

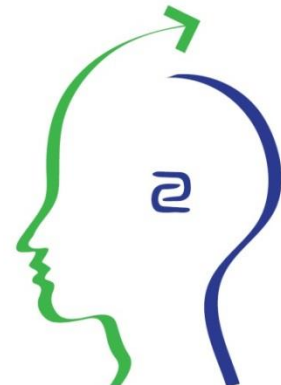
אוניברסיטת בן-גוריון בנגב
המרכז לפנסיה, ביטוח ואוריינות פיננסית

תקציר עבודת מחקר : פנסיה כקצבה או כמשיכה הונית חד פעמית - העדפות וגורמים פסיכולוגיים



המרכז לפנסיה,
ביטוח ואוריינות פיננסית

Pensions, Insurance and
Financial Literacy
Research Center



מחבר : עומר זליבנסקי

מבוסס על עבודת גמר לתואר שני בכלכלה בהנחיית דויד לייזר ואביה ספיבק

לפרטים ניתן לפנות ל: oselivansky@gmail.com

תקציר

- עקב תמורות שחלו במערכות הפנסיה בישראל ובעולם נוצרה אפשרות למתן גמישות באופן משיכת החיסכון הפנסיוני.
- לפי הספרות התיאורטית, פרט רציונלי צפוי למשוך את מלוא חסכונו הפנסיוני או לפחות את רובו כאנונה (קצבה) לכל החיים.
- במחקרים אשר בדקו את העדפות משיכת הפנסיה בפועל, נמצא כי במדינות בהן אופן משיכת הפנסיה גמיש הביקוש למוצרי אנונה מועט ביותר. הפער בין הספרות התיאורטית לממצאים האמפיריים בכל הנוגע למשיכת הפנסיה מכונה "Annuity Puzzle".
- המחקר הנוכחי נועד לאמוד את העדפות המשיכה והיקף תופעת ה-Annuity-Puzzle בישראל, ואת המאפיינים האישיים והפסיכולוגיים הקשורים להעדפות המשיכה.
- המחקר נערך באמצעות שאלון אשר הועבר ל-297 עמיתים אשר הגיעו למתחם קבלת הקהל של חברת הביטוח הפנסיוני "מנורה-מבטחים".
- בניגוד לממצאים ממדינות אחרות, מרבית הנבדקים העדיפו אנונה על פני משיכה הונית של החיסכון הפנסיוני.
- נמצא כי רמת האמון במערכת הפנסיונית קשורה באופן מובהק להעדפות המשיכה, כך שאמון מועט במערכת קשור בהעדפה של משיכה הונית על פני אנונה.
- ניכר כי ביטחון עצמי גבוה קשור להעדפה של משיכה הונית על פני אנונה.
- נראה כי העדפת האנונה נבעה מכך שבישראל משיכה הונית של החיסכון הפנסיוני חייבת לרוב במס משמעותי, ומבוטחים מנותבים כברירת מחדל למשיכת חסכונם כאנונה. על כן נראה שהמבוטחים נוטים לדבוק כברירת המחדל.

שינויים בשוק החיסכון הפנסיוני ומשיכת הפנסיה

מערכות הפנסיה בישראל ובעולם עברו בשנים האחרונות שינויים מהותיים. תמורה משמעותית הייתה המעבר מפנסיה מבוססת זכויות מסוג DB (Defined Benefits) לפנסיה מבוססת הפקדות מסוג DC (Defined Contribution). בפנסיה מסוג DB קרן הפנסיה מתחייבת לשלם אנונה(קצבה), התלויה בפרמטרים המוגדרים מראש בתקנון הקרן, כגון מספר שנות העבודה ורמת השכר בתקופות קריטיות מסוימות, ללא קשר ישיר להפרשות או לתשואות שהקרן הניבה. בפנסיה מסוג DC, לעומת זאת, התשלום נקבע בהתבסס על סך הנכסים שנצברו בקרן עד למועד הפרישה.

בכך נוצר לכל מבוטח חשבון פנסיוני אישי, שאינו תלוי בחשבונות שאר המבוטחים בקרן, ונוצרה אפשרות להגדיל את הגמישות והעצמאות בכל הנוגע להחלטות הפנסיוניות, בהן אופן משיכת החסכון.

תופעת ה-" ANNUITY PUZZLE"

שני מוצרי משיכה מרכזיים של החיסכון הפנסיוני הם משיכה הונית חד פעמית לשם ניהול עצמאי של החסכון על ידי הגימלאי, ואנונה, כלומר התחייבות של קרן הפנסיה לתשלום חודשי לשארית חייו של הגימלאי.

לאנונה שני יתרונות מהותיים. ראשית, היא מספקת הגנה מפני סיכון תוחלת החיים (Longevity-risk) לפיו העמית יכלה את חסכונו עוד בעודו בחיים. בנוסף לכך, קרן פנסיה המספקת אנונות יכולה להעניק לעמיתיה "פרמיית הישרדות" (Mortality-premium): עמיתים אשר נפטרו בטרם עת ולא

הספיקו לצרוך את מלוא החיסכון שהפרישו לקרן מסבסדים עמיתים הנותרים בחיים, ומכאן האנונה מאפשרת תוחלת צריכה גבוהה יותר לעומת חיסכון אישי (על חשבון הותרת ירושה).

על בסיס יתרונות אלה, ניתוחים כלכליים-תיאורטיים הראו כי משיכת מלוא החיסכון הפנסיוני (Yaari, 1965), או לפחות מרביתו (Brown, 2007) כאנונה, יביאו למקסום רווחתם של הפרטים.

לעומת ממצאים אלה, במחקרים אשר בדקו את העדפות המשיכה הפנסיונית בפועל נמצא כי במדינות בהן אופן משיכת הפנסיה גמיש הביקוש למוצרי אנונה מועט ביותר (Warner & Pleeter, 2001; Poterba, 2003; Inkmann, Lopes & Michaelides, 2011; Michaelides, 2003). הפער בין הספרות התיאורטית, המנבאת כי יתקיים ביקוש משמעותי למוצרי אנונה לבין היעדרו בפועל מכונה: "Annuity Puzzle" (Brown & Mitchell, 2011; Benartzi, Previtro & Thaler, 2007).

קיים קושי להסביר את תופעת ה-Annuity Puzzle באמצעות מתודולוגיות המתבססות על קבלת החלטות רציונלית. לכן נעשו בעת האחרונה מספר ניסיונות להסביר את התופעה באמצעות תיאוריות ומתודולוגיות הלקוחות מתחום הכלכלה ההתנהגותית והפסיכולוגיה הכלכלית.

חקר תופעת ה-ANNUITY PUZZLE בישראל

לשם אמידת העדפות משיכת הפנסיה והיקף תופעת ה-"Annuity-Puzzle" בישראל, הוביל המרכז לפנסיה ביטוח ואוריינות פיננסית מאוניברסיטת בן גוריון מחקר בנושא. במחקר נבדקו העדפות המשיכה, והשפעתם של מאפיינים אישיים על ההעדפות.

המחקר נערך במתחם קבלת הקהל של חברת הביטוח הפנסיוני "מנורה מבטחים", כאשר 297 עמיתים בגילאי 42-67, אשר הגיעו לשם ביצוע פעולות הקשורות בחסכונם הפנסיוני, מילאו את שאלון המחקר. בשאלון המחקר נשאלו הנבדקים האם היו מעדיפים למשוך את חסוכם כקצבה או כמשיכה הונית חד פעמית ונתבקשו לחלק סכום חיסכון מסויים בין קצבה להון. כמו כן, הנבדקים התבקשו לבצע מטלות שנועדו לאמוד מאפיינים פסיכולוגיים, וביניהם רמת האמון במערכת הפנסיונית, ביטחונם העצמי בנוגע לניהול אישי של החיסכון, אוריינות כמותיות והנטייה להעדפת תגמול שיתקבל בהקדם על פני תגמול שיתקבל בעתיד הרחוק (העדפות בין-זמניות). בנוסף התבקשו הנבדקים לדווח על מאפייניהם הדמוגרפים: גיל, שכר, השכלה ומצב משפחתי. בנוסף נשאלו האם הגיעו לקרן הפנסיה לשם משיכת פדיון הפיצויים או לשם מטרה אחרת.

מניתוח התוצאות נמצא כי בניגוד לממצאי מחקרים קודמים קיימת העדפה ברורה לאנונה על פני משיכה הונית, כך ש-68% מהנבדקים העדיפו אנונה על פני הון בבחירה דיכוטומית. כאשר התבקשו לחלק חיסכון בין השניים, 72% מהחיסכון הועדף להימשך כאנונה, ו-39% מהנבדקים העדיפו למשוך את מלוא החיסכון כך.



מניתוח הגורמים המשפיעים על העדפות המשיכה נמצאה השפעה מובהקת לרמת האמון במערכת, כך שנבדקים אשר נטו לאמון מועט במערכת הפנסיונית נטו יותר להעדיף משיכה הונית על פני אנונה. כמו כן נמצאה השפעה של רמת הביטחון העצמי על העדפות המשיכה, כך שביטחון עצמי גבוה נמצא קשור להעדפת משיכה הונית. לבסוף, נמצא קשר מובהק בין גיל לבין העדפות המשיכה, כך שככל שהנבדקים היו מבוגרים, כך הם נטו להעדיף אנונה על פני הון. עם זאת, סביר להניח כי השפעה זו נבעה משוני בין מאפייני העמיתים שנדגמו מקבוצות הגיל השונות, ומכך שנבדקים צעירים שהגיעו לקרן נטו יותר לאקטיביות בכל הנוגע לניהול החיסכון הפנסיוני.

מודלים הבודקים העדפות משיכה של החיסכון הפנסיוני

אמידת אחוז החיסכון המועדף להימשך בצורה הונית	משיכת החסכון הפנסיוני כאנונה או בצורה הונית	
OLS	רגרסיה לוגיסטית	שיטת האמידה
-6.976** (2.871)	-0.652*** (0.200)	מדד אמון במערכת
4.194** (1.788)	0.156 (0.126)	מדד ביטחון עצמי
-1.139*** (0.394)	-0.0296 (0.0247)	גיל
0.496 (1.547)	-0.00780 (0.110)	רמת שכר
-0.880 (1.921)	0.159 (0.145)	רמת השכלה
0.108 (1.507)	0.0336 (0.110)	מספר ילדים

4.434 (4.570)	0.582* (0.310)	הגעה לשם משיכת פיצויים
1.246 (1.460)	-0.0295 (0.0976)	אוריינות כמותית
-0.661 (1.039)	-0.0278 (0.0789)	שיעור העדפת ההווה
101.7*** (29.80)	1.679 (1.858)	חותך
219	219	מספר נבדקים
0.100	-----	R-squared
-----	0.0663	Pseudo R-squared
-----	71.23%	

* רמת מובהקות >0.1 ** רמת מובהקות >0.05 *** רמת מובהקות >0.01

מה ניתן ללמוד מהמחקר?

כאמור, מהמחקר עולה כי רמת האמון במערכת משפיעה באופן ניכר על העדפות המשיכה. ממצא זה מדגיש את החשיבות של ציפיות הציבור ומידת הוודאות שלו בכל הנוגע לפעולות הגופים הפיננסים והממשלה. כמו כן, נראה כי קיים קשר בין ביטחון עצמי להעדפות המשיכה.

אולם, הממצא המשמעותי והמעניין ביותר שעולה מהמחקר הוא שבניגוד לממצאי מחקרים מקבילים

שנערכו במדינות אחרות, מרבית הנבדקים נטו להעדיף אנונה על פני הון.

יתכן שהפער נובע מאופן ההסדרה של משיכת הפנסיה בישראל לעומת מדינות אחרות. בעקבות תיקון

3 לחוק הפיקוח על השירותים הפיננסים בישראל הופנה החיסכון הפנסיוני כברירת מחדל למשיכה כאנונה,

ומשיכת קצבה זכתה ליתרונות מיסויים משמעותיים לעומת משיכה הונית. לכן, האפשרות הסבירה

היחידה שעמדה בפועל בפני מרבית הנבדקים הייתה משיכה של אנונה. לעומת זאת, במדינות אחרות בהן

נחקרה תופעת ה-Annuity-Puzzle אופן המשיכה היה גמיש. כלומר, ניתן לקשר את הביקוש הרב לאנונה

לכך שנבדקים נטו לדבוק בסטטוס-קוו ולהעדיף את ברירת המחדל.

אם כך, נראה כי אופן ההסדרה של המשיכה הפנסיונית והתמריצים הרגולטוריים משפיעים על העדפות

הפרטים ועל תפיסתם את בעיית המשיכה הפנסיונית. על כן, קשה ללמוד מהמחקר על העדפות המשיכה

שהיו מתקבלות אילו לא הייתה קיימת הרגולציה העדכנית.

עם זאת, ניתן להסיק מתוצאות המחקר על העדפות הנבדקים בהינתן קיומה של הרגולציה. ניתן

להתייחס למחקר זה כאל סקר שביעות רצון אשר בדק את העדפות הפרטים בהינתן הרגולציה הקיימת

בישראל. מתוצאות הסקר ניתן להסיק כי כאשר בפועל קיימים תמריצים משמעותיים למשיכת אנונה,

מרבית הציבור תופש את האנונה כאמצעי המשיכה העדיף גם אילו לא היו התמריצים, כלומר, הוא שבע רצון מאופן המשיכה העומד בפניו.

אם כן, יתכן ולציבור אין מערכת העדפות קבועה ומוגדרת בכל הנוגע למשיכה הפנסיונית. למעשה, נראה כי העדפות המשיכה הן אנדוגניות ונקבעות על פי האפשרויות העומדות בפני הפרט והערכותיו לגבי פעולותיו העתידיות. על כן, ניתן להתייחס לממצאים כאל חיזוק לגישה פטרנליסטית המגבילה את האפשרויות העומדות בפני הפרטים ומעודדת רגולציה על אפשרויות המשיכה ואופן הצגתן בפני ציבור. נראה שגישה שכזו לא גורמת לתרעומת הנובעת מהגבלת חופש הבחירה, אלא מביאה להתאמת ההעדפות לצרכי הציבור, כפי שהרגולטור מעריך אותם.

ביבליוגרפיה:

- Benartzi, S., Previtro, A., & Thaler, R. H. "Annuity puzzles". The Journal of Economic Perspectives, 25(4), 143-164. (2011).
- Brown, J. R. "Rational and behavioral perspectives on the role of annuities in retirement planning"(No. w13537). National Bureau of Economic Research. (2007).
- Brown, J., & Mitchell, O. Who values the Social Security annuity? New evidence on the annuity puzzle (No. onb07-02). National Bureau of Economic Research. (2007).
- Inkmann, J., Lopes, P., & Michaelides, A. "How deep is the annuity market participation puzzle?". Review of Financial Studies. (2011).
- Poterba, J. M. "Employer stock and 401 (k) plans". American Economic Review, 398-404. (2003).
- Warner, J. T., & Pleeter, S. "The personal discount rate: Evidence from military downsizing programs". American Economic Review, 91(1), 33-53. (2001).
- Yaari, M. E. "Uncertain lifetime, life insurance, and the theory of the consumer". The Review of Economic Studies, 137-150. (1965).