

13 בספטמבר 2021  
ז' בתשרי תשפ"ב

לכבוד  
מר אביגדור ליברמן  
שר האוצר  
ירושלים

שלום רב,

### הנדון: ביטול אגרות החוב המיועדות בחסכון הפנסיוני

במסגרת חוק ההסדרים שעבר בקריאה ראשונה בכנסת, כלול פרק העוסק בביטול אגרות החוב המיועדות לקרנות הפנסיה, תחת הכותרת המטעה "הבטחת השלמת תשואה לקרנות הפנסיה". אנו קוראים לך, בשם ציבור החוסכים לפנסיה, לחדול מקידומו במתכונת הנוכחית, ולהפריד אותו מחוק ההסדרים.

החוק המוצע קובע כי האג"ח המיועדות, רשת הבטחון שהמדינה מעניקה כיום לחסכון הפנסיוני, ובמיוחד לחוסכים המבוגרים, יוחלפו במנגנון הבטחת תשואה. זהו מנגנון אמורפי, ערטילאי ומסובך אשר לרוב הגורמים בשוק אין אמון בו. למנגנון שמוצע בחוק יש חסרונות רבים:

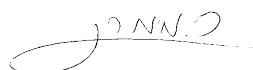
- רשת הבטחון ניתנת ע"פ החוק לקרנות הפנסיה ולא לחוסכים. החוק לא מציין בפירוט כיצד תחושב התשואה האישית לחוסך, בהתחשב בכך שהחוסכים יכולים לעבור בכל עת בין קרן פנסיה אחת לשנייה, בין מסלולי השקעה שונים ואף בין מוצרים שונים (ביטוח מנהלים, קופת גמל וקרן פנסיה).
- מכיוון שהחוק קובע התחשבות פעם ב-5 שנים בין הקרנות למשרד האוצר, הוא מאפשר מצבי ארביטראז' כאשר החוסכים יעברו לאחר 4 שנים מקרן שעשתה תשואה גבוהה דווקא לקרן שעשתה תשואה נמוכה, כדי להנות מהתוספת של רשת הבטחון.
- יש בעייתיות במנגנון "המס" שיוטל על תשואה עודפת, שנותן לבתי ההשקעות תמריץ שלילי להשתדל להביא תשואה גבוהה יותר, כי העודף יילקח מהם.
- ייתכן גם מצב הפוך, בו קרן מסוימת תינטש ע"י הרבה עמיתים (כמו שקרה עם בית ההשקעות פריזמה ב-2008) ואז היא עדיין תהיה זכאית להבטחת תשואה למשך 5 שנים על כספים שנמצאו אצלה בתחילת התקופה, אך לא נשארו אצלה – הדבר דומה לרכישת או אחזקת פוליסת ביטוח על נכס שכבר לא נמצא בבעלותך.
- קיים בישראל החוק להגנה על השקעות הציבור בנכסים פיננסיים, תשמ"ד-1984, אשר בא למנוע פגיעה רטרואקטיבית בתנאים שניתנו להשקעות פיננסיות. מרגע שכסף מופקד בקרן פנסיה אשר מגובה באגרות חוב מיועדות שהונפקו לטווח של 15 או 20 שנה, הוא מוגן תחת חוק זה, אשר ניתן לשינוי רק ברוב 61 ח"כים. לא ברור איזו הגנה חקיקתית קיימת למנגנון החדש המוצע וכיצד יבטיחו אי פגיעה בו בעתיד.

נציין כי לפני מספר שנים הציע פורום החוסכים לפנסיה, בשיתוף עם מרכז אדוה, הצעה אחרת למשרד האוצר לגבי נושא האג"ח המיועדות. לפי הצעתנו, המדינה תמשיך להנפיק אותן באופן דומה למצב כיום לקרנות הפנסיה, אך הכספים שהאוצר יגייס מהנפקת האג"ח המיועדות יושקעו בקרן נפרדת (בדומה לקרן תמלוגי הגז שעוד לא פועלת), שתשקיע בנכסי Equity בארץ ובחו"ל, מתוך מטרה להשיא תשואה בטווח הארוך ואולי גם לקדם את הצמיחה וההשקעה בתשתיות במשק. כך בעצם יופרדו האג"ח המיועדות מתקציב המדינה – הכסף שלהן ינוהל בקרן נפרדת, ואילו המדינה תגייס כספים לצרכי התקציב ומימון החוב בריבית השוק. במצב כזה החוב של האג"ח המיועדות יופיע במאזן הלאומי כמו חוזה Swap – חשיפה רק להפרשי תשואה בין ה-4.86% שהמדינה משלמת לקרנות הפנסיה, לבין התשואה על נכסי הקרן (שאגב, אפשר להעביר חלק מהם לניהול חיצוני בבתי ההשקעות, אבל עבור המדינה).

אחת המטרות שהאוצר מצהיר עליהן היא הזרמת הכספים שמושקעים כיום באג"ח מיועדות לשוק ההון ושכלול השוק. לדעתנו, **כספי החסכון מיועדים לבנות את הפנסיה שלנו ולא לפתח את שוק ההון**, אשר גם כך התפתח בישראל והשתכלל מאד בשני העשורים האחרונים.

לפיכך אנו קוראים למנוע את המהלך המוצע, או להפריד אותו מחוק ההסדרים כדי לדון בו לעומק ולשקול חלופות שונות.

בכבוד רב,



רועי מימרן

יו"ר פורום החוסכים לפנסיה בישראל

העתקים:

ח"כ אלכס קושניר – יו"ר ועדת הכספים

פרופ' אמיר ירון – נגיד בנק ישראל

ד"ר משה ברקת – הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון

רו"ח יהלי רוטנברג – החשב הכללי, משרד האוצר