



The Harel Center for Capital Markets Research
Coller School of Management
Tel Aviv university

ניודים בחסכון ארוך טווח

יוני 2023

פרופ' דן וייס ודר' נעמי שפירר בלפר

תוכן

- ניווד חסכון לטווח ארוך: טוב לחוסך (האמנם?)
- השוואת "קלות הניוד" במדינות ה OECD
- נתוני ניווד בישראל
- האם הציבור בישראל הרוויח מניוד?
- סיכום והמלצות

הזכות לניוד – הערך לחוסך

- חוסכים בתוכניות פנסיה בעולם זכאים (בתנאים מסוימים) להעביר את היתרות המצטברות שלהם לאסטרטגיות השקעה שונות או חברות מנהלות שונות.
- המטרה – לעודד תחרות, לאפשר לחוסכים גמישות, להגיב לנסיבות ותנאי שוק באופן התואם את תפיסת הסיכון ואופק ההשקעה שלהם.
- עם זאת:
- החוסכים אינם בהכרח בעלי כלים מספקים לקבל החלטות בעצמם (אוריינות פיננסית ומורכבות).
- מושפעים מיעוץ פיננסי ותמריצים (עדויות במחקרים במדינות שונות)

על ניוד ואינטרסים עסקיים

נובמבר 2021

 GOV.UK

[Home](#) > [Work](#) > [Pensions and ageing society](#)

Press release

New measures to protect pension savers from scam transfers

מרץ 2021

 FCA FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY

Finalised guidance
FG21/3 Advising on pension transfers

Effects of fund switches for Chilean pension members and their macroeconomic/financial impact

Technical assistance for the Financial Stability Council of Chile

... "עלייה זו בהיקפי הניוד ובתדירותם עשויה להיות קשורה להופעתם של יועצים פיננסיים לא מפקחים המכוונים את החוסכים..."

Report prepared by Jessica Mosher and Pablo Antolin
August 2020

חסרונות של רגולציה מקלה

למעבר תכוף בין תיקי פנסיה/גמל יכולה להיות השפעה נרחבת על מצב החוסך בפרישה:

- **ברמת החוסך:** ניוד תכוף עלול להוביל לביצועי השקעה גרועים יותר – "מרדף" אחר ביצועים לטווח קצר, תגובה אימפולסיבית לתנודות השוק, עלויות עסקה גבוהות יותר, השלכות מס פוטנציאליות, תזמון שגוי של תנועות שוק.
- **ברמת קרן הפנסיה:** הגוף המנהל יחזיק בשוטף בנזילות רבה יותר (וויתור על פרמיות הנזילות בהשקעה ארוכת טווח. האם קיימת?). ניוד בפועל בהיקף גבוה ישפיע על תשואות הקרן. האם היתרונות של מדיניות ניוד מקלה ושוק תחרותי, עולים על החסרונות?
- **ברמת השווקים הפיננסיים וכלכלת המאקרו:** היקפי ניוד גדולים (ומסחר תכוף במחזורים גבוהים) עלולים ליצר תנודתיות עודפת בשווקים.

תנאים / מגבלות על ניווד במדינות ה OECD

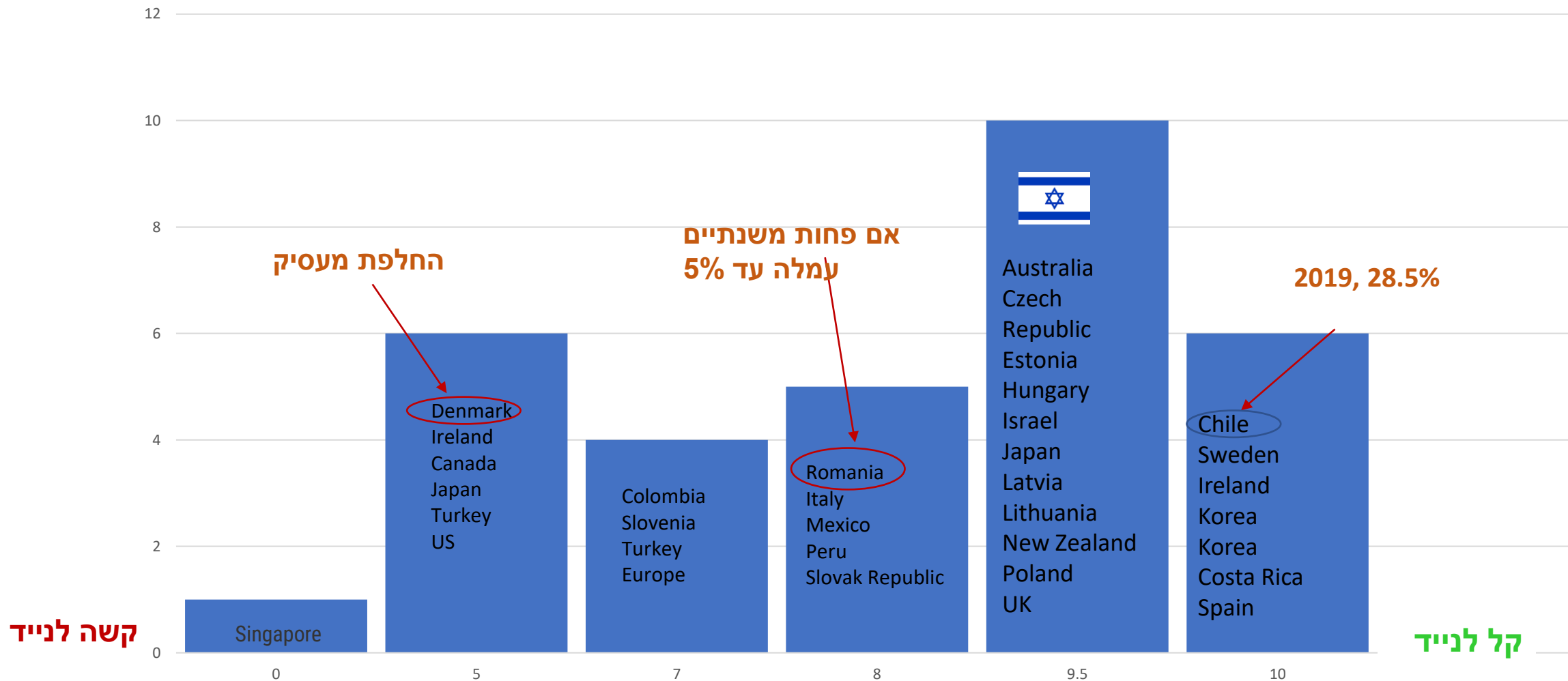
- מגבלות מפורשות: מגבלות על תדירות ההעברות או מגבלות על אסטרטגיות השקעה (דוג. מעבר פעם בשנה, הגבלות על חוסכים המתקרבים לפרישה ביחס להשקעות בסיכון גבוה).
- השפעה על התנהגות הצרכן באמצעות רגולציה על ייעוץ פיננסי- הטלת דרישות על אופן הייעוץ.
- מגבלות על ניווד סוגים מסוימים של תוכניות (למשל מפנסיית חובה או תוכניות המוצעות דרך המעסיק).
- חסמים "טכניים" שנועדו להרתיע חוסכים מלנייד תכופות, גם אם הדבר מותר. כוללים: הליכים מנהליים, זמני עיבוד ועמלות נוספות שהספקים רשאים לגבות.

ניתוח מדיניות ניוד במדינות ה OECD – (נתונים מ 2020)

נתונים על כללי הניוד בין חברות מנהלות במדינות השונות במימדים הבאים:

- אופי הסדרי הפנסיה (ציבורי, פרטי, חובה, ...)
- תדירות מותרת (לדוגמא: אחת לשנה, רק עם שינוי מעסיק, ...)
- פרוצדורה נדרשת (לדוגמא בקוסטה ריקה, מ 14% ל 2%)
- משך טיפול בבקשה (לדוגמא: עד 30 יום)
- עמלות

קלות נידוד במדינות ה OECD



Leverage and liquidity backstops: cues from pension funds and gilt market disruptions

Box extracted from Overview chapter "[Markets swayed by inflation and growth prospects](#)"

BIS Quarterly Review | December 2022 | 05 December 2022
by Sirio Aramonte and Phurichai Rungcharoenkitkul

“משבר הפנסיה האחרון בבריטניה מצביע על כך שיש צורך להחזיק בנכסים נזילים כדרך לגייס מזומנים באופן מיידי בזמנים קשים”

INTERNATIONAL MONETARY FUND

CHILE

FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT

November 17, 2021

KEY ISSUES

Context: The financial system in Chile functions well overall within a sound regulatory framework. It features large and deep financial markets in a sector dominated by conglomerates, six systemic banks, and pension funds. The twin shocks of social unrest in late 2019 and COVID-19 were adeptly managed thanks to massive and well-coordinated supervisory and fiscal policy responses, as well as unprecedented liquidity support from the Central Bank of Chile (BCCh). Banks have remained profitable through the crisis, partially supported by central bank financing and government-guaranteed SME lending. The funded pension system that has been instrumental in market

Policy advice: Banks should ensure continued resilience by transitioning to Basel III-compliant capital structures and completing announced capital raises. Pandemic-related measures should be carefully withdrawn when appropriate. There is a need for enhancements in several areas, including banking and conglomerate supervision, systemic liquidity, central bank risk management, and mutual fund liquidity management. A bank resolution mechanism and deposit insurance should be introduced. A risk-based capital framework is needed for insurers. The pension system should avoid system-depleting withdrawals and reduce fund switching. Annuity liquidations should be halted. Macroprudential coordination and communication should be further strengthened.

2021 ה IMF ממליץ לצ'ילה לצמצם אפשרות נידוד

סוגיית הנזילות בחסכון ארוך הטווח

31 בדצמבר 2022

FT

Pension funds must take 'extreme care' with liquidity risks, says OECD

Rising interest rates and falling stock markets have changed the picture for retirement schemes



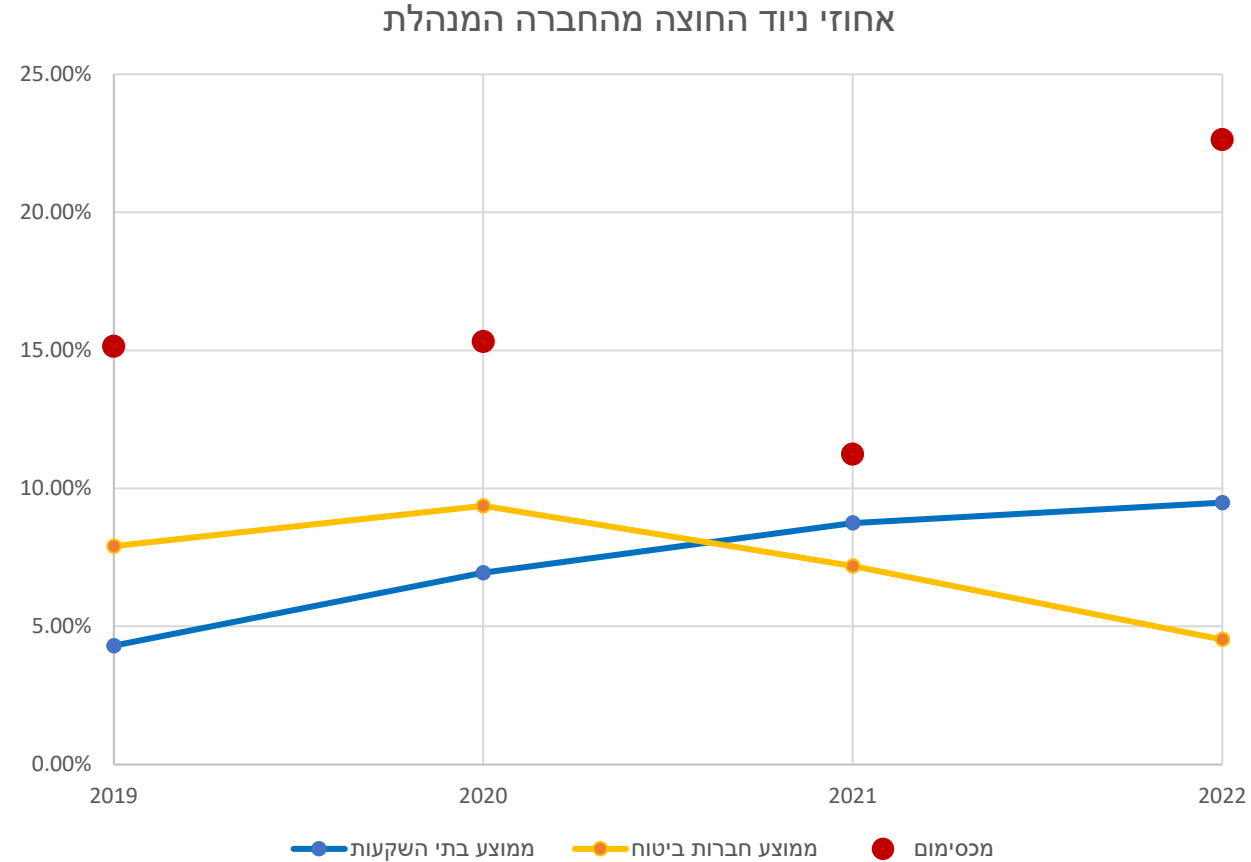
“...התיאבון של קרנות הפנסיה להשקעות אלטרנטיביות לא מראה סימני האטה. סיכון מוגבר בקרנות קטנות”



“תנועות גדולות יותר בין ספקי קרנות פנסיה ובין תיקים קשורות להחזקות מוגברות בנכסים קצרי טווח ונזילים יותר.” (2017)

IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision, No.28

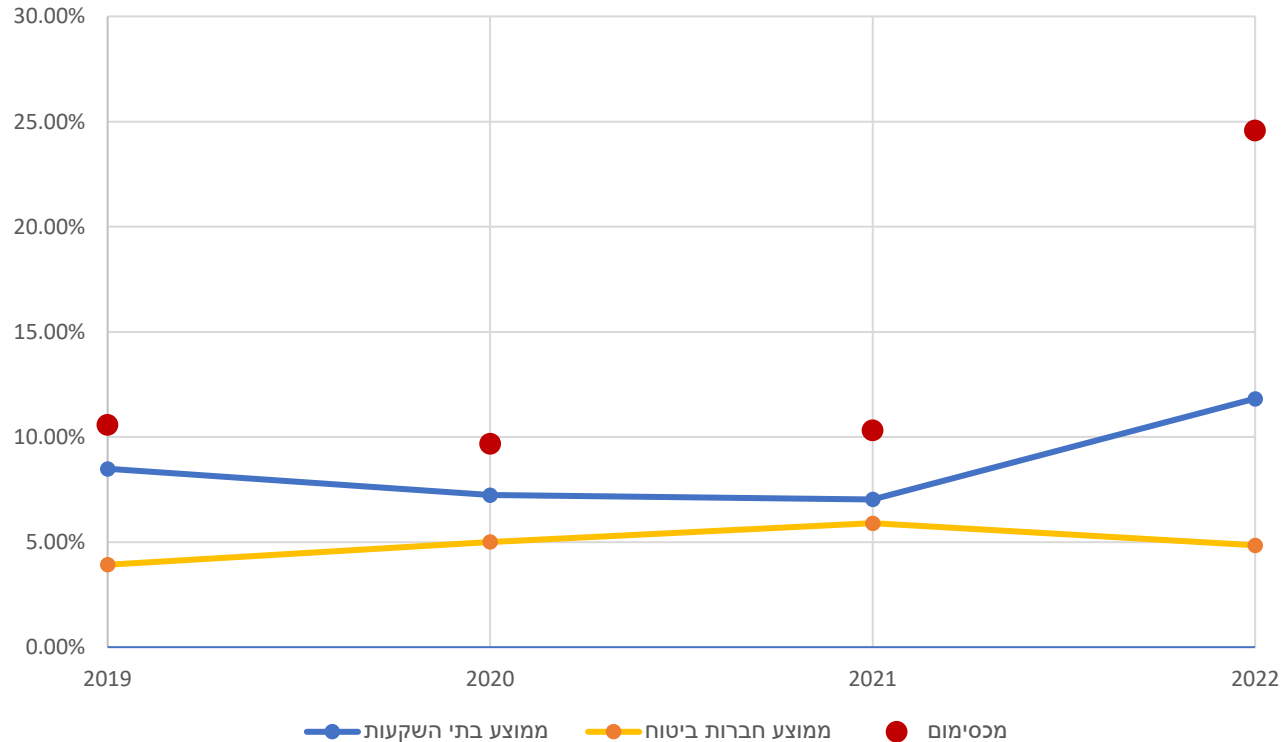
היקפי ניוד גמל בישראל – מנתוני דוחות כספיים 2019-2022



הנקודות באדום מייצגות את שיעור הניוד המכסימלי בתקופה

היקפי ניוד פנסיה בישראל – מנתוני דוחות כספיים 2019-2022

אחוז ניוד פנסיה החוצה מהחברה המנהלת



התזרים הנכנס לחיסכון בקרנות פנסיה צפוי בדרך כלל להיות יציב יחסית (בקרנות גדולות) ולשכך את ה"יציאה נטו".

הנקודות באדום מייצגות את שיעור הניוד המכסימלי בתקופה

האם ניוד גמל השתלם לחוסכים? תרגיל מחשבתי

- התרגיל מבוסס על נתוני התשואות של הקופות המרכזיות של הגופים המנהלים מגמל נט ונתוני ניודים בין חברות מנהלות מהדוחות הכספיים.
- התוצאה: בדיעבד, ההחלטה על ניוד כספים בקופות הגמל לא בהכרח הניבה לחוסכים תשואה גבוהה יותר בשנה העוקבת.

	2019	2020	2021	2022	
	13.1%	5.2%	12.2%	-8.1%	תשואת החסכון שניוד פנימה
	9.6%	5.2%	12.4%	-9.7%	תשואת החסכון המנויד, אילו היה נשאר

סיכום והמלצות

- קרנות פנסיה וקופות גמל חשופות למשיכות כספים משמעותיות בגין ניודים.
- ניהול סיכון הניוד:
 - ניוד בהיקף משמעותי מקרן/קופה עלול לפגוע בחוסכים.
 - נדרשת יתר תשומת לב של החברות המנהלות לסחירות הנכסים.
 - נדרשת מעורבות הרגולטור בפיקוח על ניהול סיכון הניוד ובריסונו.

תודות

תודה רבה ליובל כהן על הסיוע במחקר