

## שינוי מבני, "מהפיכת ניוד" וייעוץ פנסיוני לכולם - מה נותר מהבטחות רפורמת בכר?

מאת

שרון ידין\*

### א. פתח דבר

רפורמת בכר סימנה שינוי במבנה שוק ההון הישראלי, ששיאו בין השנים 2005-2007. גופים כמו קופות גמל וקרנות פנסיה, אשר מחזיקים במיליארדים מכספי הציבור, נמכרו מידי הבנקים אל חברות ביטוח פרטיות.<sup>1</sup> מהלך זה נועד לתקן שני כשלי שוק: האחד - ריכוזיות והיעדר תחרותיות בשוק ההון, והשני - היעדר יעילות עקב ניגוד עניינים מובנה. אחת השאלות הגדולות שנוותרו היום לאחר רפורמת בכר היא האם רפורמה זו אכן הביאה למהפכה בשוק ההון?

### ב. שוק ההון בישראל ערב הרפורמה

"רפורמת בכר" הוא כינוי לדוח צוות בינמשרדי בראשות מנכ"ל משרד האוצר (לשעבר), ד"ר יוסי בכר, הכולל המלצות על שורה של שינויים מבניים בשוק ההון בישראל שאומצו בהחלטת ממשלה ובחקיקה. שינויים אלו נועדו לצמצם באופן ניכר את מאפייני הריכוזיות והיעדר התחרות אשר אפיינו את השוק.<sup>2</sup>

הריכוזיות בשוק התבטאה, בין היתר, בבעלות הבנקים בקופות הגמל, מכשיר חיסכון מרכזי לציבור. בעלות זו יצרה ניגוד עניינים מבני בשוק. כיוון שמרבית השכירים (ורבים מן העצמאים) בישראל הינם גם חוסכים במכשירי קופות גמל וגם מחזיקים חשבון בנק, נוצרה האחדה בין המקום בו ציבור הלקוחות חוסך את כספי הפנסיה שלו לבין המקום בו הוא מנהל את חשבונותיו והשקעותיו.<sup>3</sup> איחוד זה איננו מקרי והוא נבע, במידה רבה, מהמלצת כל בנק ללקוחותיו לחסוך את כספי הגמל והפנסיה

\* דוקטורנטית במרכז צבי מיתר ללימודי משפט מתקדמים בפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל-אביב. אבקש להודות לפרופ' יורם מרגליות ולילך לוריא.

1. "רפורמת בכר" מעוגנת בחוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (תיקוני חקיקה), התשס"ה-2005. המונח קופות גמל כמשמעו בחוק מתייחס לקרנות פנסיה, קרנות נאמנות, קרנות השתלמות וקופות גמל לסוגיהן השונים: לשכיר, לעצמאי, הונית או קצבתית. בסוף 2008 עמדו סך נכסי החסכון הפנסיוני על 562 מיליארד ש"ח. מתוך נתוני משרד האוצר.

2. מעניין לציין, שבעולם מקובל להפריד את קופות הגמל מן הבנקים.

3. טרם הרפורמה, שלטו הקופות הבנקאיות ב-90% משוק קופות הגמל וב-87% משוק קרנות הנאמנות. מתוך נתוני משרד האוצר.

בקופות אשר בבעלותו. כך למשל, המליץ בנק דיסקונט ללקוחותיו לחסוך באופן קבוע בקופת גמל "תמר" אשר הייתה בבעלותו שנים רבות; בנק הפועלים הפנה את כלל לקוחותיו לקופת הגמל הגדולה בישראל, "גדיש", אשר הייתה בבעלותו וכך הלאה.

הליך כמעט-אוטומטי זה, שבו ציבור לקוחות הבנקים מופנה ל"קופת הבית" אשר מוחזקת ומנוהלת בידי הבנק המנהל את חשבון העו"ש או חשבון ההשקעות שלו, נחשב בלתי יעיל במספר מישורים. ראשית, הוא אינו מקיים כנדרש הפרדה וביזור בין מכשירי החיסכון השונים. כתוצאה מכך, ציבור הלקוחות חוסך את כל כספו באותו מקום: חשבון העו"ש, קרן הנאמנות, קרן ההשתלמות וקופת הגמל שלו מנוהלים ומוחזקים כולם בידי אותו גוף פיננסי. מצב זה הוא, כמובן, מסוכן מבחינה כלכלית ברמת הלקוח, שאינו מוגן מפני קריסה של גוף פיננסי בודד. שנית, התופעה מובילה לפגיעה באיכות השקעות כספי הציבור. מאחר שההשקעות מבוצעות כמעט אוטומטית לקופה הייעודית של הבנק, הרי שלא הלקוח ולא פקיד הבנק מפעילים שיקול דעתם בבחירתן. כתוצאה מכך, השקעות רבות הופנו למכשירי חיסכון שאינם מתאימים ללקוחות באופן אופטימלי. הלכה למעשה, חסכונות בקופות השונות התבצעו ללא ייעוץ של ממש. בכך נגרם מצב ציבורי מסוכן לכלל כספי החיסכון לטווח ארוך של אזרחי ישראל. מצב דברים כזה עלול לגרור התערבות ממשלתית או להביא לשינוי חברתי-כלכלי עמוק במדינה. שלישית, התופעה מגבירה אלמנטים של ריכוזיות בשוק ובכך גורמת להיעדר תחרות בתחום החיסכון, ועל כן מפחיתה את תמריצי הקופות להשיג תשואות גבוהות במיוחד.

מספר פתרונות להתמודדות עם כשלים אלו נבחנו במהלך השנים, בהם:<sup>4</sup> הותרת ניהול הקופות בידי הבנקים ומכירתם לגופים חיצוניים; הותרת הבעלות בידי הבנקים תוך מיקור-חוץ של שירותי הניהול; וניתוק מוחלט, ברמת הבעלות וברמת הניהול, בין הבנקים לקופות.<sup>5</sup> הפתרון השלישי הוא זה שנבחר בסופו של דבר בידי ועדת בכר והחל משנת 2005 ועד 2007 נמכרו בהדרגה כל קופות הגמל, הפנסיה, קרנות ההשתלמות והנאמנות שהיו בבעלות הבנקים לידי חברות ביטוח פרטיות.

מכירת הקופות הבנקאיות לחברות ביטוח פרטיות, אפשרה לבנקים לשמש יועצים פנסיוניים על פי "חוק ייעוץ פנסיוני".<sup>6</sup> חוק זה מגדיר ייעוץ פנסיוני כמתן ייעוץ ליחיד בנוגע לכדאיות החיסכון שלו כעמית-שכיר, כעמית-עצמאי או כמבוטח, באמצעות מוצר פנסיוני שאין לנותן הייעוץ זיקה אליו. עם ביטול הזיקה בין הבנקים לקופות

4. לתיאור התהליך ולנימוקים בבחירת השיטה ראה באתר הרפורמה של משרד האוצר [www.finance.gov.il/bachar/asp/bank\\_sys.asp](http://www.finance.gov.il/bachar/asp/bank_sys.asp).

5. בנוסף לפתרונות אלו נבחנו גם פתרונות רגולציה מסויימים בדמות תקנות והוראות רגולטור, ואולם אלו לא הועילו, בין משום היעדר אכיפה מספקת ובין משום קביעת סטנדרט בלתי מחמיר דיו (נמוך). הפתרון הנבחר הוא פתרון דרסטי במידת מה, והוא שינוי מבנה השוק. שאלה מעניינת היא, האם שינוי רגולטורי מקיף יכול היה להוביל לתוצאות דומות או אפילו טובות יותר מהשינוי המבני שנעשה ברפורמת בכר.

6. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה-2005.

נסללה הדרך להשקת מערכי ייעוץ פנסיוני בבנקים.<sup>7</sup> על-פי הרפורמה, הלקוח יוכל לקבל שירות איכותי ואובייקטיבי לגבי מסלולי החיסכון המומלצים לו וזהות הקופות המתאימה לו, מבלי לחשוש מהטיית הבנק לקופות אליהן הוא קשור.<sup>8</sup>

כעת אבקש לבחון מיהם המרוויחים והמפסידים כתוצאה מרפורמת בכר והאם זו אכן השיגה את מטרותיה המוצהרות.

## ג. השלכות הרפורמה על שוק ההון

### ג.1. הבנקים

הבנקים מכרו את קופות הגמל, במסגרת עסקאות ענק, לחברות הביטוח השונות במשק. כך לדוגמה, נמכרה קופת הגמל "גדיש" של הפועלים לפסגות תמורת 629 מיליון ש"ח; "לאומי גמל" של בנק לאומי נמכרה להראל ולמרקסטון בסך 1.148 מיליארד ש"ח. בשנים אלו נרשמו העסקאות כרווחי ענק במאזנים של הבנקים. יחד עם זאת, יש לזכור, כי בפעולות המכירה ויתרו למעשה הבנקים על מקור הכנסה מניב באופן שוטף. ניהול הקופות במהלך השנים איפשר לבנקים לשלשל לכיסם דמי ניהול שנגבו כאחוזים ממיליארדים של נכסי הציבור המוחזקים בקופות. למרות רווחים חד-פעמיים במכירה, היה על הבנקים למצוא מקור מניב חלופי, הנמצא בדמות עמלות ההפצה. מינוי יועץ פנסיוני בנקאי ללקוח מאפשר לבנק לגבות עמלה המכונה "עמלת הפצה", בגובה 0.25% (שנתית) מהצבירה בתיק, הנגבית מהקופות ומהקרנות (ולא מן הלקוחות), בגין התיווך בין כספי הלקוח לחיסכון ובין מוסד החיסכון.<sup>9</sup> על מנת למנוע העדפה אסורה, שיעור העמלה שמקבלים הבנקים הוא זהה בכל הקופות.

עמלת ההפצה איננה התועלת היחידה אותה מפיקים הבנקים ממתן ייעוץ פנסיוני. מאחר שהייעוץ ניתן כיום בבנקים חנם לכל אדם, אף אם אינו לקוח של אותו בנק, פקידי הבנק משתמשים בייעוץ הפנסיוני כמקפצה לגיוס לקוח חדש אשר ישתמש בכלל השירותים הבנקאיים ובכלל זה ניהול חשבון עו"ש ומסחר בניירות ערך. באופן זה, הבנקים עדיין מעודדים איחוד של השקעות, עו"ש ופנסיה, גם אם בהיבטי הייעוץ בלבד.<sup>10</sup> מצב דברים בו הלקוח מקבל ייעוץ פנסיוני מפקיד בנק המועסק בידי אותו

7. בנק המזרחי-טפחות היה הבנק הראשון מבין כלל הבנקים שהחל להעניק ייעוץ פנסיוני ללקוחות, לאחר קבלת רשיון ייעוץ מאת הממונה על שוק ההון, באוגוסט 2007. לאחריו, קיבל רשיון הבנק הבינלאומי ובפברואר 2008 קיבל רשיון בנק דיסקונט. כניסת הבנקים הגדולים, לאומי והפועלים, לשוק הייעוץ הפנסיוני לשכירים נדחתה לשנת 2010 על מנת להעניק יתרון תחרותי לבנקים הקטנים והבינוניים.

8. הייעוץ הפנסיוני הניתן ללקוח צריך, על פי דין, להינתן על סמך צרכיו האישיים של הלקוח, מטרות החיסכון שלו ומצבו הכספי הכללי, ועל היועץ הפנסיוני לבחון את כלל המוצרים הפנסיוניים בבואו לתת ייעוץ. במידה רבה, דומה חקיקתו של חוק ייעוץ פנסיוני לרוחו ולמטרותיו של חוק ייעוץ השקעות, החל בעיקר על השקעות ישירות ועקיפות בבורסה.

9. ראה תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו-2006.

10. ראה לעניין זה רחלי בינדמן "חנה פרי זן: "אם אתה לקוח גדול ועצמאי ששייך לבנקאות הפרטית - נפנה אליך קודם" כלכליסט 26.2.09. [www.calcalist.co.il/money/articles/0,7340,L-3226483,00.html](http://www.calcalist.co.il/money/articles/0,7340,L-3226483,00.html).

("השכירים הם לקוחות שלנו, הם גם היו לקוחות של קופות הגמל כשעוד הוחזקו על ידי הבנקים.")

גוף המנהל גם את חשבון העו"ש שלו, למשל, מאפשר, תיאורטית, לבנק לנהל את כספי הלקוח כולם כמיקשה אחת. נתוני הלקוח, גם אם לא פורמלית, גלויים ליועץ הפנסיוני הבנקאי, ובכלל זה חשבונות ההשקעות שלו, מצב ההלוואות, הפקדונות, יתרה בעו"ש וכיוצ"ב, אף מבלי שהינם מסופקים על ידי הלקוח עצמו. בכך, למעשה, חותרים הבנקים תחת חזון הרפורמה והוא הפרדה בין מוסדות פיננסיים שונים בהם מושקעים כספי הלקוח ומניעת ניגוד עניינים מובנה של יועצי ההשקעות והחיסכון שלו.

## 2. ג. הציבור והמשק

למרות שהבנקים השקיעו לא מעט בהקמת תשתיות לייעוץ פנסיוני, ולמרות חקיקת צו פנסיה חובה מינואר 2008 (צו הרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי חוק הסכמים קיבוציים, התשי"ז-1957) אשר חל על כלל המשק, הציבור לא נהר לבנקים לקבלת ייעוץ פנסיוני.<sup>11</sup> מסיבות שונות,<sup>12</sup> בהן גם המשבר הפיננסי העולמי אשר פגע אף בשוק ההון הישראלי, התלהבות הציבור משוק ההון ומהקופות והקרנות המושקעות בבורסות, ירדה דרמטית. כתוצאה מכך, פעילות הייעוץ הפנסיוני בבנקים, מאז מכירת הקופות, איננה נחשבת כיום רווחית, דבר אשר יביא, ככל הנראה, לירידה בפיתוח מערך הייעוץ בבנקים וכתוצאה מכך לירידה באיכות השירות.

אי-קבלת השירות בבנקים עלולה להוביל להכבדת העלויות לציבור, בכך שהיא מסיטה את המיועצים לחברות פרטיות הגובות תשלום בגין הייעוץ. בכך, שוב הופך מצרך הייעוץ הפנסיוני למוצר המיועד לעשירים בלבד. במצב דברים כזה, ההפקדות מתבצעות ללא שיקול דעת מקצועי או בקרה. אחרי הרפורמה, כמו גם לפני, חלקים נרחבים מן הציבור אינם מודעים לשינויים בתחום ואינם מעוניינים בקבלת ייעוץ פנסיוני. לעיתים קרובות, עובדים שכירים מפקידים בקופת הגמל עמה עובד באופן קבוע המעסיק, שם מוענקת לו בדרך כלל הנחה מסויימת בדמי הניהול. הפקדה זו מקבעת עובדים רבים במסלול הפקדה "אוטומטי", ללא שיקול דעת משמעותי בבחירת מסלול הקופה, וללא בקרה על ההפקדות ועל צרכי הלקוח המשתנים בשנים לאחר מכן.

היתרון של לקוח של בנק הפועלים הוא שהוא פותח אינטרנט, רואה מה יש לו במטבע חוץ, מה יש בעובר ושב, מה יש בתכניות חיסכון, מה יש בניירות ערך, בכרטיסי אשראי ועוד רגע מה יש לו בפנסיה, וואן סטופ שופ שנותן לו את כל התמונה הפיננסית שלו וזה דבר פנטסטי".

11. מירב ארלוזורוב "כך נכשל הייעוץ הפנסיוני", דה-מרקר 2.4.2009. ("עד היום, בחלוף שנה ויותר שבה הבנקים הבינוניים עוסקים כולם בייעוץ פנסיוני, רק 44.5 אלף לקוחות, עם היקף חיסכון פנסיוני של 5.6 מיליארד שקל, קיבלו ייעוץ. מדובר בהיקף חיסכון המהווה כ-1.5% מכלל החיסכון הפנסיוני שבידי הציבור.")

12. ניתן לחשוב על סיבות כגון בורות פיננסית, אדישות פיננסית, חוסר אמון בשיטה וביועצים או מורכבות הענף. מחקרים רבים מראים, כי השקעה בבורסה, כפי זו המתבצעת בקופות הגמל, היא בעיקרה, עניין של מזל. במצב כזה, אין חשיבות לשיקול דעת ולייעוץ לבחירת מסלול החיסכון הפנסיוני או סוג הקופה.

בנוסף, מוכרת בענף תופעה לפיה בנקים מחתימים כל לקוח המגיע ליעוץ על הסכם ייעוץ הכולל "מינוי יועץ פנסיוני" גם אם הלקוח אינו מעוניין להעביר את חסכונו לקופת גמל אחרת בעקבות ייעוץ.<sup>13</sup> מינוי הבנק כיועץ פנסיוני של הלקוח במקום היועץ הקודם שלו (פרטי או בבנק אחר) מאפשר לבנק לגבות בגינו עמלת הפצה, אף שלא שיפר או שינה דבר בתכנית החיסכון. ברור, כי פעולה כזו הינה לא רק חסרת תום-לב בכך שהיא מטעה לקוחות אשר אינם מודעים להשלכות המינוי, אלא גם בלתי יעילה לאור בזבוז זמן ומשאבים של הלקוח בקיום תהליך ייעוץ ארוך שבסופו מסלול החסכון שלו אינו מתעדכן בשום דרך.

### 3.3. חברות הביטוח

המרוויחים הגדולים מרפורמת בכר היו אמורים להיות, כמובן, הציבור. רפורמת בכר הייתה אמורה להביא למהפכה בניהול הפיננסי של כספי הציבור. מהפכה זו הייתה צריכה לכלול, בין היתר, תחרות מחירים בענף, שתבטא בהפחתת דמי ניהול, בהפרדה בין ניהול כספי הציבור בחשבונות הבנקים לבין ניהול חשבונות חיסכון הפנסיה שלהם וקבלת ייעוץ פנסיוני איכותי ללא תשלום.

בפועל, כפי שנודון לעיל, הציבור לא קיבל את ההטבות הפיננסיות המיוחלות. במקומו, הנהנות הגדולות מן הרפורמה הן דווקא חברות הביטוח, שקיבלו לידיהן נתח-שוק גדול ורווחי. אלו שילמו וקיבלו לידיהן את ניהולם של מיליארדים מנכסי הציבור. היעדר פיקוח מספק על גובה דמי הניהול מאפשר לקופות לגבות סכומים גבוהים ביותר מהפקדות הלקוח ובכך לפגוע בטווח הארוך בחיסכון הפנסיוני של הציבור.<sup>14</sup> כלומר, בעוד שאחת ממטרות הרפורמה הייתה לפתח תחרות בשוק ענף החיסכון ארוך הטווח, הרי שבפועל לא נצפית כל תחרות שיכולה להביא להורדת תעריפי דמי ניהול.

כמו כן, נהלים ותקנות של משרד האוצר דורשים מהקופות לספק ללקוחות "יכולת ניוד", קרי מעבר פשוט ונוח בין הקופות, במסגרת רפורמה שכונתה "מהפכת הניוד הפנסיוני".<sup>15</sup> הרעיון העומד בבסיס הרפורמה הוא כי ללא יכולת טובה לעבור בין קופות לא תהיה משמעות לקבלת ייעוץ פנסיוני שימליץ על שינויים בחסכון ומעבר קופה. יחד עם זאת, נראה כי חברות הביטוח והקופות שבבעלותן אינן עומדות בנדרש מהן ובפועל אינן מצליחות לספק את התשתית (back office) הנדרשת כדי לעמוד

- 
13. תמר קובלץ ועירן פאר "אלטשולר שחם נגד הבנקים: מבקשים לבטל חלק מהסכמי ההפצה" גלובס 26.8.2009 ("על פי הערכות, כ-80% מהקופות והקרנות המדורגות בבנקים, זוכות להמלצת "החזק" מהבנקים"). אתי אפללו "רועי אופיר: בעתיד הבנקים ישפיעו יותר על ניהול ההשקעות של המבוטחים", דה-מרקר 9.2.2010 ("הטענה נגד הבנקים היא שרוב ההמלצות שלהם הן "החזק", כלומר אין באמת שינוי בתיקי הלקוחות - והבנקים מקבלים עמלה").
14. אלי שמעוני "למה דמי ניהול קופות הגמל לא יורדים?" YNET 18.11.2008 ("רק לפני שלוש שנים עמדו דמי הניהול על רמה ממוצעת של 0.5%. הזינוק החד בדמי הניהול אינו עניין שולי: דמי ניהול של 1.5%, למשל, לתקופה של 10 שנים מורידים לחוסכים 16% מנכסיהם"). מאז תחילת יישום הרפורמה עלו דמי הניהול בכ-73%. ראה עירן פאר "גלובס" בדק: הנוק מרפורמת בכר - זינוק של 73% בדמי הניהול" גלובס 9.3.2010.
15. ראה תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (העברת כספים בין קופות), התשס"ח-2008.

בנטל הניוד.<sup>16</sup> התוצאה היא היעדר אפקטיביות ביעוץ, היעדר מוטיבציה של לקוחות לקבל ייעוץ וקיפאון במעבר בין קופות.

#### ד. נקודות עיקריות לשיפור תוצאות הרפורמה

##### 1ד. שינוי במבנה התמריצים לבנקים המייעצים

אחד הפתרונות האפשריים ל"הצלת" הרפורמה נעוץ בשיפור מערך הייעוץ הפנסיוני בבנקים. יש לשקול עריכת שינוי במבנה התמריצים לבנקים, באופן שיעודד אותם לייעץ לכמה שיותר לקוחות, כולל לקוחות קטנים. על פי המצב כיום, הבנקים מקבלים עמלת הפצה בצורת אחוזים מהצבירה של הלקוחות (רבע אחוז מכלל התיק שלהם), מדיניות המעודדת ייעוץ ללקוחות בעלי צבירה משמעותית בלבד. משרד האוצר, הרגולטור האחראי כיום על פיקוח בנושאי פנסיה במשק, יוכל לסבסד עבור הבנקים את ההפסד בגין ייעוץ ללקוחות קטנים, הנחשב לא-רווחי. לחלופין ניתן לשקול שינוי של הנוסחה לגביית עמלת ההפצה כך שלא תגזר משווי חסכוניות הלקוח בלבד.

##### 2ד. הגברת הרגולציה על שוק הפנסיה ומניעת ריכוזיות

תשובה לבעיית הריכוזיות בשוק הביטוח טמונה כנראה ברגולציה. בפנינו כשל שוק המביא לריכוז של כספי החיסכון במספר גופים גדולים - דבר שאינו רצוי משום שהוא מדכא תחרות ומסכן את היציבות הפיננסית של כספי הציבור. הפתרון לכך יכול להיות טמון בהסרת חסמי הכניסה לשוק באופן שיאפשר לחברות קטנות להיכנס לשוק הפנסיה, ובכלל זה ניתן אף לשקול עידודן לכך בצורה של הקלות רגולטוריות. כך למשל, ניתן להקל על חברות אלו בדרישות ההון העצמי או הביטוח הנדרש מהן לתקופה מסויימת, או אפילו לסייע להן בכספי ממשלה. לחלופין, ניתן להטיל מגבלות על פעילות חברות הביטוח הגדולות, בייחוד בכל הנוגע למיזוגים ורכישות.

##### 3ד. השכלת הציבור באשר לזכויותיו הפנסיוניות

הבעיה הנוגעת לבורות הציבור וסירובו לקבל ייעוץ פנסיוני מקיף בנוגע לחסכוניותו, אף היא דורשת כנראה התערבות מדינתית. קובעי המדיניות בישראל כבר החליטו בעבר על חשיבותם הגדולה של מנגנוני חיסכון ויצרו לכן תמריצים לכך בדמות הטבות מס. אך טבעי הוא, כי מדיניות זו תיתמך בהתערבות רבה יותר בכל הנוגע לרמת הידע של הציבור ובמתן כלים שיאפשרו לו קבלת החלטות מושכלת. על כן, ניתן לשקול חיוב של כלל ציבור החוסכים בישראל לקבל ייעוץ פנסיוני (חינם) אחת ל-10 שנים למשל, בבנק על פי בחירתם. הבנקים ירוויחו מהעלייה ברמת הפעילות ביעוצים, והלקוחות שיקדישו דעתם לנושא תחת הנחייתו של יועץ מוסמך, גם אם

16. מארק שון "ניוד החסכוניות הפנסיוניים לא מצליח להמריא" כלכליסט 16.4.2009.

באופן יזום או כפוי, יזכו לשיפור באיכות השקעותיהם. גישה זו הינה כמובן פטרנליסטית ועלולה להיתקל בהתנגדות רבה מן הציבור, ואולם רבים ממעשי הרגולציה נחשבים פטרנליסטיים, ועדיין אין לומר כי הינם בלתי מוצדקים באופן גורף.

#### 4ד. פיקוח על דמי הניהול הנגבים בקופות

באשר לדמי הניהול בקופות, גורמים רבים הביעו את דעתם,<sup>17</sup> כי אלו זקוקות לפיקוח הדוק יותר כדי למנוע את "השתוללות" המחירים בתחום. נראה, כי הקופות מנהלות מירוץ כלפי מעלה בכל הנוגע לתעריפי דמי הניהול, הנגבים כאחוזים מהצבירה בתיק, ואינם תלויי רווחים, באופן אשר אינו מאפשר תחרות בתחום. אני מסכימה לגישה זו ולטעמי, טוב יהיה אם משרד האוצר יתקין תקנות מחמירות יותר בנושא. נושא זה של דמי ניהול קשור אף לחוסר מודעותו של הציבור באשר למתנהל בתיקי החיסכון הפנסיוני שלו, ונראה כי חברות הביטוח מנצלות פערי-מידע אלו לטובתן.

#### ה. סיכום

כחמש שנים לאחר יציאת הרפורמה לדרך, דומה כי ועדת בכר לא עמדה בשני יעדיה: צמצום הריכוזיות בשוק ההון וניגוד העניינים המובנה. בכל הנוגע לריכוזיות, נראה כי מגמת התלכדות בדמות מיזוגים ורכישות נרשמת בענף בתי ההשקעות וחברות הביטוח - המחזיקות העיקריות בקופות הגמל. לגבי איכות השקעות הלקוח, נראה כי אין שינוי של ממש באופי התנהגות החוסכים בענף. ייעוץ פנסיוני המאפשר התאמה מירבית של מסלול החיסכון ללקוח אינו נפוץ כלל והציבור ממשיך להיות מובל בידי גופים גדולים במשק, הגובים דמי ניהול מנופחים, ללא בחינת אלטרנטיבות בשוק.

17. לאחרונה הוגשה הצעת חוק להפחתת דמי הניהול הנגבים בקופות הגמל. ראה לירן דנש "הצעת חוק: יוגבלו דמי ניהול בחסכוניות" מעריב NRG 28.2.2010.