

דוח סופי:

**האם הרגולציה הפיננסית מתעלמת בלא כוונה  
מאוכלוסיות מוחלשות?  
בחינה של הקשר בין הטמעת רגולציה בעזרת  
כלים דיגיטליים  
לבין אוריינות פיננסית אובייקטיבית  
וסובייקטיבית**

ד"ר מאיה הרן רוזן<sup>1,2</sup>

פרופ' אורלי שדה<sup>1</sup>

ינואר 23

<sup>1</sup> החוג למימון, בית הספר למנהל עסקים, האוניברסיטה העברית בירושלים

<sup>2</sup> חטיבת המחקר, בנק ישראל

מחקר זה מומן על ידי המוסד לביטוח לאומי

בשיתוף: מרכז קרוגר באוניברסיטה העברית, מכון צ'ריק וקרן אליסיה ובית הספר למנהל

עסקים ע"ש סטרן באוניברסיטת ניו יורק (שדה)

## תודות

הועילו לנו מאוד הערותיהם של: ענת ברכה, אלון ברב, ליסה ברוגן, סנדרגה קורירה, יניב דובר, אלון אייזנברג, נועם זוסמן, יוהנס קסינגר, אן לאבין, ג'יקאו לי, יהודה פורת, מינג-לי זונג, ישי יפה, עדי ברנדר, אבי וול, דן גלאי, יורם לנדסקרונר, ונעמי האוסמן, משתתפי הכנס "מדיניות בתחום הארגון התעשייתי, התחרותיות והרגולציה בישראל 2016", "מפגש המחקר בתחום המשפט והפיננסים", שנערך באוניברסיטה העברית בשנת 2017, "הפורום הבינלאומי ה-10 לסיכונים פיננסיים: פיננסים וביטוח בתחום הקמעונאות: ההשפעה של טכנולוגיות פינטק", 2017 FTG PhD summer, MFS 2019, FUR 2018, SPUDM 2017, IAERP 2017, BLGDRC school 2019, הכנס השלישי לכלכלה התנהגותית בישראל 2019, 2019 כנס קיץ מימון וחשבונאות, Netspar 2021, ESA Global meeting 2020, 2021 conference, 2021 EF, 2022 ASSA, ומשתתפי הסמינר של האוניברסיטה העברית בירושלים, בנק ישראל, סמינר משותף עם מכון מחקר FREE, המרכז ללימודים אקדמיים באור יהודה והרשות להגבלים עסקיים.

המאמר פורסם באנגלית:

Haran Rosen, Maya, and Orly Sade. 2022. "Investigating the Introduction of Fintech Advancement Aimed to Reduce Limited Attention Regarding Inactive Savings Accounts: Data, Survey, and Field Experiment." AEA Papers and Proceedings, 112: 370-75.

## תמצית

במהלך השנים 2013-2015 אגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון ביצע מהלכים רגולטוריים הכוללים שימוש בפורטל מרכזי חדש שהקים והקלות מס כדי לסייע לאנשים פרטיים לאתר חשבונות פנסיה לא פעילים ולמשוך את הכספים מהם. המחקר מוצא, כי חרף מאמצי המדינה, רוב החשבונות הבלתי פעילים לא נמשכו, וכי לא כל המגזרים באוכלוסייה נחשפו לנושא במידה זהה. מידע מאחת מקופות הגמל מעיד כי החוסכים שמשכו כספים במהלך הקמפיין מתגוררים במרכז הארץ, בערים בעלות ציונים גבוהים במדדים סוציו-אקונומיים, וכי הם מבוגרים מהחוסכים שלא משכו כספים. סקר אינטרנטי בקרב מדגם מייצג של האוכלוסייה מצא מודעות פחותה למבצעים הרגולטוריים בקרב אנשים בעלי אוריינות פיננסית נמוכה, חסרי ביטחון בידע שלהם לגבי הפנסיה, ובלתי מועסקים. נראה שביטחון סובייקטיבי בידע הפנסיוני השפיע על נקיטת פעולה בעקבות המבצע יותר מהבנה פיננסית אובייקטיבית. עוד מראה הסקר כי על הצלחת המבצע השפיעו מאפיינים נוספים – מגדר, גיל, השכלה ושנת עלייה. ניסוי שטח שנערך על אוכלוסייה בעלת אוריינות פיננסית נמוכה מראה כי ייתכן וכלים שיש בהם יותר "מגע אנושי" (מפגש פרונטלי או אפילו סרט וידאו) יכולים להגביר את ההצלחה של הקמפיינים הרגולטוריים. אנו מסיקות שאוכלוסיות מוחלשות נהנו מהמבצע במידה פחותה – הן הציגו מידה פחותה של מודעות אליו, של שימוש בממשק האינטרנטי, ושל פעולה בעקבותיו – ועל הרגולטורים להביא זאת בחשבון כאשר הם מנהיגים רגולציה חדשה.

## מבוא

בעשורים האחרונים, רגולציה פיננסית ברחבי העולם העבירה את האחריות הפיננסית (לדוגמה, חסכונות ארוכי טווח) מהממשלה והמעסיקים אל הפרט. זאת תוך דגש על שקיפות וגילוי, כדי שהפרט ישתמש במידע הזמין באופן רציונלי ולטובתו. בנוסף, ההתפתחות הטכנולוגיה אפשרה לגופי פיקוח להשתמש באמצעים דיגיטליים ובפורטלים מקוונים כפלטפורמות לצעדים הפיננסיים שנקטו. מטרת השימוש בפורטלים הללו היא לקדם ולייעל אינטראקציה ישירה או לספק גישה מיידית לצבר של מידע תוך עקיפה של מתווכים. אולם העברה זו של אחריות, בנוסף לשימוש הגובר בטכנולוגיה, זכתה לביקורת על שאיננה מביאה בחשבון את האוריינות הפיננסית של הציבור ולכן עלולה להכשיל מהלכים רגולטוריים - אנשים עשויים שלא להגיב לרגולציה כפי שהתכוונו גופי הפיקוח, והרגולציה עשויה שלא להגיע לכל מגזרי האוכלוסייה באופן זהה. כמו כן, הדבר עשוי להשפיע על הדעה של הציבור לגבי המגזר הפיננסי והרגולטורים הפיננסיים ועל האמון שהוא רוכש להם.<sup>1</sup> הנושא מעורר שאלות, המצדיקות תשובות אמפיריות - האם כל הציבור מקבל את המידע הדרוש לו והאם הוא פועל על פי? התשובה לשאלות הללו יכולה להתבסס על שני ערוצים: הערוץ הראשון הוא הפצת מידע והבנתו, והשני הוא עלויות עסקה והטיות התנהגותיות.<sup>2</sup>

מאמר זה עושה שימוש בניסוי טבעי שנערך בישראל ("הר הכסף") ומתמקד בערוץ הפצת המידע ובהבנה, העשויים להשפיע באופן שונה על מגזרי אוכלוסייה שונים. במאמר זה אנו בוחנות מי הגיב לשינוי הרגולטורי הפיננסי שבוצע בחסכונות לפנסיה ובודקות האם היוזמה הרגולטורית התעלמה שלא במתכוון מאוכלוסיות מסוימות, אשר ייתכן כי לא היו מודעות למידע שנמסר, לא הבינו אותו או לא פעלו על פיו.

עבודתנו קשורה לספרות המתעדת מיצוי זכויות באוכלוסיות מוחלשות שלא הצליחו להפיק הטבות מתוכניות ייעודיות, כגון מס הכנסה שלילי ותוכנית ביטוח בריאות ממלכתית,<sup>3</sup> ומצביע על כך שערוץ המידע מהווה גורם חשוב בהסבר של רמת ניצול הטבות.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Zingales (2015) and Campbell (2016)

<sup>2</sup> לסיכום של סוגיות הנוגעות להעדפות תזמון, העדפות סיכונים, העדפות חברתיות, ביטחון יתר, הטיית השלכה, מסגור, תשומת לב מוגבלת, השפעת סדר ההצגה של הדברים (menu effects), שכנוע ולחץ חברתי וכן רגשות, אנו ראו את דלאוויניה (DellaVigna, 2009).

<sup>3</sup> Currie (2006)

<sup>4</sup> לדוגמה, Jones (1965), Coe, Russel et al. (2014) Herd et al (2013), Riphahn (2001), Leventhal, Singer (1998) Daponte et al. (1983). קו (Coe, 1983) הדגיש שמחסור במידע הוא ההסבר המשמעותי ביותר לשיעור הבלתי מספק של ניצול תוכנית תלושי המזון, למרות שהתוכנית זכתה לפרסום נרחב. אבנסטין וסטטייג (Ebenstein and Stage, 2010) טוענים כי הורדת החסמים לבדה עשויה שלא להוות כלי אפקטיבי להרחבת ההשתתפות בתוכנית וכי ייתכן שקיימים עדיין חסמי מידע.

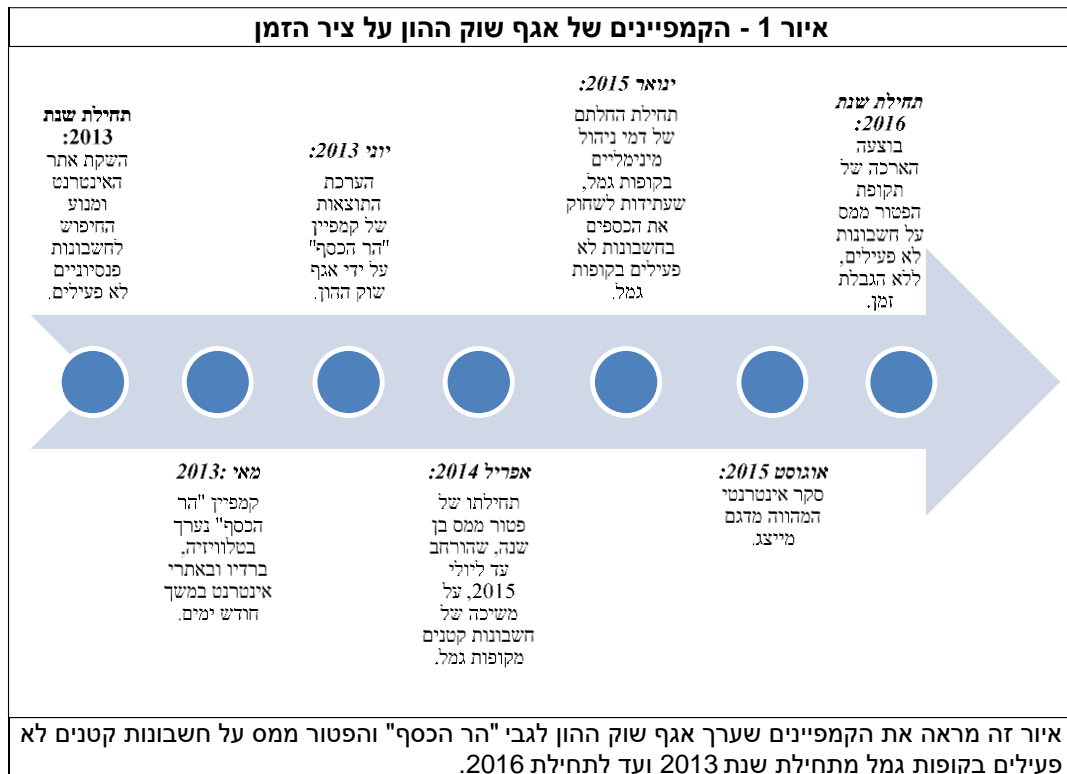
## רקע

במערכת הפנסיה בישראל, יש אחוז גבוה של חשבונות לא פעילים (במוצרים פנסיוניים מסוימים, מדובר על למעלה מ-50% מהחשבונות<sup>5</sup>), שרבים מהם קטנים מאוד והחוסכים ככל הנראה אינם מודעים לקיומם. החשבונות הללו נוצרו מכיוון שמעסיקים פתחו חשבונות חדשים עבור עובדיהם, ולעתים קרובות החליטו עבור העובדים על היבטים רבים בתוכנית, לרבות זהות המוסד שינהל את החשבון. כמו כן, אין המשכיות אוטומטית בחיסכון לאחר שהעובד עובר למקום עבודה אחר. כלומר - תיתכן פתיחה של חשבון חדש, במוצר חיסכון אחר או באמצעות נותן שירות אחר, כאשר אדם עובד ביותר ממקום עבודה אחד בו זמנית או כאשר הוא עובר למקום עבודה חדש. התפתחויות טכנולוגיות שחלו לאחרונה אפשרו לרגולטור (א) לאסוף מידע על החשבונות הללו, וכן (ב) לבנות פלטפורמה דיגיטלית המאפשרת לאוכלוסייה לגשת למידע אישי תוך שמירה על סטנדרטים של פרטיות.

בשנת 2013, פנה הממונה על הביטוח במשרד האוצר לציבור בארץ והודיע על שירות חדש - פורטל מקוון המיועד לסייע לאנשים פרטיים לאתר חשבונות פנסיוניים לא פעילים. הקמפיין זכה לשם "הר הכסף", שרמז על האפשרות למצוא כספים אבודים בסכומים גדולים. שנה לאחר קמפיין "הר הכסף", נכנס לתוקף פטור ממס על תכניות קטנות לא פעילות בקופות גמל, במטרה לעודד אנשים פרטיים למשוך כספים מתוכניות אלה ולהימנע מתעריף מינימום חדש של דמי ניהול, שישחק את הכספים עם הזמן (ראו איור 1).

---

<sup>5</sup> הדוח השנתי של אגף שוק ההון מראה כי בשנת 2014, שיעור החשבונות הלא פעילים במערכת הפנסיונית החדשה עמד על 48%, ובמערכת הפנסיונית הישנה - על 80%.



מטרתו של הקמפיין הראשון, קמפיין "הר הכסף", הייתה לנסות ולהעלות את המודעות של הציבור לעובדה שניתן שיש לו כספים בלתי פעילים בתוכניות פנסיה שאינו מודע לקיומן, וליידע אותו על שירות חדש - פורטל אינטרנטי המוסר מידע על תכניות פנסיה כאמור ואצל איזה ספק הן מנוהלות. הקמפיין הראשון פורסם באמצעות פרסומות בטלוויזיה, ברדיו ובאינטרנט והופנה לציבור הרחב. הקמפיין השני - על הפטור ממס - לא היה כה נרחב, והתמקד בחשבונות קטנים בלתי פעילים בקופות גמל, שבהם יש תמריץ ניכר למשוך כספים בשל תעריף מינימום חדש של דמי ניהול, העלול לשחוק את הקרנות הלא פעילות לאורך זמן. הקמפיין השני לא עשה שימוש בפרסומות, והמסר שלו הופץ דרך אמצעי התקשורת המקצועיים והחדשות וכן באמצעות מכתב שקופות הגמל חויבו לשלוח לבעלי החשבונות הרלוונטיים.

בתום הקמפיין השני, רק 15 אחוזים מהכספים בקופות הגמל הרלוונטיות נמשכו<sup>6</sup>, שיעור נמוך בהרבה מהצפוי. כאשר בדקנו את האפקטיביות של הרגולציה הפיננסית, בחנו אילו אנשים הגיבו לרגולציה - כלומר, היו מודעים למהלך הרגולטורי, נכנסו לפורטל האינטרנט ו/או נקטו פעולה פיננסית. אנו מגדירות פעולה פיננסית כביצוע בפועל של משיכות ממוצרים פנסיוניים או יצירת קשר עם מנהל קרן הפנסיה במטרה למשוך את הכספים בחשבון.

<sup>6</sup> נתונים שהתקבלו מידי נציגי אגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון.

ישנם מספר יתרונות לשימוש בקמפיינים פיננסיים כמו אלה שאנו עוסקים בהם במקרה המבחן שלנו: 1. הם רלוונטיים לציבור הרחב של מבוגרים; 2. הם פורסמו בהיקף ארצי; 3. הם קשורים לחסכונות פנסיוניים ארוכי טווח, נושא חשוב לציבור בישראל (Mugerman, Sade, and Shayo, 2014). למרות שהפעולות הנדרשות פשוטות, העגה הפיננסית ארוכת הטווח עשויה להרתיע אנשים ולהשפיע על הפצת המידע; 5. אין סטיגמה על אנשים הנוקטים פעולה עקב המהלך הרגולטורי ועלויות העסקה נמוכות יחסית, דבר המאפשר לנו להתמקד בהשפעת המידע וניצולו.<sup>7</sup> בנוסף, מעניין להתמקד בהיבט הטכנולוגי והדיגיטלי של המהלך הרגולטורי - בעיקר מכיוון שאין מתווכים או יועצים כאשר עושים שימוש בפורטל אינטרנטי, ולכן אוריינות פיננסית ומאפיינים סוציו-אקונומיים אחרים עשויים למלא תפקיד חשוב יותר.

הארגון לשיתוף פעולה ופיתוח כלכלי (OECD) מתאר אוריינות פיננסית כ"שילוב בין ההבנה של מוצרים ורעיונות פיננסיים על ידי לקוחות או משקיעים לבין היכולת והביטחון שלהם להעריך את הסיכונים וההזדמנויות הכלכליים, לקבל החלטות מושכלות, לדעת לאן לפנות לקבלת עזרה ולנקוט פעולות יעילות אחרות כדי לשפר את רווחתם הכלכלית" (Atkinson and Messy, 2012). במאמר זה, נשתמש במונח "**אוריינות פיננסית**" כדי לתאר אוריינות פיננסית **אובייקטיבית**. על פי הספרות האקדמית, אוריינות פיננסית קשורה להתנהגות פיננסית - תכנון וחיסכון לפנסיה<sup>8</sup>, ניהול חובות אישיים<sup>9</sup>, השתתפות בשוק המניות<sup>10</sup>, בחירת קרנות נאמנות הגובות עמלות ניהול מופחתות<sup>11</sup> וכן צבירה וניהול של הון.<sup>12</sup> לאוריינות פיננסית יש מתאם עם מאפיינים סוציו-דמוגרפיים כמו מגדר, השכלה, עושר, גזע ושייך אתני.<sup>13</sup> בנוסף, לאוריינות פיננסית יש השפעה דורית - יש תיעוד לכך שהאוריינות הפיננסית של הורה משפיעה על האוריינות הפיננסית וההתנהגות הפיננסית של ילדו.<sup>14</sup>

במאמר זה נבחן היבט נוסף של הגדרת האוריינות הפיננסית: אוריינות פיננסית **סובייקטיבית**, כלומר - הביטחון שאדם חש בידע שלו על סוגיות פיננסיות. ביטחון עשוי להשפיע על ההתנהגות הפיננסית של אדם, בנוסף לידע האובייקטיבי שלו. כשיש לאדם ביטחון בידע שלו לגבי נושא מסוים, הדבר מפחית את תפיסת הקושי הכרוך במשימה (אפילו יותר מהידע בפועל)

<sup>7</sup> קרי (Currie, 2006) מצטט שלושה ערוצים שנמצא כי הם משפיעים על אוכלוסיות מוחלשות: מחסור במידע, כמו גם הסברים התנהגותיים: סטיגמה ועלות העסקה. מופיט (Moffit, 1983) מספק מודל כלכלי של סטיגמה ובאומברג (Baumberg, 2016) מציג מדד כמותי של השפעת הסטיגמה על ניצול הטבות בבריטניה.

<sup>8</sup> Hilgert, Hogarth and Beverly (2003), Bayer, Bernheim, Scholz (2009), Lusardi and Mitchell (2014) and Uppal (2016) and Clark, Lusardi and Mitchell (2015).

<sup>9</sup> Lusardi and Tufano (2009).

<sup>10</sup> Van Rooij, Lusardi, and Alessie (2011).

<sup>11</sup> Hastings and Tejada-Ashton (2012), Hastings et al (2010), וכן (Hastings and Mitchell (2011).

<sup>12</sup> Stango and Zinman (2014), Hilgert, Hogarth, and Beverly (2003) and Lusardi (2008).

<sup>13</sup> OECD (2005), Lusardi and Mitchell (2008), Atkinson and Messy (2012), Brown and Graf (2013), Lusardi (2014) and Bucher-Koenen, Lusardi, Alessie (2014) and Van Rooij (2012) and Mitchel (2014). אוריינות פיננסית קשורה גם למאפיינים אישיים, כגון יכולת קוגניטיבית ומוטיבציה, לדוגמה: Rooij, Fernandes, Lynch and Netemeyer (2014), Lusardi (2011) and Curto (2010) and Mitchel (2010).

<sup>14</sup> Lusardi, Mitchel and Curto (2010) and Mandell (2008) וכן.

ועל ידי כך הוא מתגבר על הנטייה לדחות ולעכב את נקיטת הפעולה.<sup>15</sup> Allgood and Walstad, 2012 הראו שכאשר בוחנים התנהגות פיננסית, הן האוריינות הפיננסית והן הביטחון הפיננסי חשובים.<sup>16</sup> אנשים המעידים על עצמם שהם בעלי ידע רב בכלכלה או בפיננסים נוטים יותר לתכנן את כספם, יש להם הון רב יותר כאשר הם יוצאים לפנסיה והם משלמים פחות דמי ניהול. כמו כן, ישנו מתאם בין אוריינות פיננסית סובייקטיבית לבין מאפיינים סוציו-דמוגרפיים. ישנו תיעוד לפיו סביר יותר שלמשיבים שהינם גברים, מבוגרים יותר ומשכילים יותר תהיה אוריינות פיננסית סובייקטיבית גבוהה.<sup>17</sup>

### שיטות מחקר

על מנת לבחון את האפקטיביות של מבצעי "הר הכסף", השתמשנו בשתי קבוצות נתונים. קבוצת הנתונים הראשונה היא מספק קופות גמל וכוללת מידע על משיכות מחשבונות פטורים ממס, בהיקף של יותר מ-12,000 חשבונות העומדים בתנאים.

ממקור המידע המנהלי אנו מקבלים מידע על שיעור החשבונות שמהם נמשכו כספים. אחד היתרונות העיקריים של נתוני קופת הגמל הוא שהם מתארים את ההחלטות של הפרט הלכה למעשה. החיסרון בנתוני קופות הגמל הוא שאין אנו יכולים להסיק ישירות אם האוריינות הפיננסית של אדם היא שאחראית למתאם או שהתוצאה נגזרת מגורמים אחרים. חסרון נוסף הוא שמשיכות בפועל עשויות להיות מושפעות משילוב בין הטיות התנהגותיות, אוריינות וקשיים טכניים. נתוני הסקר המוצגים להלן אפשרו לנו לחקור גורמים ברמה האישית ולהתמקד בערוץ המידע.

בהתאם לכך ביצענו סקר מקוון שישלים את המידע המנהלי. הסקר המקוון, התבסס על מדגם ארצי מייצג של 504 איש, נערך באוגוסט 2015 באמצעות חברת סקרים מקצועית. המדגם אמור לייצג את כלל האוכלוסייה, למרות שכמו כל הסקרים הנערכים באינטרנט, הוא מייצג רק את האוכלוסייה בעלת המיומנויות הטכנולוגיות ומייצג באופן חלקי בלבד חלקים מסוימים באוכלוסייה, כמו חרדים וערבים.

המדגם שלנו דומה ל"סקר הוצאות משק בית" של הלמ"ס משנת 2014, שנערך על מדגם מייצג של אוכלוסיית ישראל (השיעור בסקר של הלמ"ס מופיע בסוגריים): 48% גברים (48%), 57% נשואים (64%), 29% מסורתיים (29%), 15% מאמינים (13%), 6% גמלאים (5%) ו-22% מובטלים (25%). דומה כי קיים תת-ייצוג של עולים חדשים - ששיעורם עומד על 16% בלבד

<sup>15</sup> לדיון נוסף, אנה ראו את טברסקי ושאפיר (Tversky and Shafir, 1992) וכן את הית' וטברסקי (Heath and Tversky, 1991).

<sup>16</sup> ביטחון פיננסי נמצא חשוב על ידי פרקר ואחי (Parker et al. (2011), Lusardi and Beeler (2006), Lusardi and Mitchel (2007, 2009) and Samek et al. (2014) Hadar, Sood and Fox (2013), שהשתמשו במדדים אחרים.

<sup>17</sup> (Lusardi and Mitchel (2014).



(30%), חרדים - המהווים 3% בלבד (8%) וערבים - המהווים 1% בלבד (16%) מתוך המדגם שלנו. כמו כן, הסקר של הלמ"ס מלמד כי רק ל-26% מן החרדים יש מנוי אישי לאינטרנט, ובקרב האוכלוסייה הערבית ל-41% בלבד יש מנוי כזה, זאת לעומת ממוצע ארצי של 71%.

בנוסף לסקר בעל המדגם המייצג הארצי, נערך סקר נוסף, משלים, שכלל 124 איש אשר אמרו כי הם מודעים לקמפיין "הר כסף", זאת על מנת לקבל נתונים סטטיסטיים טובים יותר על אוכלוסייה זו. המשיבים במדגם המשלים כוללים יותר גברים, יותר משכילים, יותר מועסקים, יותר חילוניים ויותר מבוגרים.

מקור מידע שלישי ואחרון מתבסס על מחקר שטח על אוכלוסייה בעלת אוריינות פיננסית נמוכה על מנת לבחון האם העברת מידע רגולטורי בשיטות אחרות יכול להיות יעילה יותר. מחקר השטח בחן את "הר הכסף 2" קמפיין המשך שהעלה מודעות לחשבונות לא פעילים במערכת הבנקאות. המידע על הצלחת ההתערבויות נאסף באמצעות סקרים שנאספו בשטח לאחר התערבויות ומול קבוצת ביקורת. המחקר נעשה במכללה המכוונת לנשים חרדיות בתחום החינוך והרפואה שנמצא בסקר שהאוריינות הפיננסית שלהן נמוכה.

בניסוי השטח מספר התערבויות הכוללות מגע אנושי או התערבות דיגיטלית בלבד (Laundenbach et al. 2018): (1) ללא התערבות לקבוצת הביקורת שרק מליאה סקר. (2) קבוצה שקיבלה הודעת אימייל עם הסבר קצר על הקמפיין הרגולטורי. (3) קבוצה שקיבלה אימייל עם הסבר קצר על הקמפיין הרגולטורי ביחד עם סרטון וידאו הכולל שחקן מקצועי. (4) הרצאה פיזית מטעם נציגה של הרגולטור על הקמפיין הרגולטורי. (5) על מנת לעבות את הנסיינים לחלק מקבוצת הביקורת נשלח אימייל עם הסבר קצר על הקמפיין והיא מילאה סקר בשנית לאחר קבלת האימייל. בנוסף, ההתערבות האחרונה אפשרה לבחון את ההשפעה של הודעת אימייל על אנשים שנתקלו בנציג של הרגולטור ללא קבלת מידע נוסף על התכנית (בזמן מילוי סקר כקבוצת ביקורת).

## **תוצאות**

הנתונים המנהליים ונתוני הסקר מצביעים על שיעור משיכה נמוך של כ-15%, שהינו עקבי עם הנתונים שהתקבלו מגוף הפיקוח (דבר המצביע על כך שבהיבט זה, המדגמים שלנו אכן מייצגים את האוכלוסייה הכוללת). בנוסף עולה כי יש מתאם בין דירוג סוציו-אקונומי גבוה יותר לבין מודעות לרגולציה פיננסית ולנקיטת פעולות פיננסיות (טבלה 1).

טבלה 1 - הבדלים בשיעור המשיכה של כספים לא פעילים מחשבונות קטנים בתקופת הטבת המס לפי מאפייני האוכלוסייה (מספר, ממוצע, אחוז)						
תת קבוצות באוכלוסייה:	גיל < 60	גיל > 35	ציון גבוה מהחציון במדד הפריפריאליות <sup>1</sup>	ציון גבוה מהחציון במדד הסוציו- אקונומי <sup>2</sup>	מיישוב ערבי	נשים
מספר	1,787	3,074	6,582	6,144	499	6,852
% החשבונות שנמשכו	23%	15%	18%	18%	11%	16%
תת קבוצות באוכלוסייה:	גיל > 61	גיל < 34	ציון נמוך מהחציון במדד הפריפריאליות <sup>1</sup>	ציון נמוך מהחציון במדד הסוציו- אקונומי <sup>2</sup>	לא מיישוב ערבי	גברים
מספר	10,937	9,650	1,311	3,109	12,236	5,883
% החשבונות שנמשכו	15%	17%	15%	13%	16%	16%
ציון התקן של ההפרש הממוצע	***7.38	**2.16-	***2.7	***7.2	***4.09-	0.75
<p><sup>1</sup> מדד הפריפריאליות של הרשויות המקומיות בישראל של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הציון 1 ניתן לרשויות הנמצאות במרחק רב מהמרכז ו-5 - לרשויות הממוקמות בלב המדינה). החציון הארצי הוא 3 והממוצע עומד על 2.8. הנתונים מוצגים עבור תת קבוצות מעל או מתחת לחציון הארצי.</p> <p><sup>2</sup> המדד הסוציו-אקונומי של הרשויות המקומיות בישראל של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (הציון 1 ניתן לרשויות שהרמה הסוציו-אקונומית בהן נמוכה ו-10 - לרשויות שבהן הרמה הסוציו-אקונומית גבוהה). החציון הארצי הוא 5 והממוצע עומד על 4.8. הנתונים מוצגים עבור תת קבוצות מעל או מתחת לחציון הארצי.</p> <p>*** p&lt;0.01, ** p&lt;0.05, * p&lt;0.1</p> <p>הערות: הלוח מראה את מספר החשבונות שנמשכו מתוך החשבונות הזכאים לכך במהלך קמפיין הפטור ממס, מתחילת מרס 2014 ועד סוף יולי 2015, עבור תת קבוצות שונות של האוכלוסייה. מקור הנתונים - בבסיס הנתונים של קופת הגמל הגדולה.</p>						

הנתונים המנהליים שסופקו על ידי קופת הגמל מראים כי אנשים שמשכו כספים מגיעים מיישובים בעלי ציונים גבוהים יותר במדדים סוציו-אקונומיים והינם מבוגרים יותר.

השימוש שלנו בסקר בנוסף לנתוני קופת הגמל מאפשר לנו לבחון אנשים שהצהירו כי פנו למנהל הקופה במטרה למשוך כספים ולא רק את המשיכות בפועל. הדבר מסייע לנו להפריד בין ערוץ המידע לבין עלויות עסקה וקשיים טכניים.

חקרנו את הקשר בין תוצאות פיננסיות לבין המאפיינים האישיים של אנשים, האוריינות הפיננסית והביטחון שלהם בידע פנסיוני באמצעות רגרסיה לוגיסטית. מודעות לקמפיינים פיננסיים ונקיטת פעולה פיננסית הינם משתני דמי שיכולים לקבל שני ערכים אפשריים: 0 או 1. מודעות לקמפיינים פיננסיים ונקיטת פעולה פיננסית עשויים להיות מושפעים מאוריינות פיננסית<sup>18</sup>, ביטחון פיננסי ומאפיינים דמוגרפיים.<sup>19</sup> להלן המפרט של הרגרסיות העיקריות:<sup>20</sup>

$$y_{ij} = \alpha_j + \beta_{1j} \text{פיננסית אוריינות}_i + \beta_{2j} * \text{פנסיוני בידע ביטחון}_i + \beta_{3j} * X_i + \epsilon_{ij}$$

כאשר  $y_{ij}$  הוא משתנה התוצאה  $j \in (1,4)$  עבור אדם  $i$ : או ש-(1) מודעות לקמפיין "הר הכסף" או (2) מודעות לפטור ממס על תכניות קטנות לא פעילות בקמפיין קופות הגמל, (3) כניסה לפורטל האינטרנט "הר הכסף" או (4) הייתה לו כוונה למשוך כספים מקרנות פנסיוניות לא פעילות בעקבות הקמפיינים.  $X$  הם המאפיינים הדמוגרפיים של אדם  $i$  לרבות גיל, מגדר, מצב משפחתי, הכנסה, השכלה, זהות דתית, מצב תעסוקתי והאם אותו אדם הינו עולה חדש.<sup>21</sup>

בחינה אנשים בעלי אוריינות פיננסית נמוכה, ביטחון נמוך בידע הפיננסי שלהם, צעירים יותר, מעוטי השכלה ונשים חווים בעיות במודעות לקמפיינים על מהלכים רגולטוריים פיננסיים ומתקשים לנקוט צעדים פיננסיים בהקשר זה. כצפוי, קיים מתאם בין אוריינות פיננסית לבין הציון במדד הסוציו-אקונומי של מקום המגורים. ניתן להסביר את העובדה שאנו מוצאות כי המגדר חשוב בנתוני הסקר אך לא בנתונים מקופת הגמל בכך שאין זה ידוע מי מבני המשפחה מושך בפועל את הכספים וייתכן מצב שבו משפחה ממין זכר מושך את הכספים עבור בת משפחתו. בנוסף, דומה כי השכלה משחקת תפקיד בכניסה לפורטל האינטרנטי. כמו כן, אנו

<sup>18</sup> כאשר מבדדים את מדד האוריינות הפיננסית, התוצאות עקביות עם מחקרים קודמים, כפי שמראים לוטרדי ומיטשל (Lusardi and Mitchell 2011 World Review) וכן אלסי, ון רואי ולוטרדי (Alessie, van Rooij, and Lusardi, 2011): מדובר בהבנה של פיזור סיכונים (ההבנה של ידע פיננסי מתקדם), שחשובה ביותר כשמדובר בתכנון פנסיוני. למרות זאת, לגבי המפרטים המוצגים לעיל, אנחנו עדיין מאמינים שמדד האוריינות הפיננסית הוא בעל כוח הסבר טוב יותר מכיוון שמחקרים קודמים מראים את היציבות של המדד על פני זמן ואת המתאם עם מדדים אחרים של אוריינות פיננסית (Hung, Parker, and Yoong 2009).

<sup>19</sup> אנו סבורות כי המתאמים שנמצאו בפרק על תוצאות הסקר אינם נובעים מסיבתיות הפוכה, כלומר - מודעות לרגולציות פיננסיות ו/או נקיטת פעולות פיננסיות משפיעות על האוריינות הפיננסית של אדם או על הביטחון שלו בנושא.

<sup>20</sup> כאשר מריצים את הרגרסיות של הקמפיינים ואת הפעולות הפיננסיות שננקטו ללא משתנה ה"ביטחון בידע הפנסיוני", למשתנה של מדד האוריינות הפיננסית יש השפעה חזקה ומובהקת יותר.

<sup>21</sup> יש לציין כי לאף אחד מהמשתנים הדמוגרפיים לא היה מתאם גבוה מ-0.3 עם משתנה האוריינות הפיננסית או עם משתנה הביטחון בידע הפנסיוני.

מוצאות כי עולים חדשים מודעים פחות לקמפיינים הנרחבים המשודרים במדיה הרחבה. כאשר מתבוננים בכניסות לפורטל האינטרנטי ובפעולות הננקטות על ידי אנשים, הביטחון בידע של אדם חשוב יותר מאשר הידע האובייקטיבי שלו.

סיכום של הממצאים מהסקר מוצגים בטבלה 2.

טבלה 2 - הסתברות ההשפעה של רגולציה פיננסית על אוכלוסיות ספציפיות						
יצר קשר מתוך כוונה למשוך כספים בעקבות הקמפיינים	נכנס לפורטל האינטרנט טי"הר הכסף"	בעל מודעות מלאה לקמפיין הפטור ממס על תכניות פנסיה קטנות לא פעילות	בעל מודעות מלאה לקמפיין "הר הכסף"			
47%	95%	92%	86%	מאפיינים דמוגרפיים גבוהים	גברים	בעל אוריינות פיננסית גבוהה וביטחון רב בידע הפנסיוני
29%	83%	72%	75%	מאפיינים דמוגרפיים נמוכים		
33%	93%	89%	81%	מאפיינים דמוגרפיים גבוהים	נשים	בעלי מדד אוריינות פיננסית נמוך וללא ביטחון בידע הפנסיוני
18%	77%	65%	68%	מאפיינים דמוגרפיים נמוכים		
30%	74%	48%	51%	מאפיינים דמוגרפיים גבוהים	גברים	בעלי מדד אוריינות פיננסית נמוך וללא ביטחון בידע הפנסיוני
17%	42%	17%	33%	מאפיינים דמוגרפיים נמוכים		
19%	66%	40%	42%	מאפיינים דמוגרפיים גבוהים	נשים	בעלי מדד אוריינות פיננסית נמוך וללא ביטחון בידע הפנסיוני
10%	34%	13%	26%	מאפיינים דמוגרפיים נמוכים		

**הערות.** הלוח מראה את התוצאות הרגולטוריות של המדגם המייצג (מודעות לרגולציה פיננסית או נקיטת פעולה פיננסית) הנגזרות ממודל Logit בלוחות 6 ו-7 עבור אנשים נשואים, שאינם עולים, חילוניים ומועסקים. הלוח מציג נתונים עבור נשים וגברים בעלי מדד אוריינות פיננסית גבוה (3) או נמוך (0) שהינם בטוחים בידע הפנסיוני שלהם, כלומר - הצהירו כי הם מבינים את התחום הפנסיוני במידה רבה או יותר, או אינם בטוחים בידע שלהם וענו אחרת. כמו כן, הנתונים מציגים תוצאות על פי מאפיינים דמוגרפיים גבוהים ונמוכים. אנשים בעלי מאפיינים דמוגרפיים גבוהים הם בני 55, בעלי השכלה אקדמית ובעלי הכנסה מעל לממוצע. אנשים בעלי מאפיינים דמוגרפיים נמוכים הם בני 35, בעלי תעודת בגרות או פחות ומשתכרים פחות מההכנסה הממוצעת.

תוצאות ניסוי השטח מראות כי התערבויות שכללו מדע אנושי – אם באמצעות מפגש פרונטלי אם נציג של הרגולטור ואם באמצעות סרטון וידאו העלו את המודעות של הנסיינים לקמפיין

והביאו ליעילות גבוהה יותר של הקמפיין. מצאנו כי התערבות שכללו יותר "מגע אנושי" ואינטראקציה עם גורם אנושי (כולל אימייל עם סרטון וידאו), העלו את המודעות לקמפיין במעל ל-100% בהשוואה לקבוצת הביקורת. ההתערבויות האלו גם העלו את שיעור הנסיינים שנכנסו לאתרים (מ-14% בקבוצת ההתערבות לבין 16% ו-18% בקבוצות ההתערבות). אנו מסיקות מפה שהתערבויות עם יותר מגע אנושי מאפשרות להגביר את המודעות לנושא ולהוריד את התפיסה של העלות לבצע את המשימות ולהיכנס לאתר "הר הכסף". סיכום של ממצאים מרגרסיה לוגיסטית על מדגם הניסוי מוצג בטבלה 3.

טבלה 3: תוצאות רגרסיות על מודעות של קמפיינים רגולטורים וכניסה לאתר "הר הכסף"				
	מודעות לקמפיין "הר הכסף"	מודעות לקמפיין "הר הכסף"	כניסה לאתר "הר הכסף"	כניסה לאתר "הר הכסף"
	(1)	(2)	(3)	(4)
התערבות אימייל	0.98	1.29**		
	(0.61)	(0.56)		
התערבות אימייל ווידאו	1.65***	1.45***		
	(0.56)	(0.5)		
התערבות הרצאה פיזית	1.5**	1.94***		
	(0.56)	(0.55)		
התערבות קבוצת ביקורת (סקר) לאחר אימייל נוסף	1.40**	1.12**		
	(0.56)	(0.5)		
התערבות עם "מגע אנושי"			0.98	0.79*
			(0.51)	(0.46)
קבוע	-3.06***	-1.45***	-3.06***	-2.17***
	(1)	(0.393)	(0.94)	(0.4)
משתני בקרה סוציו-אקונומיים	Y	N	Y	N
McFadden Pseudo R <sup>2</sup>	0.18	0.06	0.13	0.02
AIC	230.16	241.98	161.57	163.73
N	174	182	174	182
סטיות תקן בסוגריים				
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.				
הערה: כל טור מראה תוצאות של רגרסיה של ההצלחה של הקמפיין הפיננסי על התערבויות. טור (1) וטור (2) מציגים אומדנים מרגרסיית Logit על מודעות לקמפיין הרגולטורי. טור (3) וטור (4) מציגים אומדנים מרגרסיית Logit על כניסה לאתר של "הר הכסף". מקור מניסויי שטח ואיסוף מידע מסקרים.				

### סיכום ומסקרנות

מחקר זה בוחן קמפיינים רגולטוריים פיננסיים בישראל, שכוונו לציבור, ושבהם הרגולטור פנה לאוכלוסייה כדי להודיע לה על שירות דיגיטלי חדש המיועד לסייע לאנשים פרטיים לאתר

חסכונות פנסיוניים ולמשוך כספים מחשבונות קטנים בקופות גמל, תוך קבלת פטור ממס. על ידי ניתוח נתונים מנהליים מקופת גמל ומסקר, הגענו למסקנה כי הקמפיינים לא הגיעו לכל תתי האוכלוסיות במידה שווה וכי אוכלוסיות מוחלשות יותר בעלות מדדים סוציו-אקונומיים גיאוגרפיים נמוכים יותר ניצלו פחות את הקמפיינים. כמו כן, ניתן ללמוד שהרגולטור פסח שלא במתכוון על אוכלוסיות מוחלשות, מהמתאם החיובי החזק בין האפקטיביות של רגולציה פיננסית לבין רמת האוריינות הפיננסית, הביטחון בידע הפיננסי.

מאמר זה גם תורם להבנת האוריינות הפיננסית וההבדל בין אוריינות פיננסית אובייקטיבית לבין אוריינות פיננסית סובייקטיבית. מאפיינים אישיים אלה, ואוריינות פיננסית סובייקטיבית בפרט, חשובים לאפקטיביות של רגולציה פיננסית, ועל רגולטורים להביא זאת בחשבון בקמפיינים והתערבויות שייזמו בעתיד.

על רגולטורים להיות מודעים לאפקטיביות של הרגולציות הצרכניות שלהם ולהשפעות הזליגה שיש להן על אי השוויון, כאשר נראה כי השימוש באמצעים דיגיטליים מחריף את ההשפעה הזאת. על פי התיעוד שלנו, המדיניות הקיימת של הודעה לציבור על שינויים רגולטוריים תוך שימוש באמצעי תקשורת המוניים ובפורטל אינטרנטי אינה יעילה לחלוטין. מחקר השטח מראה כי ייתכן ששימוש בשיטות שמאפשרות "מגע אנושי" אפקטיביות יותר וניתן לקדם אותן בצורה רחבה לאור הקדמה הטכנולוגית והמעבר לשיטות עבודה אונליין בתקופת הקורונה.

אנו משאירות למחקרים עתידיים להמשיך לקדם שינויים רגולטוריים שיגררו השתתפות רבה יותר של תת קבוצות שונות של האוכלוסייה, תוך התייחסות למאפיינים שהתבררו כחשובים. אנו מקוות כי מחקר זה יהווה בסיס לשיפור ההתערבויות הרגולטוריות בעתיד.

- Allgood, S., & Walstad, W. (2012). "The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors-ה המאמר הוצג בפני ה-*National Financial Capability Study Roundtable, The George Washington School of Business, 2012* . זמין ב-SSRN 2191606 .
- Atkinson, A. and Messy, F. (2012). "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education" (INFE) Pilot Study, *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 15, OECD Publishing, Paris.
- Bayer, P. J., Bernheim, B. D., & Scholz, J. K. (2009). "The effects of financial education in the workplace: Evidence from a survey of employers", *Economic Inquiry*, 47(4), 605-624 .
- Bucher-Koenen, T., Ale-ssie, R.J., Lusardi, A. and Van Rooij, M., 2021. Fearless woman: Financial literacy and stock market participation. National Bureau of Economic Research (No. w28723).
- Campbell, J. Y. (2016). Richard T. Ely lecture restoring rational choice: The challenge of consumer financial regulation. *The American Economic Review*, 106(5), 1-30 .
- Clark, R., Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2015). "Employee Financial Literacy and Retirement Plan Behavior: A Case Study", No. w21461. *National Bureau of Economic Research*, 2015.
- Coe, R. (1983)." Nonparticipation in welfare programs by eligible households: The case of the food stamp program", *Journal of Economic Issues* 17: 1035–1056.
- Daponte, B.O., Sanders, S. and Taylor, L. (1998). "Why do low-income households not use food stamps? Evidence from an experiment", *Journal of Human Resources* 34(3): 612–628.
- DellaVigna, S. (2009). "Contract design and self-control: theory and evidence", *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, vol. 47(2), pages 315-72, June

- Ebenstein, A. and Stage, K. (2010). "Does inconvenience explain low take-up? Evidence from UI claiming procedures". *Journal of Policy Analysis and Management* 29(1): 111–136.
- Fernandes, D., Lynch Jr, J. G., & Netemeyer, R. G. (2014). "Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors". *Management Science*, 60(8), 1861-1883
- Haran Rosen, Maya, and Orly Sade. 2022. "Investigating the Introduction of Fintech Advancement Aimed to Reduce Limited Attention Regarding Inactive Savings Accounts: Data, Survey, and Field Experiment." *AEA Papers and Proceedings*, 112: 370-75.
- Hastings, Justine S., Madrian, Brigitte C., and Skimmyhorn, William L. (2012). "Financial literacy, financial education and economic outcomes". No. w18412. National Bureau of Economic Research .
- Hastings, Justine S., and Tejada-Ashton, Lydia (2010). "Financial literacy, information, and demand elasticity: Survey and experimental evidence from Mexico". No. w14538. *National Bureau of Economic Research*.
- Hastings, Justine S., and Mitchell, Olivia S. (2011). "How financial literacy and impatience shape retirement wealth and investment behaviors". No. w16740. National Bureau of Economic Research, 2011.
- Heath, C., & Tversky, A. (1991). "Preference and belief: Ambiguity and competence in choice under uncertainty". *Journal of Risk and Uncertainty*, 4(1), 5-28 .
- Herd, P., Deleire, T., Harvey, H., & Moynihan, D. P. (2013). "Shifting administrative burden to the state: The case of Medicaid take-up". *Public Administration Review*, 73(S.1), 1–47.
- Hilgert, M. A., Hogarth, J. M., & Beverly, S. G. (2003). "Household financial management: The connection between knowledge and behavior". *Fed. Res. Bull.*, 89, 309 .
- Laudenbach, Christine, Jenny Pirschel, and Stephan Siegel. 2018. Personal Communication in a Fintech World: Evidence from Loan Payments. Available at SSRN 3153192.



- Leventhal, Howard, Singer, R., and Jones, S. (1965). "Effects of Fear and Specificity of Recommendation upon Attitudes and Behaviour." *Journal of Personality and Social Psychology*, 2 (2), 20–29.
- Lusardi, Annamaria (2008). "Household saving behavior: The role of financial literacy, information, and financial education programs". No. w13824. National Bureau of Economic Research.
- Lusardi, A., & Beeler, J. (2006). "Savings between cohorts: The role of planning", *Michigan Retirement Research Center Research Paper no.WP*, 122
- Lusardi, A., Keller, P. A., & Keller, A. M. (2009). "New Ways to Make People Save: A Social Marketing Approach", No. w14715. National Bureau of Economic Research, 2009.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). "Financial literacy and retirement planning: New evidence from the rand American life panel". *Michigan Retirement Research Center Research Paper no.WP*, 157
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). "Planning and Financial Literacy: How do Women Fare?", No. w13750. National Bureau of Economic Research, 2008.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2009). "How Ordinary Consumers make Complex Economic Decisions: Financial Literacy and Retirement Readiness", No. w15350. National Bureau of Economic Research
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011a). "Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing" No. w17078. National Bureau of Economic Research.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011b). "Financial literacy around the world: An overview". *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(04), 497-508 .
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). "The economic importance of financial literacy: Theory and evidence." *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44 .
- Lusardi, A., Mitchell, O. S., & Curto, V. (2010). "Financial literacy among the young". *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 358-380 .

- Lusardi, A., Samek, A., Kapteyn, A., Glinert, L., Hung, A., & Heinberg, A. (2014). "Visual tools and narratives: New ways to improve financial literacy". *Journal of Pension Economics and Finance*, 1-27
- Lusardi, A., & Tufano, P. (2009). "Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness", No. w14808. National Bureau of Economic Research.
- Mandell, L. (2008). "Financial literacy of high school students". *Handbook of Consumer Finance Research*, 163-183 .
- Moffitt, R. (1983). "An economic model of welfare stigma". *American Economic Review*, 73(5), 1023–1035.
- Mugerman,, Y. Orly, S., and Moses, S., (2014). "Long term savings decisions: Financial reform, peer effects and ethnicity." *Journal of Economic Behavior & Organization* 106: 235-253
- Parker, A. M., Bruin, W. B., Yoong, J., and Willis, R., 2012. Inappropriate confidence and retirement planning: Four studies with a national sample. *Journal of Behavioral Decision Making*, 25(4), 382–389
- Stango, V. and Zinman, J., 2014. Limited and varying consumer attention: Evidence from shocks to the salience of bank overdraft fees. *The Review of Financial Studies*, 27(4), pp.990-1030.
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., and Alessie, R. J., 2012. Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122(560), 449–478.