ביטוח

השתתפות עצמית / רון שטיין

"האג"ח המיועדות הן הטבה גורפת רק לקבוצת חוסכים אחת"

לדברי מיכאל תבור האג"ח המיועדות, שמהן נהנים רק החוסכים בקרנות הפנסיה, מהוות הבטחה רבת־שנים לתשואה העולה בשיעור רב על צמיחת המשק ועל התשואה בשוק ● היקף ההטבה: 25 מיליארד שקל

מיכאל תבור. ריבית מועדפת "ללא שום סיכון" (צילום: טל מצפי)

אג"ח המיועדות – אותן איגרות חוב ממשלתיות לא סחירות, שמבטיחות ריבית ריאלית קבועה ללא קשר למתרחש בשוק ההון ובמשק הריאלי – מונפקות כיום רק לקרנות הפנסיה, הוותיקות וההדשות. באחרונה נבחנת אפשרות לשינוי באופן החלוקה, כך שהאג"ח המיועדות לא יינתנו רק לחלק מהחוסכים (רק למי שבקרן פנסיה), אלא לכלל החוסכים בחיסכון לטווח ארוך, באופן שווה, ותוך הפחתת הריבית המובטחת.

על רקע הבחינה הזו, המתבצעת בימים אלה, בחברת הייעוץ תבור כלכלה קוראים לשינוי המצב הקיים בכל הקשור להתייחסות לאג"ח המיועדות. לטענת מיכאל תבור, מדובר ב"תשלום עודף בהשוואה לתמורה שהייתה מתקבלת על חיסכון פנסיוני לו היה נעשה במסגרת שוק ההון, על בסיס תשואות המוסגות על נכסים בסיכון דומה ובמח"מ דומה". תשלום זה מהווה לדבריו סבסוד שממומן מתקציב המדינה, בסך של כ־25 מיליארד שקל, בחישוב על פני אורך חיי האג"ח על פי נתוני התשואות נכון לסוף הרבעון הראשון השנה (הנמוכים מאוד ביחס לגורמה). מסבסוד זה נהנים רק הוסכים בקרנות הפנסיה – הוותיקות וההדשות.

לדברי תבור, "ניתוח של עלות התשואה המובטחת לחלק מהחוסכים לפנסיה, על חשבון הכלל, עשויה לגלות כי הערבת הנטל אל שוק ההון בכללותו, והורדת הנטל מהמדינה, עשויות לחסוך עשרות מיליארדי שקלים". תבור מסביר, כי "הבטחת תשואה זו נעה בין 4.8% ל־5.7% צמוד למדד. המשמעות היא כי הממשלה הבטיחה לאורך שנים תשואה העולה על צמיחת המשק הריאלית בסדרי גודל של 2% עד 4%, ותשואה העולה על התשואה הניתנת להשגה בשוק בחלק מהתקופות, עבור מח"מים דומים, בשיעור העולה בין 1% ל־5%".

פעם תורמות לתשואה ופעם משקולת

במחקרו מציין תבור, כי בסוף רבעון הראשון של 2013 היו כ־226 מיליארד שקל שהוגדרו כאג"ח מיועדות, שנהנו מריבית מועדפת "ללא שום סיכון".

כך, תבור קובע במחקרו, כי "התשואה ארוכת־הטווח המוסגת בשוק המניות, העומדת על כ־9% ריאלי, אינה בת־השוואה רלבנטית, ואולי האג"ח הקונצרניות, המשיגות לאורך שנים כ־3%־4%, אמורות להיות בסיס השוואה רלבנטי יותר.

"אולם כשאנו בוחנים את סיכוני ההפסד הנקודתיים בתיק מניות ספציפי, ואת התגודתיות הכוללת של שוק המניות, המעמיד במבחן קשה את עצביהם של החוסכים לפנסיה, הרי ברור שתיק מניות אינו בהכרח הפתרון הטוב ביותר עבור חוסך לפנסיה, ותמהיל של מניות אג"ח קונצרניות ואג"ח ממשלתיות עשוי להיות פתרון טוב יותר.

"אולם פתרון כזה יושג במחיר של תגודתיות המשקללת את שלושת הגורמים. כלומר, ככל שאדם רוצה להיחשף לפחות סיכון, יהיה עליו לוותר על תשואה. קבלת 5.7% צמוד למדד, ללא שום סיכון, שקולה לקבלת הטבה של קרוב ל־4% ריאלי שנתי", לדבריו.

לאור נימוקיו, כאמור, מוצא תבור כי הסבסוד שעליו הוא מדבר מהווה העברת כספים "גורפת לקבוצה גדולה, על חשבון שאר הקבוצות שלמעשה משלמות את ההפרש", ומהווה "אפליה לא מוצדקת".

נציין כי בשנים קשות בשוקי ההון, ובסביבת ריבית נמוכה, האג"ח המיועדות מהוות כרית ביטחון שתורמת לתשואה לעמיתים, בעוד שהיו שנים טובות בשוקי ההון שבהן האג"ח המיועדות היוו משקולת על התשואה. ●

היקף הסבסוד הרב־שנתי באג"ח המיועדות

סוג הקרן	היקף נכסים מיליארדי ש'	סה"כ הוצאות סבסוד (לא מהוון)	סה"כ הוצאות סבסוד (מהוון)*	סוג אג"ח
קרנות פנסיה חדשות	135.1	10.1	9.6	ערד
קרנות פנסיה וותיקות בניהול מיוחד	296	1.9	1.7	ערד
		10.4	10.4	מירון
קרנות פנסיה וותיקות מאוזנות	39.13	2.2	2.1	ערד
		0.77	0.77	מירון
סה"כ:	470.2	25.4	24.5	

*חישוב ההיזון של הסבסוד הצפוי נעשה על פי התשואות לפדיון של אג"ח ממשלתי בעלי מח"מ דומה

הנחות החישוב: האג"ח הסחירות להשוואה נבחרו בהתאם לממוצע מח"מ בכל קרן; לאיגרות חוב מיועדות שלהן לא נמצאה אג"ח סחירה עם מח"מ דומה נלקחה תשואה ממוצעת בין שתי איגרות חוב עם המח"מ הקרוב ביותר; החישוב לא כולל סיגון שיר בסך של 114.5 מיליארד שקל שנדנו בשל נידעונות אקטואריים

מקור: תבור כלכלה

צמצום הכפל הביטוחי בבריאות פותר רק חלק קטן מהבעיה במערכת

לפני כמה ימים הוציאהמפקח על הביטוח טיוטת נייר עמדה, שלפיה בפוליסות בריאות חדשות ייאסר על חברות הביטוח לתת למבוטח רכיב פיצוי שמתמרץ את המבוטחים לממש קודם את הכיסוי מהסל הממלכתי, או השב"ן של קופות־החולים. לכאורה, כפי שחגגו כמה גורמים, מדובר בפתרון בעיית הכפל הביטוחי.

בטיוטת "עמדת הממונה" מצוין, כי לא תאושר תוכנית ביטוח המכסה ניתוחים פרטיים בישראל, שתאפשר למבוטח לבחור בין שיפוי עלויות ניתוח על־ידי המבטח לבין פיצוי כספי לניתוח שבוצע בשב"ן או במערכת הציבורית, וזאת החל מתחילת 2014.

אכן, מדובר במהלך שנועד לסייע בפתרון חלקי של הכפל הביטוחי שקיים ב"ניתוחים בארץ" בין הפוליסות הפרטיות של חברות הביטוח לבין השב"נים של קופה"ח (שירותי בריאות נוספים, כגון ה"מושלם"). ואולם, הפתרון החלקי הזה לא יסייע בהכרח בשלב הראשון למבוטח עצמו, אלא לקופות שמפעילות את השב"ן.

כך, ייתכן כי בשלב הראשון המהלך הזה דווקא יפגע בכיסו של המבוטח העתידי, עם ייקור פוליסות חדשות (בחברות הביטוח מסבירים שהם משקללים במחיר הביטוח הפרטי את גילגול חלק מעלות התביעה על השב"ן), ועם אובדן היכולת לקבל את הפיצוי כאמור תוך ניצול מלא של הזכויות הקיימות לו בשב"ן.

דמי הביטוח בגין ביטוחי הוצאות רפואיות הם כ־2.2 מיליארד שקל, ורק כמה מאות מיליונים מהם רלבנטיים לכפל

כך או אחרת, גם לאחר שעמדת האוצר תהפוך למחייבת, כפל הביטוח עדיין לא ייפתר במלואו. זה כול לקרות דרך מעברת לרכישת ביטוחי בריאות של "משלים למושלם", כגון האפגרייד.

כמו כן, מהו הפוטנציאל הכספי שלגביו קיימת סוגיית הכפל הביטוחי כאמור? על פי נתוני הלמ"ס, ההוצאה הלאומית לבריאות הסתכמה ב־2011 ב־67.4 מיליארד שקל – כ־7.7% מהתמ"ג.

כמו כן, ההוצאה הפרטית לבריאות היא כ־38% מסך ההוצאה הלאומית לבריאות, והיא כוללת תשלומי פרמיות לחברות ביטוח ולקופות החולים עבור השב"ן. התשלומים עבור הפרמיות לביטוחי הבריאות הסתכמו ב־2011 בכ־10% מההוצאה הלאומית, והיוו כ־27% בלבד מההוצאה הפרטית לבריאות.

אם נעמיק נראה, כי מתוך תשלומי הפרמיות לחברות הביטוח, דמי הביטוח בגין כיסויי הוצאות רפואיות – השתלות, תרופות וניתוחים – הם כ־2.2 מיליארד שקל, ורק חלק מסכום זה רלבנטי לכפל הביטוחי. לפי הערכות גורמים ממשרד הבריאות ומשוק הביטוח, חלק זה מסתכם בכמה מאות מיליוני שקלים. אכן, מדובר בסוגיה שיש לפתור אותה, אבל לא זה הפתרון לכל חוליי מערכת הבריאות שגדולה בהרבה מה"כפל". ●

ron-s@globes.co.il