

## קרנות הפנסיה בשוק ההון

### - האם קרנות הפנסיה צריכות לחשוש מכניסה לשוק ההון?

פעמים רבות מעלים את הטענה ששליחת קרנות הפנסיה לשוק ההון היא מסוכנת כי היא חושפת את העמיתים לתנודות הרבות המאפיינות את שוק ההון בכלל ואת הבורסה בפרט. שוקי הון ושוקי מניות אכן חשופים לתנודות ומשמשים את אלה שמעוניינים בכך להמר על כיוון מהלכם של מחירי מניות, שערי ריבית, שערי חליפין, וכדומה. אולם שוקי הון מאפשרים בעת ובעונה אחת, גם לאלה המעוניינים בכך, לרכוש ביטוח כנגד אותן תנודות.

### - כיצד ניתן לבטח את כספי קרנות הפנסיה המושקעים בשוק ההון?

ראשית, נציין שמידת הביטוח הנדרשת תלויה בסוגי הנכסים בהם משקיעות קרנות הפנסיה את כספן. השקעה באג"ח ממשלתי מסוכנת פחות מאשר השקעה באג"ח פרטי המסוכנת בדרך כלל פחות מאשר השקעה במניות. השקעה באינדקס של מניות מסוכנת פחות מאשר השקעה במניה בודדת, וכן הלאה. שנית, קרנות הפנסיה נמצאות תחת פיקוח וקיימים כללי יציבות להבטיח את כספי העמיתים, כך למשל קיימות דרישות המגבילות את אחוז ההשקעה במניות (במיוחד נכון הדבר לגבי קרנות הפנסיה הוותיקות שלגביהן קיימת דרישה שלפחות 80 אחוזים מנכסיהן יושקעו באג"ח ממשלתי ועוד 13 אחוזים באג"ח ממשלתי או פרטי או בפקדונות בדרג גבוה); או דרישות פיזור המגבילות את שיעור ההשקעה בנייר ערך של תאגיד מסויים או בהלוואות או בפקדונות לאותו תאגיד ל-10-5 אחוזים מנכסי הקרן, תלוי בדרגו של אותו תאגיד; או דרישות פיזור המגבילות את שיעור ההשקעה בנייר מסויים לשיעור העולה על 10 אחוזים מהכמות המונפקת מאותו סוג נייר; וכן דרישות המגבילות את שיעור ההשקעה באופציות, חוזים עתידיים, השאלה, מכירה בחסר ועוד לשיעור מסויים משווי הנכסים של הקרן. שלישית, שוק ההון עצמו יכול להציע מכשירים המבטיחים תשואה מסוימת כאשר התשלום עבור הביטוח אינו חייב להיות במזומן אלא ע"י חוזה המכונה ביטוח-וויתור.

### - מהו אופיו של אותו חוזה ביטוח וויתור?

חוזה המבטיח תשואה ריאלית מסוימת לקרן הפנסיה למשל 2% ריאלי לשנה ובתמורה מוותרת הקרן על שיעור מסויים מעליית ערכו של מדד מסויים שנקבע (למשל מדד המניות הכללי, או מדד אג"ח הכללי או מדד של צירוף שלהם וכדומה). התוצאות המוצגות בציר מס' 1 מראות את הביצועים של חוזה המבטיח תשואה ריאלית של 2 אחוז לשנה תמורת ויתור על כ-78 אחוז משיעור העליה של מדד המניות הכללי שמעבר לתשואה המובטחת במשך השנים 1969-1999. במקרה זה מתקבלת תשואה ריאלית שנתית ממוצעת של 6.1 אחוזים, וזאת בהשוואה להשקעה באג"ח מיועדות ששיעור ההשוואה הראלי השנתי שלה הוא כ-5%. כפי שניתן לראות בציר מס' 2 גם המבטח מסויים בהכנסה חיובית.

### מי יספק את חוזה הביטוח?

בעולם מקובל שגופים פיננסיים שונים, בתי השקעה גדולים חברות ביטוח וכדומה מספקות את הביטוח ע"י מכירת אופציות מסוג put. כמובן שגופים אלה מנסים לצמצם את החשיפה שלהם ע"י כך שהם מנפיקים למשל התחייבויות דומות לאלה שלהן הן התחייבו כלפי קרנות הפנסיה. כדי לפתח את שוק הביטוח האמור בישראל יתכן ונדרשת בתחילה מעורבות ממשלתית בעלת אופי שוקי. לא מדובר בהגדלת תקציבי ממשלה למטרה זו אלא בהקצאה שונה של התקציבים הקיימים שמטרתם היא תמיכה בחיסכון הפנסיוני.

### מה היתרונות הנוספים של השתתפות קרנות הפנסיה?

שוק הון בריא צריך לכלול בין השאר שני יסודות מרכזיים: חברות מסוג Blue Chips ומשקיעים סולידיים שלהם אופק ארוך טווח. התוכנית הכלכלית האחרונה של הממשלה עשתה צעד גדול בכיוון זה. הפרטת אל על באמצעות הבורסה והכוונה לבצע בדרך דומה גם את הפרטת הבנקים, בזק וחברות אחרות יתרמו רבות להגדלת החברות מסוג Blue Chips. הפסקת הנפקת האג"ח המיועד לקרנות הפנסיה ושליחתן לשוק ההון יוסיפו לשוק ההון הישראלי שחקנים סולידיים. התוצאות הברוכות של צעדים אלה תהיינה:

- א. פיתוח שוק ההון לרבות שוק אג"ח קונצרני שיסתמך גם על מקורות מימון לטווח ארוך מקרנות הפנסיה.
- ב. הגדלת התחרות בתחום הפיננסי כיוון שיוצרו מקורות מימון אלטרנטיביים ובהיקף משמעותי, למערכת הבנקאות.
- ג. תרומה ליציבות המערכת הפיננסית בכלל כולל מערכת הבנקאות.
- ד. תרומה להתפתחות איגוח שמשמעותו חלוקת סיכונים יעיל בהרבה מאשר קיים היום, אלה כוללים נושאים כמו איגוח משכנתאות ופיתוח שוק של משכנתא הפוכה.
- ה. חיוב הממשלה למשמעת תקציבית חזקה יותר בשל הצורך שלה להתחרות בשוק עם הסקטור הפרטי על מקורות מימון. (בעוד שבעבר חלק ממקורות אלה היו מובטחים לה באמצעות הנפקת אגרות החוב המיועדות).

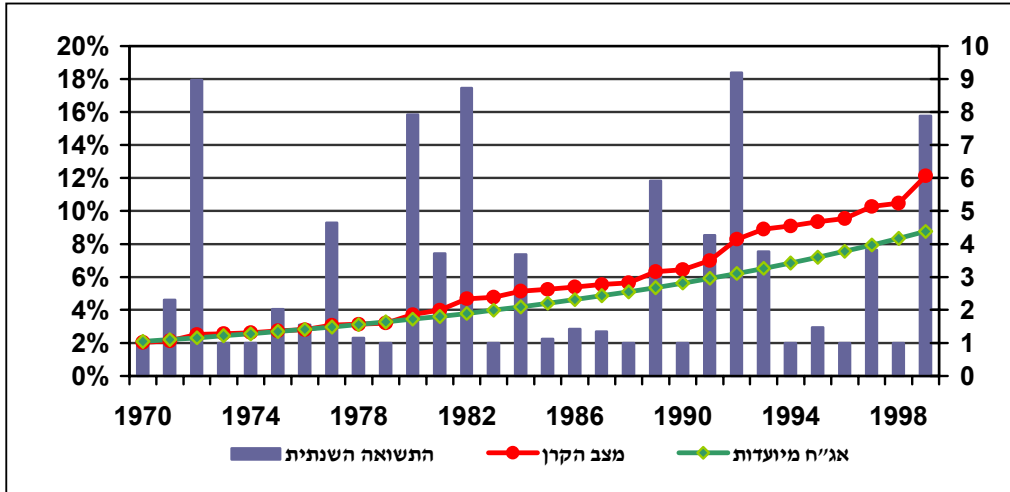
### כיצד יהנו קרנות הפנסיה משינויים אלה?

#### **דוגמא: משכנתא הפוכה**

בשוק הון עמוק ונזיל גוברים הסיכויים לפיתוחם של מכשירים פיננסיים שונים ואחד מהם הוא משכנתא הפוכה. כלי זה מיועד לסייע לרבים באוכלוסייה המבוגרת שעיקר רכושם הוא דירתם אך כיום אין באפשרותם להנזילה ולקבל תמורתה הכנסה שוטפת להוצאות מחיה ובריאות. אין ספק שקיומו של הסדר כזה ישפר באופן משמעותי את חייהם של אלפי פנסיונרים ובמובן זה פיתוח שוק ההון הוא מכשיר חשוב מאוד כדי לשרת מטרות חברתיות.

ציור 1: התשואה השנתית ומצב הקרן של קופת פנסיה המשקיעה במדד המניית הכללי בגיבוי חוזה

ביטוח לעומת ההשקעה באג"ח מיועדות (1969-1999)



ציור 2: התפלגות הוצאות/הכנסות שנתיות ומצב הקרן של המבטח מהנפקת חוזים לתקופה של שנה

(1969-1999)

