



10 אוגוסט 2015
כ"ה אב תשע"ה

הרקע להמלצות ועדת ההיוון

הוועדה בחנה את נוסחאות ההיוון ואת הסוגיות (1) באיזה ריבית להשתמש לצורך היוון, (2) איך לעדכן אותה על פני זמן ו-(3) איך לסנכרן בין החלטת הריבית לבין ההמלצה של הוועדה הראשונה לעדכן את תוחלת החיים המשמשת את חישובי ההיוון.

להלן מספר נקודות להבהרת המלצות הוועדה:

א. **שיעור הריבית:** המטרה הייתה לבחור ריבית היוון שתהיה מתאימה לצרכי ההיוון הישירים (תביעות להיוון) והעקיפים (שיבוב מול חברות הביטוח) של מבוטחי הביטוח הלאומי. הרקע הסוציאלי של ההיוונים חייב את הוועדה להשתית את ההיוונים על ריביות שנגזרות מנכסים/התחייבויות בעלי סיכון נמוך ככל הניתן ויחד עם זאת לבטא את האופי ארוך הטווח של ההיוונים. בתנאי שוק הון "רגילים" מקובל שהריבית תהיה נמוכה יותר ככל שהנכס בטוח יותר וככל שההמתנה של בעל הנכס להחזר הקרן קצרה יותר, כך שקיימים כוחות מנוגדים על הריבית – ככל שנבחר נכסים בעלי סיכון נמוך יותר כך הריבית תהיה נמוכה יותר וככל שמדובר בהיוון לטווח ארוך יותר, כך הריבית תהיה גבוהה יותר. הוועדה ניסתה לגשר בין השניים. פרמיית הסיכון על הריבית קשורה לסיכוי של בעל הנכס לקבל בחזרה את הנכס מהלווה. סיכוי נמוך גורר פרמיית סיכון גבוהה ולהיפך. איגרת חוב ממשלתית נחשבת לנכס הבטוח ביותר במדינה נתונה כי האפשרות שמדינה תפשוט רגל נמוכה יותר מהסיכוי לגבי עסק פרטי או עסקי, זאת בעיקר מאחר שלממשלה יש יכולת (מונופול חוקי) להטיל מיסים כדי להתגבר על קושי לעמוד בהחזרי החוב שלה לציבור. לכן בחרנו כריבית היוון רק ריביות של אגרות חוב ממשלתיות. כדי להקטין עוד יותר את הסיכון בחרנו באג"ח ממשלתיות צמודות מדד בלבד.

ב. **תנודתיות הריבית בשוק ההון:** העובדה שהשווקים הפיננסיים תנודתיים על פני זמן יוצרת שינויים חדים בריביות השוק. הדבר מקשה על הביטוח הלאומי להישאר עם גישתו ההיסטורית של שימוש בריבית קבועה, שכן הפער בין הריבית ההיסטורית (3%) לבין התפתחות שוק הנכסים הפיננסיים יוצר מתח רב בין ריבית ההיוון ההיסטורית לבין "ריבית השוק". כדי להפחית את התנודתיות הוועדה קבעה שהריבית תחושב לפי ממוצע של 4 שנים. מיצוע זה מקטין מחד את התנודתיות של הריבית אך מאידך מגדיל את הפער בין ריבית ההיוון לבין "ריבית השוק", שכן ריבית השוק מתעדכנת כל יום.

ג. **רצף נתון הריבית:** בשוק ההון הישראלי אין די נכסים פיננסיים דומים כדי ליצור סידרה רצופה של ריביות לתקופה ארוכת טווח רצויה. לכן הוועדה בחרה להשתמש בממוצע של



תשואות לתקופות זמן ארוכות – 8 עד 12 שנים.¹ פרסום ריבית ההיוון על ידי הביטוח הלאומי יבוצע לא יאוחר מה-31 למרץ של השנה העוקבת עם ערך של ה-31 לדצמבר של אותה שנה.²

ד. **תדירות העדכון של הריבית ותוחלת החיים**: תדירות נמוכה של העדכון נועדה לצמצם סרבול ביורוקרטי, לסנכרן את שינויי הריבית עם עדכון נתוני תוחלת החיים וכן מגבירה את הצדק האופקי כלפי המבוטחים. השיקולים הללו הביאו את הוועדה להמליץ על תדירות עדכון של אחת לארבע שנים. יציבות הריבית לאורך תקופה מספיק ארוכה מגבירה את תחושת הצדק האופקי של המבוטחים, בכך שהמבוטח יודע שהוא זכה לתנאים דומים לזה שהגיע לפניו ולזה שיגיע אחריו. יציבות זו גם מעצימה את חשיבותם של שיקולים של שיקום תעסוקתי ושל מחייה הולמת על פני השיקול הפיננסי (ספקולטיבי) של השקעה פיננסית. גישה זו משקפת גם היטב את הרקע הלא-ספקולטיבי מאחורי דרישות להיוון בביטוח הלאומי - קצבאות או של קיזוזים בין הביטוח הלאומי לבין חברות ביטוח וכו' על רקע תשלומי קצבאות שכבר שולמו.

ה. **סנכרון**: וועדת ההמשך החליטה לשנות את המלצת וועדת ההיוון הראשונה של עדכון תוחלת החיים פעם בשנה להחלטה מסונכרנת עם ההמלצה לתדירות עדכון הריבית: מומלץ לעדכן את תוחלת החיים ואת הריבית בעיתוי אחיד - אחת ל-4 שנים קלנדריות. העדכון יבוצע עד ל-31 למרץ של השנה העוקבת לפי הערך הנכון ל-1 בינואר של אותה שנה.

ו. **עקרון הצדק האופקי**: צדק אופקי מובטח כאשר שני אנשים שדומים במאפייניהם ובתביעתם מקבלים טיפול כמה שיותר דומה. תחושת הצדק האופקי עלולה להיפגע אם מבוטח פלוני יקבל ריבית מסוימת ולכן סכום מהוון מסוים מהביטוח הלאומי ואילו מבוטח אחר בעל מאפיינים דומים שמגיע למשל להוון קצבתו בהפרש של כמה ימים בלבד יקבל סכום שונה אך ורק בגלל השינוי בריבית שחלה בינתיים בשוק.

ז. **מניעת שינויים חדים מדי ומניעת ריבית שלילית בעת עדכון הריבית**: הוועדה הכירה בחשיבות לאזן בין מטרת הצדק האופקי לבין המטרה שלא לאפשר היווצרות של פער גדול מדי בעת נתונה בין "ריבית השוק" לבין ריבית ההיוון. לכן הוועדה ממליצה להגביל את השינוי בריבית ההיוון לשינויים שלא יעלו על נקודת אחוז אחת בעת השינוי, גם אם החישוב לפי הנוסחה מצביע על צורך בעדכון גדול יותר מנקודת אחוז. דוגמא לכך הייתה כבר בשינוי הדרוש הראשון: החישובים הראו על צורך לשנות הריבית מ-3% (הרמה ההיסטורית) ל-1.6% (לפי שיטת המיצוע שנבחרה על ידי הוועדה). המגבלה של נקודת אחוז (לשני הכיוונים) מקטינה את העדכון לרמה של 2%. הוחלט גם שריבית ההיוון לא תהיה שלילית.

ח. **מניעת הסרבול הביורוקרטי** נועדה לשמור על פשטות החישוב ועל מערכת שיקולים שקופה לציבור וקלה לעדכון של מערכות החישוב.

¹ חישוב הממוצע מבוסס על שיעורי התשואה החודשיים ברוטו לפידיון של כל אגרות החוב הממשלתיות הנקובות בש"ח, הצמודות למדד המחירים לצרכן, הסחירות, שהן בריבית קבועה ואשר מועד פרעון הוא לכל התקופות שהן בין 8 ל-12 שנים. שיעור התשואה לפידיון של איגרת מסוימת מוגדר כשיעור הריבית התקופתי האחד **שמביא לשויון** בין מחיר השוק של האיגרת בהווה לבין הערך המהוון של סכום כל התקבולים העתידיים של האיגרת. תקופת האיגרת מוגדרת כתקופה שמתחילה בהווה ומסתיימת בשנת הפדיון של האיגרת.

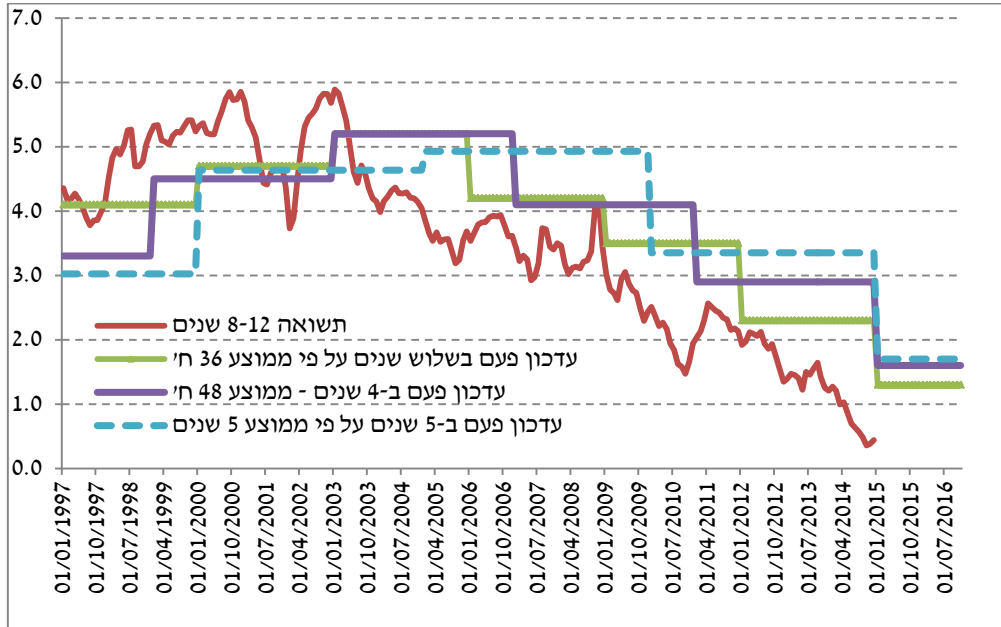
² שיעור ריבית ממוצע זה יחושב ויפורסם על ידי בנק ישראל בדרכים המקובלות, בין היתר באתר האינטרנט.



-
- ט. **לוחות תוחלת החיים**: יפורסמו על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה אחת לשנה. הביטוח הלאומי ישתמש בלוחות תוחלת החיים הידועים במועד הרלוונטי לחישוב סכום ההיוון. לוחות תוחלת החיים יסופקו על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
- י. **המועד הרלוונטי לחישוב ההיוון** הוא מועד התביעה להיוון. כללי החישוב ומשתני הריבית ותוחלת החיים המשמשים לחישובי ההיוון זהים לגבי המבוטחים והגופים השונים, ובכלל זה גם הביטוח הלאומי.



תרשים 1: ריבית אג"ח ממשלתי צמוד של 8 עד 12 שנים לפדיון
מיצוע לפי חודש, 3 שנים, 4 ו-5 שנים



תרשים 2: הפער בין הממוצע החודשי והממוצע לפי 36, 48 ו-60 חודשים

