משמעותית. זה נכון שעדיין היצרנים הגדולים [קרנות הפנסיה הגדולות] אווזים בנתח שוק יחסית גדול, או.קי! אבל המחיר לצרכן יורד, יורד ויורד בקצב מהיר, אז מה זה משנה שקיימת ריכוזיות? (יעקב, משנה למנכ"ל בקרן פנסיה גדולה).

עמדתו של יעקב ברורה, והיא מתבססת על מבחן התוצאה: המחיר שמשלם הלקוח לקרן הפנסיה, כלומר דמי הניהול, יורד בשנים האחרונות בעקביות. הסיבה לכך היא התחרות הקיימת בשוק, ולכן אין צורך והצדקה להתערבות רגולטורית בעניין זה בדמות קרנות ברירת מחדל, שהרי התוצאה הרצויה כבר הושגה ומושגת בשטח.

איילה מסבירה שמהלך קרנות ברירת המחדל ככלי להפחתת דמי ניהול ישיג בדיוק את ההפך:

רוב הרגולטורים בעולם יודעים שניסיון להתערב בשוק החופשי יביא בסופו של דבר לתוצאה הפוכה ועליית מחירים. ברוב המקרים שבהם רגולטור יתערב הוא יטעה וזה ייצור איזשהו עיוות. ועיוותים לא מחזיקים לאורך זמן – זאת אקסיומה. עכשיו דוגמה מצוינת זה נושא של קרנות ברירת המחדל. בקרן הפנסיה שלי [לא ברירת מחדל] 70% מבעלי השכר הנמוך משלמים דמי ניהול נמוכים מהמקסימום, איך קורה הפלא הזה? המעסיקים שלהם, בזכות כוח המיקוח שלהם, השיגו ממני תנאים טובים, אז גם ה"מזכירה" זוכה בכך ולא רק ה"מנכ"ל". בקרנות ברירת המחדל הרגולטור ביטל או לפחות הקטין מאוד את מעורבות המעסיקים בתנאי הפנסיה. הבכירים עדיין יקבלו תנאים טובים, אבל מי ייפגע? החלשים, "המזכירה". הנה הפוך ממה שרגולטור רצה להשיג! (איילה, חברת דירקטוריון של קרן פנסיה גדולה).

למעסיקים הגדולים יש יכולת להשפיע על דמי הניהול שישלמו עובדיהם, בזכות כוח מיקוח המתבסס על יתרון הגודל. לדברי איילה, התערבות הרגולטור בשוק, ועריכת מכרז לקרנות ברירת המחדל, מעודדות מעסיקים לצמצם את מעורבותם בנושא בהשוואה לעבר. במצב דברים זה ייפגעו דווקא אלה שהמדינה רצתה לדאוג להם. העובדים בעלי השכר הנמוך, אשר אין ביכולתם לדאוג בעצמם לתנאיהם, ישלמו יותר, ואילו הבכירים ימשיכו ליהנות מדמי ניהול מופחתים.

עופר, בדומה לאיילה, מתנגד להתערבות הרגולטור במחירים באמצעות מכרז קרנות ברירת המחדל, אך מסיבה שונה בתכלית:

רגולטור צריך להתערב כשיש כשל שוק, ויש לכך כמה תנאים. אחד מהם זה קיום פערי אינפורמציה. בשוק הפנסיה האינפורמציה היא תמיד עם פערים. האדם מכיר את עצמו ומצב בריאותו הרבה יותר טוב מהקרן, וכתוצאה מזה תמיד קיים פער באינפורמציה לרעת קרן הפנסיה. הנקודה היא שהתערבות מחירים [בדמות קרנות ברירת מחדל] לא תפתור את פערי האינפורמציה אלא להפך – היא יכולה להחמיר את פערי האינפורמציה. התערבות המדינה במחירים מחייבת הליכי קבלה וחיתום זהירים יותר, והם מוגבלים לאינפורמציה שמועברת על ידי האדם. זה יכול לגרום

לקרן הפנסיה לקבל החלטות מוטעות כי האדם יודע על עצמו ועל הסיכוי שלו "לחיות הרבה" או להיות חולה, ומי שייפגעו זה כל העמיתים האחרים מכיוון שזה ביטוח הדדי! אז אנחנו רואים ישר את התוצאה של זה – הפסדים אקטואריים ועליית מחירים בעתיד (עופר, בכיר לשעבר ברשות שוק ההון ביטוח וחסכון).

עופר מאיר נקודה חשובה הנוגעת לסיכון בקרנות הפנסיה ולקשר לדמי הניהול שמשלמים העמיתים. הערכת חסר בתמחור הסיכון גוררת גירעון אקטוארי, ועל פי תקנות הקרנות גירעון כזה חייב להיסגר באמצעות הפחתת זכויות או עלייה במחירי הכיסויים הביטוחיים לכל העמיתים. כך, הליך בחירת קרנות ברירת מחדל על פי פרמטר של דמי ניהול, בטענה שייטיב עם העמיתים, ישיג תוצאה הפוכה מהרצוי. הקשחה של תהליך החיתום, כנגזרת של קביעה רגולטורית של המחיר, מעודדת הרחבה של פערי הידע בין העמיתים, הערכת חסר של הסיכון מצד הקרנות וגירעונות אקטואריים – ועליית מחירים כדי לכסות עליהם.

עמוס מוסיף נדבך לדברי עופר בעניין המחיר שישלמו הלקוחות בעתיד, בעקבות היישום של מנגנון קרנות ברירת מחדל:

מה שקורה היום עם קרנות ברירת המחדל זה שהשוק מרסק את עצמו ויום אחד יתעוררו ויבינו שזה מאוד בעייתי. ומה שיהיה זה שדמי הניהול יעלו פלאים, זה מה שיקרה. מעבר לזה, סוכני הביטוח יגבו כסף מהלקוחות על כל דבר. בסופו של דבר זה יעלה ללקוחות הרבה יותר. היום יש עוד כל מיני סוכנים מטומטמים שמטפלים בהם חיים וזה ייגמר. אי אפשר, אתה לא יכול לתת טיפול כשאתה לא מרוויח. לאורך זמן זה לא הולך. היום מאות סוכני ביטוח עברו למודל של שכר טרחה מהלקוח, נותנים להם את דמי הניהול הנמוכים של קרנות ברית המחדל שאין מהן עמלות ומצידי שלא ייקחו דמי ניהול בכלל, וישלמו לי על העבודה שלי ישירות ובנפרד (עמוס, מנכ"ל סוכנות ביטוח גדולה).

המודל העסקי השכיח בענף הביטוח הוא סוכן המתגמל על ידי החברות שמנהלות קרנות פנסיה בעמלות בגין עסקאות שהוא מבצע, והן מצידן מתמחרות את הפרמיה (המחיר ללקוח) בהתחשב בעלות זו. שיעור דמי הניהול הנמוכים בקרנות הפנסיה אינו מותיר מרווח עמלה, ולכן סוכני הביטוח המעניקים שירות מקצועי בתחום הפנסיה דורשים לקבל את דמי הטרחה מהלקוח (העובד) במישרין. לדעת עמוס, המשמעות הכלכלית הכוללת של תופעה זו היא שאומנם דמי הניהול שמשלמים העמיתים ירדו בטווח הקרוב, אבל בעתיד הם יעלו, ולא זו בלבד, אלא שהלקוחות ישלמו שכר טרחה ישירות לסוכני הביטוח. במילים אחרות, ייתכן שההוצאה הכוללת של עובדים על הפנסיה והשירות הנלווה אליה רק תגדל.

יגאל מצייין עוד נזק שייגרם ללקוחות הקרנות בעקבות התערבות רגולטורית בדמי הניהול:

אני רוצה להפנות אותך למחקר שנעשה במכון לרציונליות באוניברסיטה העברית שהוזמן על ידי רשות שוק ההון. הם אמרו שלדעתם בדרך הזאת הקרנות האלה [ברירת המחדל] לא יוכלו לשכור את שירותיהם של אנשי ההשקעות הטובים ביותר. כי לא יהיה להן ממה לשלם להם. ואם כך יקרה, אז התשובה שלהן קרוב לוודאי תהיה פחות טובה. ואם היא תהיה פחות טובה, נו, אז מה? בשביל מה הולכים לקרנות

האלה? הולכים בשביל להשיג תשואה ותנאים טובים. ומה יצא? התירוץ למכרז [קרנות ברירת מחדל] הוא כדי לסייע לאלה שדופקים אותם בדמי ניהול וגובים בהם את המקסימום, אז בא הרגולטור ועם הרעיון שלו ידפוק אותם בתשואה. אז אם אתה נותן להם תואר של "מסכנים", אז הם באמת יהיו מסכנים (יגאל, בעלים של מנהל הסדרים פנסיוניים).

יגאל טוען שביסוס המכרז לבחירת קרנות ברירת מחדל רק או בעיקר על פרמטר אחד, שיעור דמי הניהול, שגוי. אומנם גובה הפנסיה הצפויה לעמית מושפע משיעור דמי הניהול הנגבים ממנו, וככל שהם יהיו נמוכים יותר כך תגדל קצבת הפנסיה שלו, אבל לתשואה שתשיג קרן הפנסיה לכספי העמיתים יש השפעה גדולה יותר. לטענתו, קרנות ברירת המחדל לא תוכלנה להעסיק את אנשי המקצוע המובילים בתחום ההשקעות לנוכח עלותם הגבוהה, ולכן ההורדה של שיעור דמי הניהול תפגע בעמיתים, ולא תסייע להם.

יואל מסביר כי במכרז קרנות ברירת המחדל ביקשה רשות שוק ההון להשיג שתי מטרות; הורדת דמי הניהול היא השנייה והמשנית שבהן:

בשביל להשפיע על המחיר יכלו לבחור בהרבה דרכים, יכלו למשל להעביר חוק שדמי הניהול המקסימליים הם לא $6\% + 0.5\%$, אבל מה זה היה עושה? זה היה מקטין את הריכוזיות! להפך, זה היה מקשה יותר בתחרות כי הקרנות הגדולות יכולות להתמודד עם זה... זה שעשו מכרז [קרנות ברירת מחדל] זה בשביל לטפל בריכוזיות ובתחרות. אז עשו מכרז ולא נתנו לגדולים להשתתף, רצו להבטיח שהכסף החדש יזרום לקטנים ולא לגדולים, ובחרו בטכניקה של שימוש בפרמטר של מחיר/דמי ניהול. עכשיו, למה לא בחרו במשתנים האחרים, תשואה ושירות? הם לא חשובים? הם בטח חשובים, אבל הם משתנים. על ציר הזמן, הדבר היחידי שהוא חד חד ערכי ולא נתון לשום פרשנות זה דמי ניהול (יואל, חבר דירקטוריון של קרן פנסיה שזכתה במכרז ברירת מחדל).

יואל גורס כי המטרה "האמיתית" של מכרז קרנות ברירת המחדל לא היתה הורדת דמי הניהול, אלא הפחתת הריכוזיות. שיטת המכרז הקשתה על חמש הקרנות הגדולות להשתתף – ואולי אף מנעה זאת מהן. מכאן עולה כי זכיית הקרנות הקטנות מבטיחה שבמשך הזמן יותר ויותר עמיתים יגיעו אליהן. כך היקף הכספים שהן תנהלנה יגדל, ובטווח האורך ייווצרו בשוק גופים משמעותיים נוספים.

לסיכום, בתמה זו הוצגה עמדת המשתתפים כלפי הדרך השגויה, לטענתם, שבה בחרה רשות שוק ההון להתערב בשוק הפנסיה – מכרז לבחירת קרנות ברירת מחדל. המשתתפים סברו כי שיטת התערבות זו, ומעורבות רגולטורית ישירה בקביעת המחיר בשוק (דמי הניהול), היא שגויה, שכן הלחץ שנוצר להפחתת דמי הניהול יגרום לאורך זמן לפגיעה בעמיתים עצמם, משלוש סיבות: עליית דמי הניהול בעתיד; תשלומים נוספים שהלקוחות יידרשו לשלם ישירות לסוכני הביטוח על מנת לקבל שירות; קצבאות פנסיה נמוכות בשל תשואות חסר, לנוכח ניהול השקעות שאינן מקצועי דיו.

הקיימות ארוכת הטווח של קרן פנסיית ברירת מחדל: "תסתכל על השווי המצרפי של כל קרנות הפנסיה. הוא היום פחות מ-10% ממה שהיה כשנמכרו לפני 13 שנה, צא ולמד מה יהיה עם קרנות ברירת המחדל!"

התמה הראשונה עסקה באופן כללי בנכונות של התערבות רגולטורית בשוק הפנסיה, ואילו התמה השנייה עסקה באופן ספציפי בהתערבות האוצר במחיר (דמי הניהול) באמצעות מנגנון מכרז קרנות ברירת המחדל. התמה השלישית דנה בשאלת הקיימות הכלכלית ארוכת הטווח של קרנות ברירת המחדל.

המשתתפים, פעילים ובקיאים בשוק הפנסיוני, ניצבו בפני אתגר: לנתח את המודל העסקי של קרנות הפנסיה שנבחרו לברירת המחדל, ולנסות לחזות אם – ועד כמה – מדובר במודל עסקי מאוזן לטווח ארוך, כלומר כזה שיאפשר לבעלי המניות לקבל תשואה חיובית וסבירה להשקעתם. תשובה חיובית לשאלה זו פירושה שרמת דמי הניהול הנגבים מהלקוחות תישאר נמוכה וללא שינוי. לעומת זאת, תשובה שלילית משמעותה מגמה עתידית של עלייה במחירים – ההפך מכוונת הרגולטור – ופגיעה בחיסכון הפנסיוני של אזרחי ישראל.

מתוך הראיונות עולים שני תרחישים הפוכים. חלק מהמשתתפים נחרצים בעמדתם ולפיה השוק מתנהל כיום⁹ במחירים שמתחת לסף הרווחיות, ולכן הם צופים עליית מחירים עתידית. משתתפים אחרים, לעומתם, גורסים כי קרנות ברירת המחדל מסוגלות לנהל עסק טוב ורווחי על פני זמן, ולכן הם צופים קיימות ארוכת טווח למודל עסקי זה.

היעדר קיימות כלכלית על פני זמן: "אנחנו מדברים פה על שיווי משקל במחירים שהוא לא בר-קיימא"

לדעת עופר, התהליך שמוביל הרגולטור לא יחזיק מעמד לאורך זמן:

אנחנו מדברים פה על שיווי משקל במחירים [דמי הניהול] שהוא לא בר-קיימא. בשיווי משקל אתה צריך לקבל תשואה הוגנת על ההון שאתה משקיע. לא תשואה חזירית אבל בטח לא תשואה מסכנה, תשואה הוגנת! שיווי המשקל שהאוצר מנסה לייצר בדמי הניהול הוא לא שיווי משקל של זמן ארוך. זה יכול לעבוד בזמן קצר, בזמן ארוך זה לא יעבוד. תסתכל על "גברת כהן מחדרה" [דוגמה לשכירים בעלי שכר נמוך] וכמוה יהיו רוב העמיתים בקרנות ברית המחדל. תיקח את התמחור השולי ותיקח את מה שהיא משלמת ותראה שגם אם היא תישאר חמישים שנה היא לא תהיה רווחית לחברה המנהלת. להפך, כמה שהיא תישאר יותר היא תהיה יותר הפסדית עבור החברה (עופר, בכיר לשעבר באגף שוק ההון במשרד האוצר).

עופר מציג עמדה ברורה וקובע שתנאי השוק הנוכחיים לא ישררו לאורך זמן. הכנסותיהן של החברות המנהלות קרנות פנסיה נגזרות משיעור דמי הניהול ומהשכר המבוטח (השכר שממנו נגבים דמי הניהול). לשיטתו, לא זו בלבד ששיעור דמי הניהול בקרנות ברירת המחדל הוא

9 כיום, כלומר בעת קיום הראיונות. מאז דמי הניהול הממוצעים ברוב הקרנות ירדו בשיעור נוסף של 8%-12%.

נמוך – שהרי זו הסיבה לכך שזכו במכרז – אלא שההרכב החברתי-כלכלי של המבוטחים בקרנות אלה יהיה מוטה ויתאפיין בבעלי שכר נמוך. מצב דברים זה גוזר הכנסות נמוכות לחברות המנהלות, ולכך יש להוסיף את ההוצאות שלהן. ככל שיחלוף הזמן שיעור ההוצאות של הקרנות ילך ויגדל, שכן העמיתים יזדקנו – מצב שגורר תביעות רבות יותר, צורך במתן שירותים רבים יותר ובמנגנוני מיכון מורכבים לתשלום תביעות – כך שהחברות המנהלות יהיו הפסדיות בטווח הארוך.

עופר מתאר מהלך נוסף:

זה אומר שבטווח הארוך יעלו מחירים [דמי הניהול] וגם עלול לגרור מצב שהקרנות ינסו למכור "לגברת כהן" [דוגמה לעמיתים מרמות חברתיות-כלכליות נמוכות] מוצרים נוספים ורווחיים על מנת לאזן את ההפסד [מהפנסיה]. זאת אומרת, לא רק שהאוכלוסיות החלשות יידפקו בקרן ברירת המחדל, הן יידפקו גם במוצרים המשלימים! (עופר, בכיר לשעבר באגף שוק ההון במשרד האוצר).

עופר מבסס את עמדתו על מודל מסחרי מוכר בשוקי מוצרים שונים – סבסוד צולב בין מוצרים. מדובר במנגנון שבו לוכדים את הלקוח באמצעות מוצר שהוא צריך במחיר זול, על סף הרווחיות (ואולי אף מתחת לזה), ולאחר מכן מנסים למכור לו מוצרים אחרים, שבהם שולי רווח גבוהים המפצים על ההפסד במוצר הראשון. במילים אחרות, עופר צופה שני תהליכים שמשמעותם היא פגיעה בלקוחות של קרנות ברירת המחדל: (1) דמי הניהול יעלו ולא יישארו ברמות הנוכחיות; (2) החברות המנהלות ינקטו מהלכי שיווק למכירת תוספתיות – מכירת מוצר נוסף ללקוח קיים – שהלקוח לא דווקא צריך אותו, אך גלום בו רווח נאה עבורן.

עמוס מסביר כי הניסיון בעולם מורה כי מודל קרנות ברירת המחדל אינו בר-קיימא:

אני חושב שקרנות ברירת המחדל הן מחדל! כל ההתערבות של הרגולציה בנושא קרנות ברירת המחדל היא שגויה מיסודה. זה בוצע בשיטת החפיף המקובלת במדינת ישראל, לא בוצעו מחקרים, לא בדקו לעומק את ההוצאות של קרן פנסיה, לא הסתכלו איך מתפתחות תביעות של אוכלוסיות חלשות לאורך שנים. לא התייעצו מספיק. פשוט יש בן אדם אחד או כמה אנשים שמחליטים, בלי להתייעץ. קרנות ברירת המחדל בסוף יתרסקו לחלוטין. יקרה בדיוק מה שקרה בצ'ילה, הקימו את קרנות ברירת המחדל, התחילו כמו פה בדמי ניהול מאוד מאוד נמוכים, נכנסו אוכלוסיות חלשות עם שכר נמוך, ואז כל כמה שנים נאלצו להעלות את דמי הניהול. בסוף הגיעו לדמי ניהול של 5% מהצבירה, וסגרו את קרנות ברירת מחדל (עמוס, מנכ"ל סוכנות ביטוח גדולה).

עמוס מזכיר שהתערבות רגולטורית בדרך של מכרז ממשלתי לבחירת קרנות ברירת מחדל איננה המצאה ישראלית, וכבר נוסתה בעולם. בהקשר זה הוא מדגיש את ניסיון העבר בצ'ילה, ומנבא לאורו את מה שצפוי להתרחש בישראל: הורדת דמי ניהול בשיעור חד ותמהיל לקוחות המאופייין בשכר נמוך. לכך תהיה השפעה ישירה על רמת ההכנסות של הקרנות, ולאחר זמן – לנוכח מצבן – הן יעלו את המחירים או שייסגרו.

בתת-תמה זו הציגו המשתתפים עמדות ולפיהן מודל קרנות ברירת המחדל אינו כלכלי על פני זמן. בתת-התמה הבאה המשתתפים מציגים עמדה הפוכה.

קיימות כלכלית לאורך זמן: "אני לא דינוזאור ענקי וכבד מלא תהליכים, כמו חברות הביטוח. אני הרבה יותר יעיל ודיגיטלי ואני לא מפסיד כסף על ברירת המחדל!"

בתת-התמה הקודמת הוצגה עמדתם של חלק מהמשתתפים, ולפיה לא תיתכן קיימות כלכלית לקרנות ברירת המחדל. בתת-תמה זו מוצגת העמדה ההפוכה של משתתפים אחרים, הגורסים כי הקרנות הללו יכולות להיות רווחיות אף שדמי הניהול בהן נמוכים. דבריו של חזי מדגימים היטב עמדה זו:

אני לא דינוזאור ענקי וכבד מלא תהליכים, כמו חברות הביטוח. אני הרבה יותר יעיל ודיגיטלי, לא משלם עמלות מטורפות לסוכנים, ועשיתי את ההתאמות כדי שקרן ברירת המחדל שלי תעבוד בדמי ניהול האלה. עובדה, אני לא מפסיד כסף על ברירת מחדל! אני לא מפסיד כסף על העמיתים האלה... היום כל מכרז גדול שהקרנות הגדולות סוגרות, הם נמצאים במקרה הטוב ב-1.8%–2% [דמי ניהול מהפקדות] + 0.18%–0.2% [דמי ניהול מחיסכון מצטבר], וחצי מזה הם משלמים לסוכנים ומנהלי הסדר. זה אומר שבנטו נשאר אצלי יותר! (חזי, בכיר בקרן פנסיה שזכתה במכרז קרנות ברירת מחדל).

חזי מרחיב את ההסתכלות על המודל העסקי של קרנות הפנסיה, ומתמקד בצד ההוצאות. דמי הניהול שגובות הקרנות מעמיתיהן הוא מקור ההכנסה, והניהול, השיווק והתפעול הם ההוצאות. לדבריו, יש הבדלים מהותיים במבנה, בהרכב ובשיעור ההוצאות בין הקרנות שבשליטת חברות הביטוח (חמש הקרנות הגדולות בשוק) לבין קרן ברירת מחדל, והוא מתמקד בשני סעיפי הוצאה: הוצאות שכר, ועמלות סוכנים. הקרנות הגדולות פחות דיגיטליות/טכנולוגיות. מכאן שעיקר תהליכי התפעול בהן מבוצעים על ידי עובדים, ולכן עלויות השכר בהן גבוהות. זאת ועוד, בקרנות הגדולות רוב תהליכי המכירה (גיוס לקוחות חדשים) מבוצעים על ידי סוכני ביטוח, והן משלמות להם עמלות מכירה גבוהות. כך, היערכות תשתיתית מקדימה של קרן ברירת מחדל בתחום המיכון, ובניית מודל מסחרי זול שאינו מסתמך על סוכני ביטוח, מאפשרות צמצום בהוצאות ושמירה על שולי רווח גם בדמי ניהול נמוכים.

חזי מוסיף ומפרט בסוגיית התמחור בקרן ברירת מחדל:

קיימת טענה שהרכב העמיתים בקרנות ברירת מחדל יתאפיין בבעלי שכר נמוך. בתאוריה זה נכון, אבל בפרקטיקה לא. המספרים הגדולים מדברים, ולא כולם אצלי הם בעלי שכר נמוך. זה לא שאתה אומר שב"מקפת" יש עשירים ובקרן ברירת מחדל יש עניים, זה ממש לא ככה. האוכלוסיות הן מאוד מפוזרות. יש לי שירות טוב, תשואות טובות, אני יודע לשלם כשצריך, יש לי מחירים טובים [דמי ניהול], והכל ביחד נותן ללקוחות במגוון רמות שכר להיות בבית שהם רוצים להיות בו. תזכור שהמוצר כמעט אותו מוצר כי התקנון אחיד... חוץ מזה בקשר לעלויות פר לקוח, יש המון תאוריות: מצד אחד אומרים שהעניים תובעים יותר, ואני אומר שזה לא נכון. יש האומרים שבגלל חוסר המידע הם דווקא תובעים פחות, ולכן יש בגינם פחות

הוצאות לתפעול תביעות. ואלה שהם עשירים יש להם יותר ידע ויודעים לתבוע יותר, וגם יש להם עורכי דין ותובעים יותר יקר (חזי, בכיר בקרן פנסיה שזכתה במכרז קרנות ברירת מחדל).

חזי כופר בטענה מקובלת בשוק הפנסיה ולפיה תמהיל הלקוחות בקרנות ברירת המחדל יתאפיין באוכלוסיות במעמד חברתי-כלכלי נמוך. לטענה זו שתי השפעות, שהשילוב ביניהן גוזר חוסר כדאיות כלכלית לקרן ברירת המחדל. ההשפעה הראשונה נוגעת להכנסות: שילוב של שיעור דמי ניהול נמוך ורמות שכר נמוכות משמעותו הכנסה נמוכה לקרן. בעניין זה חזי מסביר שלא כך המצב, וכי בהסתכלות רחבה ב"מספרים הגדולים" אין הבדל בין תמהיל הלקוחות בקרנות הגדולות לבין תמהיל הלקוחות בקרנות הקטנות. לדבריו, במצב הנוכחי, שבו המוצר (זכויות העמיתים בקרנות הפנסיה) כמעט זהה, היות שרשות שוק ההון קבעה תקנון אחיד לכל הקרנות, הוא מעניק ללקוחות שירות איכותי, תשואות טובות ומחיר (דמי ניהול) טוב. לכן אין סיבה שלקוחות בעלי שכר גבוה לא יבחרו גם הם בקרן הפנסיה שלו. ההשפעה השנייה עוסקת בצד ההוצאות של קרן הפנסיה, והטענה היא כי עלויות התפעול של עמיתים בעלי שכר נמוך גבוהות מעלויות התפעול של עמיתים בעלי שכר גבוה. בעניין זה חזי מציג עמדה הפוכה; לדבריו, בעלי שכר נמוך אינם מודעים דיים לזכויותיהם, ולכן מגישים פחות תביעות (למשל, לאפשרות לערער על החלטת קרן הפנסיה באמצעות פנייה לבית משפט). על כן, גם אם תמהיל הלקוחות שלו אכן יתאפיין בלקוחות בעלי שכר נמוך, יהיה בכך דווקא משום יתרון – בדמות חיסכון בהוצאות תפעול.

יואל מביא שני נימוקים נוספים המוכיחים, לדבריו, את הקיימות הכלכלית של קרן ברירת מחדל:

השאלה היא, איך אני מעמיס הוצאות. לדוגמה, אני מפתח מערכת CRM, כמה אני שם על הפנסיה, כמה על הגמל וכמה על יתר תחומי הפעילות? יש מפתחות כיצד מקצים הוצאות בין תחומי פעילות, ויש רואה חשבון שמבקר, ויש גם תבניות רגולטוריות מקובלות. אומנם אתה לא עושה מה שאתה רוצה, אבל יש הרבה מקום וגמישות לנוע ביניהם!... וצריך לשקלל את זה שאני יכול למכור לאנשים האלה ריסקים וביטוחי בריאות ונסיעות לחו"ל. הלקוחות הכי איכותיים שלי בתחום של פרט זה דווקא אלה בברירת מחדל. הם מכירים את השם שלנו, יודעים שמשלמים זול וגם המאפיינים הסוציו-אקונומיים שלהם הם לא יותר מדי מתוחכמים – לא במובן הרע של העניין. פשוט המחירים הוגנים והכל הגון, אני לא דופק את העמיתים שלי והם קונים. אנחנו לא צריכים להפסיד על הפנסיה כמרכז רווח, אבל אתה פותח את המעטפת למוצרים נוספים, ואם זה יצליח ובאמת בשנה הבאה ייפתחו ההסכמים המפעליים ומאות אלפים יצטרפו, קצב הצמיחה יהיה מטורף. ולכן בסך הכל זה מאוד נכון להיות קרן ברירת מחדל (יואל, חבר דירקטוריון של קרן פנסיה ברירת מחדל).

יואל מציג שני נימוקים לעמדתו ולפיה קרנות ברירת מחדל הן עסק כלכלי כדאי לאורך זמן. הנימוק הראשון עוסק בצד ההוצאות: היות שקרן ברירת המחדל היא חלק מתאגיד פיננסי שיש לו תחומי פעילות נוספים, בכוחו להשפיע על הרווח המוצג של קרן הפנסיה (הרווח

החשבונאי המוצג בדוחות הכספיים). זאת באמצעות הקצאת הוצאות רבות יותר לתחומי פעילות אחרים שיכולים לשאת בהן, לאור שולי הרווח הנוחים שלהן. הנימוק השני כרוך בהתבוננות רחבה יותר בהכנסות מלקוחותיה של קרן ברירת מחדל. אומנם הוא אינו רוצה להפסיד בגין הפנסיה, אבל, לדבריו, דווקא ללקוחות שמגיעים אליו דרך מכרז קרנות ברירת המחדל קל יחסית למכור מוצרים נוספים, שבהם הרווח שלו גבוה יותר. לאור ציפיותיו שקצב ההצטרפות לקרן הפנסיה יגדל, ושמספר לקוחותיו בקרן יהיה גדול בהרבה, מדובר אפוא בעסק נכון כלכלית שיניב הכנסות גבוהות בעתיד.

בתת-תמה זו המרואיינים נוקטים עמדה חד-משמעית, ולפיה לא זו בלבד שלקרנות ברירת המחדל יש קיימות כלכלית על פני זמן, אלא שמדובר בעסק טוב ורווחי לבעליהן. הם מבססים את עמדתם על ראייה עסקית רחבה, החורגת מהפרדיגמות המקובלות בקרנות הפנסיה הגדולות שבבעלות חברות הביטוח בהקשר של מודל ההכנסות וההוצאות שלהן.

דיון

באופן כללי, המעורבות הרגולטורית בשוק הפנסיה והורדת דמי הניהול במסגרת יצירת קרנות פנסיה מסוג ברירת מחדל, אכן יש בה כדי לשפר את זכויות המבוטחים ולהטיב עימם. כפי שתואר בהרחבה בסקירת הספרות, יש הסכמה באשר לקשר הישיר בין גובה דמי הניהול לבין גובה הפנסיה העתידית, וכן בדבר המרכזיות שיש לגובה דמי הניהול – במיוחד בהקשר של פנסיית חובה מסוג DC (Defined Contribution), הנהוגה בארץ בשני העשורים האחרונים – ובמיוחד לאחר החלתו של צו ההרחבה על כלל שוק העבודה בישראל.

המעורבות הרגולטורית גם מגדילה את חופש הבחירה של המבוטחים ואת התחרותיות בין קרנות הפנסיה. בעקיפין היא משפיעה גם על שיעורי דמי הניהול בקרנות הפנסיה שאינן בברירת המחדל, ומגדילה את התמריץ שלהן להתייעל ולהוריד את דמי הניהול שלהן – או להציע הטבות בתחומים אחרים – כדי להיות תחרותיות. היא גם משקפת את התובנה והידע המדעי בתחום, כי בכל הנוגע לקרנות פנסיה, אין די בתחרותיות של השוק החופשי כדי לגרום לירידה בדמי הניהול בכלל, או באלה שמשלמות אוכלוסיות מוחלשות בפרט. הדברים נכונים במיוחד בהקשר הישראלי של שוק הפנסיה, שבחלקו מאופיין בשליטה ריכוזית יחסית של מספר מצומצם של אילי הון, ובפוטנציאל נמוך לתחרותיות.

במובן זה, לא זו בלבד שהספרות המדעית תומכת במהלך של התערבות רגולטורית ומדינתית בשוק הפנסיה התעסוקתית, אלא שגם בקרב המרואיינים במחקר ניתן היה לזהות תמיכה עקרונית ברורה בהתערבות שכזו, שתכליתה להגביר את התחרותיות וחופש הבחירה בשוק הפנסיוני, ולהבטיח דמי ניהול נמוכים במסגרת הסדר פנסיוני מסוג ברירת מחדל. בהקשר זה, ממצאי המחקר הנוכחי תומכים בידע הקיים בתחום ומאששים אותו.

עם זאת, הן מהמחקר הן מדברי המרואיינים עלו כמה חולשות ובעיות הכרוכות בכך שבשלב זה הרפורמה בפנסיות מתמקדת בסוגיית דמי הניהול. מדובר בחולשות אשר עלולות לפגוע ולכרסם בזכויות המבוטחים.

ראשית, כפי שצינו חלק מהמרואיינים, יש חשש ממשי באשר ליכולת ההתקיימות הכלכלית ארוכת הטווח של קרנות הפנסיה מסוג ברירת המחדל. חוסר הוודאות, והסיכון הכרוך בדמי ניהול נמוכים מדי, הם בעייתיים דווקא בתחום שנדרשות בו ודאות ושמרנות. במבט לעתיד, בעוד שנים לא רבות – אם יתברר שדמי הניהול אכן היו נמוכים מדי, ופגעו ביציבותן של קרנות הפנסיה וביכולתן לעמוד בהתחייבויותיהן – ועד כמה, הדבר יביא לעלייה גדולה בהרבה בדמי הניהול או לפגיעה בזכויותיהם של המבוטחים – בדיוק בנקודת הזמן שבה יזדקקו להן ביותר. לכך יש להוסיף כי הסיכון וחוסר הוודאות ניטלים על גבה של אוכלוסייה שהיא, באופן כללי, המוחלשת ביותר בתחום הפנסיוני.

במובן זה, הביקורת על יצירתן של קרנות הפנסיה מסוג ברירת המחדל נובעת מההבנה כי ההכתבה הרגולטורית וההתערבות המדינית בכוחות השוק עלולות לגרום לפגיעה דווקא בקבוצות המבוטחים המוחלשות: אם בטרם היות קרנות ברירת המחדל השיגו המעסיקים, בזכות כוח המיקוח שלהם, דמי ניהול נמוכים לכלל עובדיהם – כולל ברמות השכר הנמוכות, הרי כיום, בעקבות יציאת המעסיקים מן המשא ומתן על גובה דמי הניהול, מי שעלולים לשלם את המחיר הם דווקא העובדים המוחלשים.

שנית, ההתמקדות בדמי הניהול מסיטה את הדיון ואת תשומת הלב מהיבטים חשובים ומרכזיים לא פחות, בכל הנוגע להבטחת זכויותיהם של המבוטחים בביטוחים הפנסיוניים. סוגיות דוגמת חשיבותם של הביצועים והתשואות של קרנות הפנסיה לאורך זמן, איכות השירות, איכות האינפורמציה וכלי קבלת ההחלטות שמשפקות קרנות הפנסיה ללקוחותיהן כמעט שאינן באות לידי ביטוי בדיון הציבורי על הפנסיות.

שלישית, הממצאים שעלו במחקר זה מלמדים גם על המורכבות והבעייתיות של המהלכים שמובילים משרד האוצר ומדינת ישראל: מחד גיסא, וכפי שכבר תואר בהקשר של זכויות המבוטחים, האינטרס של המדינה ושל משרד האוצר להפחית את דמי הניהול ולשפר את גובהה של הפנסיה העתידית – במיוחד כשמדובר באוכלוסיות מוחלשות שאינן מסוגלות לדאוג בעצמן להורדת דמי הניהול – הוא אינטרס חשוב ומוצדק. אולם מאידך גיסא, ובדומה לעיצוב מדיניות כלכלית-חברתית בכל תחום משמעותי, אי אפשר להתעלם משני היבטים מרכזיים בתחום: האחד – הליך קבלת החלטות; והאחר – הבחירה בין חלופות מדיניות שונות.

אשר להליך קבלת ההחלטות: בניגוד לדיון הציבורי בשאלת המעבר לפנסיה חובה (שהגם שבסופו של דבר לא נעשה בחקיקה ראשית בכנסת, אלא במסגרת דיונים ושיח בין ארגוני המעסיקים לארגוני העובדים, שזכו לביטוי גם בדיונים בכנסת), הרי מכלול המהלכים הקשורים לאימוץ המדיניות בתחום הקמתן של קרנות הפנסיה מסוג ברירת המחדל – נעשו

בעיקר נעשה בהליכים רגולטוריים, ולא סטטוטוריים, ובמידה מועטה ביותר של שיתוף ציבור ו/או שיח עם שחקני המפתח בתחום (דוגמת קרנות הפנסיה). אפילו בג"ץ, שאישר את עצם חוקיותה של הרפורמה, הביע דעתו כי ראוי שבהמשך הדברים, ולאחר תקופת ה"פיילוט", הדברים יעוגנו בחקיקה ראשית, ותוך כדי דיון ציבורי ופוליטי רחב.

אשר לבחירה בין חלופות מדיניות: הבחירה במסלול המדיניות לא נעשתה על סמך ידע מדעי מבוסס או מודל תאורטי מוכח. בהרבה מובנים מדובר למעשה במעין "ניסוי" כלכלי שנערך על גבם של מבוטחים וקרנות פנסיה, בתחום שאמור להתאפיין בביטחון ארוך טווח.

אי אפשר להעריך את ממצאי המחקר בלי להזכיר עוד ממד חשוב ומרכזי – לא רק בהקשר של הרפורמה בתחום הפנסיות של קרנות ברירת המחדל, אלא בכל התנהלות כלכלית – האוריינות הפיננסית (financial literacy). כפי שכבר צוין בסקירת הספרות, המטרה שעמדה ברקע ההליך התחרותי לבחירת הקרנות הייתה הגדלת הפנסיה הצפויה לעובדים, ובעיקר בעלי הכנסות נמוכות. הכלי שנבחר לשם כך היה מנגנון ובו עובדים שלא יבחרו בעצמם את קרן הפנסיה שהם רוצים לחסוך בה לפרק הזיקנה בחייהם יצורפו באופן אוטומטי לאחת מקרנות ברירת המחדל, אשר תבטיח דמי ניהול נמוכים.

בהקשר זה, של היכולת או חוסר היכולת של חלק מהעובדים לבחור בעצמם בקרן פנסיה ספציפית, יש לתת את הדעת על האוריינות הפיננסית של עובדים אלה ועל הקשר בינה לבין היכולת שלהם לקבל החלטות פיננסיות ולשאת בתוצאותיהן (Hastings et al., 2013). אפשר לטעון כי הספרות הענפה יחסית בתחום האוריינות הפיננסית תומכת דווקא בהחלטתה של רשות שוק ההון לבחור במדיניות המאמצת את מנגנון קרנות הפנסיה מסוג ברירת מחדל. זאת עקב המודעות לצורך לסייע לעובדים בעלי רמת אוריינות פיננסית נמוכה, ולמנוע מהם לעשות טעויות כלכליות בבחירת החיסכון הפנסיוני ולשלם על כך מחיר בזיקנתם. כך לדוגמה, מחקרים הצביעו על קשר בין רמת הכנסה נמוכות לבין רמה נמוכה של אוריינות פיננסית (Marcolin & Abraham, 2006; Morgan, 2003) ועל קשר דומה לרמות השכלה נמוכות (Capuano & Ramsay, 2011; Lusardi et al., 2014). במחקרים אחרים אף נמצא מתאם חיובי בין אוריינות פיננסית לבין התכנון לפרק החיים שלאחר הפרישה, חיסכון וצבירת עושר במהלך החיים (Stango & Zinman 2009; Van Rooij et al., 2012).

מגבלות המחקר

ראשית, וכפי שצוין בתקציר, המחקר התבסס על נתוני השנים 2017–2019, טרם הקורונה והשלכותיה על שוק התעסוקה, ובטרם נמכרו בתי ההשקעות הלמן-אלדובי ופסגות, שהחזיקו בשתי קרנות ברירת המחדל הפחות מצליחות מבין הארבע.

שנית, יש לציין כי כמה אנשי מפתח, בייחוד מן המגזר הממשלתי, סירבו להתראיין, ולכן לא ניתן היה להגיע לכלל האנשים שמילאו תפקיד מרכזי בתהליך.

לבסוף, ובאופן אינהרנטי למחקר האיכותני, ההערכות שנתנו המשתתפים היו לא רק סובייקטיביות בתוכן, אלא מוטות מטבען לאור הרקע הארגוני והכלכלי של כל משתתף.

המלצות

בית הדין הגבוה לצדק, במסגרת פסק דינו בבג"ץ התאחדות חברות הביטוח (בג"ץ 3430/16), אישר את חוקיות המהלך ליצירת קרנות הפנסיה מסוג ברירת המחל. עם זאת הוא פסק גם כי מדובר בהליך שהוא מעין פיילוט, המחייב הערכה מחדש לאחר תקופת ההרצה. במכרז החדש שפרסם משרד האוצר כעבור שנתיים הוא ביצע אומנם הערכה מחדשת ו"תיקן" במקצת את המכרז הקודם (באמצעות העלאת רף דמי הניהול), אך בסופו של דבר המשיך בדפוס המקורי של הרפורמה: בחירת קרנות פנסיה מסוג ברירת מחל, תוך שימוש בלעדי בקריטריון דמי הניהול. יתרה מכך, ההחלטה בנדון התקבלה כמעט ללא דיון ציבורי או מעורבות ושיתוף של שחקני מפתח בתחום.

על בסיס ממצאי מחקר זה, אנו סבורים כי בתחום החשוב והמרכזי של הבטחת הביטחון הסוציאלי בזיקנה באמצעות קרנות הפנסיה התעסקותית יש לאמץ הליך עיצוב מדיניות המבוסס על שיתוף, מעורבות, ודיון ציבורי פתוח. בהקשר זה, על המדינה ליזום דיון ציבורי בהשתתפות כל המעורבים: קרנות הפנסיה, משווקים, ארגונים עובדים, מעסיקים, ארגוני זכויות גמלאים ועובדים. הדיון יעסוק במטרות כלכליות וחברתיות ארוכות טווח, ובסיומו ייקבעו יעדים ערכיים, כלכליים וחברתיים הנוגעים לביטחון הכלכלי שהמדינה רוצה שיהיה לכל אחד מאזרחיה לעת זיקנתו. במסגרת זו גם ייקבע תפקידן ומקומן של קרנות הפנסיה במארג היעדים הכלכלי-חברתי. נוסף על כך, חשוב מאוד להמשיך ולשפר את מערכי הקידום של האוריינות הפיננסית, ואת ממשקי השקיפות והמידע הנגיש למבוטחים בקרנות הפנסיה השונות. באופן זה הם יוכלו לשפוט, להעריך ולהשוות באופן מלא ומהימן לא רק בין גובה דמי הניהול, אלא גם בין דפוסי איכות התפקוד והתשואה.

מקורות

אחדות, ל', וספיבק, א' (2010). **מערכת הפנסיה בישראל לאחר חמש-עשרה שנות רפורמה**. המרכז האקדמי רופין ומכון ון ליר.

בג"ץ 3430/16. **התאחדות חברות הביטוח חיים בע"מ נ' הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, משרד האוצר**.

בניש, א' וצרפתי, ר' (2008). כאשר העבודה חוזרת להיות מצרך: בחינה ביקורתית של מכרזי הפסק ברכישת שירותים עתירי כוח אדם. **מעשי משפט, א**, 93–108.

יוסף, ר' וספיבק, א' (2006). התמורות בענף הפנסיה והשלכותיהן על פנסיית חובה בישראל. *גרונטולוגיה*, 33(1), 35–65.

מבקר המדינה (2016). *הסדרי הפנסיה במדינה: דוח ביקורת מיוחד*. מבקר המדינה.

ספיבק, א' וצמח, ש' (2017). *פנסיית החובה בישראל והשפעתה על אי-השוויון הפנסיוני: הסיכונים במערכת הפנסיה החדשה*. מכון ון ליר.

עת"מ 2724/07, *עטרת אבות ואח'*, נ' מ"י.

צבר-בן יהושע, נ' (2006). *מסורות וזרמים במחקר האיכותני*. דביר.

צו ההרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי חוק הסכמים קיבוציים, התשי"ז-1957 (2007).

שוורץ, א' (2010). *דמי ניהול בקופות הגמל ובקרנות הפנסיה*. מרכז המחקר והמידע של הכנסת.

שקדי, א' (2003). *מילים המנסות לגעת*. רמות.

Bikker, J. A., & Dreu, J. D. (2009). Operating costs of pension funds: The impact of scale, governance, and plan design. *Journal of Pension Economics and Finance*, 8(1), 63–89. <https://doi.org/10.1017/s1474747207002995>

Bikker, J. A., Steenbeek, O. W., & Torracchi, F. (2012). The impact of scale, complexity, and service quality on the administrative costs of pension funds: A cross-country comparison. *The Journal of Risk and Insurance*, 79(2), 477–514. <http://www.jstor.org/stable/23250671>

Capuano, A., & Ramsay, I. (2011). What causes suboptimal financial behavior? An exploration of financial literacy, social influences and behavioral economics. *University of Melbourne Legal Studies Research Paper*, 540. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1793502>

Dey, I. (1993). *Qualitative data analysis*. Routledge.

Giorgi, A. (1975). An application of phenomenological method in psychology. *Duquesne Studies in Phenomenological Psychology*, 2, 82–103. <https://doi.org/10.5840/dspp197529>

Hastings, J. S., Madrian, B. C., & Skimmyhorn, W. L. (2013). Financial literacy, financial education, and economic outcomes. *Annual Review Economics*, 5(1), 347–373. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-082312-125807>

- Huberman, A. M., & Miles, M. B. (1994). Data management and analysis methods. In N. K. Denzin & Y.S. Lincoln (Eds.), *Handbook of qualitative research* (pp. 428–444). Sage Publications.
- IOPS – International Organisation of Pension Supervisors. (2018). *2018 update on IOPS work on fees and charges*. IOPS Working Papers No. 32.
- Kirk, J., & Miller, M. L. (1986). *Reliability and validity in qualitative research*. Sage Publications.
- Lusardi, A., Mitchell, O. S., & Curto, V. (2014). Financial literacy and financial sophistication in the older population. *Journal of Pension Economics & Finance*, 13(4), 347–366. [doi:10.1017/S1474747214000031](https://doi.org/10.1017/S1474747214000031)
- Marcolin, S., & Abraham, A. (2006). *Financial literacy research: Current literature and future opportunities*. University of Wollongong Australia.
- Maxwell, J.A. (2005). *Qualitative research design: An interactive approach* (2nd ed.). Sage.
- Morgan, R. (2003). *ANZ survey of adult financial literacy in Australia: Final report*. ANZ Banking Group.
- Patton, M. Q. (2002). *Qualitative research & evaluation methods* (3rd ed.). Sage Publications.
- Stango, V., & Zinman, J. (2009). Exponential growth bias and household finance. *The Journal of Finance*, 64(6), 2807–2849. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01518.x>
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2012). Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122(560), 449–478. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02501.x>
- Vittas, D. (1998). *Regulatory controversies of private pension funds*. World Bank.