



מדוע היוון סכומים עתידיים בחוות דעת אקטואריות בדיני עבודה לפי ריבית ריאלית של 3% לשנה מקפח את התובעים?

האקטואר **רועי פולניצר** מסביר מהו שיעור הריבית הראוי להיוון פיצויים בחוות דעת אקטואריות בדיני עבודה

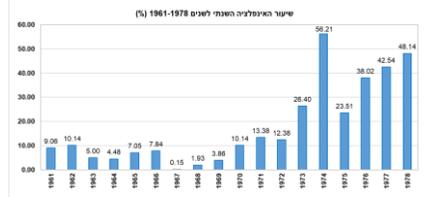
ריאליות (כלומר, צמודות-מדד), הרי שריבית בנק ישראל וריבית הפריים הנגזרת ממנה הן ריביות נומינליות (קרי, ריביות לא-צמודות, כלומר הן כוללות בחובן פיצוי כלשהו בגין האינפלציה הצפויה אבל הן אינן צמודות לשיעור השינוי שיחול בפועל במדד המחירים לצרכן). בשנים האחרונות שיעורי האינפלציה בישראל נמוכים ולכן לא היה קיים הבדל ניכר בין שני סוגי הריבית.

השורה התחתונה כאמור, אין כיום בישראל השקעה ריאלית בטוחה לטווח ארוך, כל שכן לטווח קצר, המבטיחה בוודאות תשואה של 3% ריאלית לשנה. נכון למועד כתיבת שורות אלה, בנק דיסקונט מציע פיקדון צמוד מדד לשנה בריבית של 0.25% ריאלית לשנה ופיקדון צמוד מדד ל-5 שנים בריבית של 0.30% ריאלית לשנה. כלומר, ריבית בטוחה של 3% ריאלית לשנה – פשוט לא קיימת.

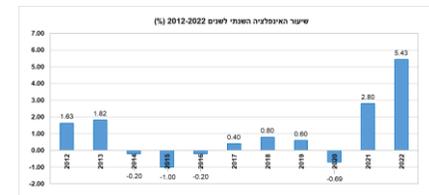
אנדקוטה: כבר בנובמבר 2003, המרצה שלי לקורס מאקרו-כלכלה א' בשנה השנייה בתואר הראשון שלי בכלכלה נהג לומר לנו: **"אם מתישהו לאורך חייכם יוצע לכם להשקיע בהשקעה בטוחה, כמו פיקדון בנקאי או אג"ח ממשלתי, שגם שומרת על הערך הריאלי של הכסף וגם מעניקה לכם ריבית של בין 4% ל-5% לשנה – קחו את זה בשתי ידיים כי זו מציאה"**. עברו קצת פחות מ-20 שנה מאז וזה עדיין נשמע כמו מציאה.

משום כך, המשך השימוש הנעשה בשיעור היוון גבוה של 3% ריאלית לשנה, כפי שעושים אקטוארים בחוות דעת לדיני עבודה, הרי שיש בו משום עוול של ממש לתובעים, שכן אין באפשרותם של תובעים כיום להשקיע את סכום הפיצויים המהוון בהשקעה בטוחה המניב שיעור תשואה הדומה לשיעור ההיוון (3% ריאלית לשנה), ומשום כך סכום הפיצויים המהוון נמוך יחסית לקבלת קצבת הפיצויים לאורך זמן, כל שכן לערכם הנוכחי של הפיצויים המהוונים בריבית שוק ריאלית חסרת סיכון ארוכת טווח נכון למועד ההיוון. כמה נמוך? חכו לסוף הכתבה.

כדי להראות מדוע אני טוען שתובעים בדיני עבודה המקבלים את סכום הפיצויים המהוון לפי שיעור היוון של 3% ריאלית לשנה מקופחים – הבה ונבחן את מצבה של תובעת כלשהי, אלמנתו של עובד שנפטר בתאונת עבודה שרק לאחר מותו התברר שהמעסיק כלל לא הפריש לו לקרן



לשם השוואה, בסוף 2022 אקטוארים עדיין משתמשים בשיעור היוון של 3% ריאלית לשנה, בזמן שהריבית הצמודה על פי החוק עומדת על 1.1% ריאלית לשנה בלבד (ממש לא 11%) ושיעור האינפלציה השנתית צפוי להסתכם בשנת 2022 ב-5.4%.



נעיר כי בעשור האחרון להוציא שנת 2022 ושנת 2021, שיעורי האינפלציה היו מאוד נמוכים. שיעור האינפלציה השנתי בשנת 2021 הסתכם ב-2.80% (ממש לא 48%).

אז מדוע נתתי את הסקירה המאקרו-כלכלית הזו? כדי להסביר שבתנאים הכלכליים השוררים במשק הישראלי מעל לעשור, תובע בדיני עבודה שיקבל את הפיצויים כסכום מהוון לא יוכל להשקיע את אותם בהשקעה בטוחה, שגם שומרת על הערך הריאלי של הכסף (קרי, כוח הקניה שלו) וגם תעניק לו ריבית בשיעור 3% לשנה – שזוהי בדיוק המהות של שיעור היוון ברמה של 3% ריאלית לשנה הן לפי "הלכת סעדה" והן לפי "הלכת חיימס". למעשה שיעור היוון ברמה של 3% ריאלית לשנה גבוה באופן משמעותי משיעור התשואה הזמין כיום על השקעות ריאליות בטוחות ארוכות טווח.

רק על מנת לסבר את האוזן, שיעור התשואה השנתי כיום על השקעה באג"ח ממשלתי צמודות הריביות, שיעורי ההיוון והתשואות שצינתי לעיל הן ריביות

בצורת ביצוע תחשיבים במסגרת חוות דעת אקטואריות בדיני עבודה (כגון: כפנסיית זיקנה, פנסיית שאירים או פנסיית נכות), האקטואר מביא בחשבון את כל הסכומים שהתובע צפוי היה לקבל בעתיד למשך תקופה מסוימת. היות וחישוב השווי האקטוארי של אותם סכומים עתידיים (להלן: "הפיצויים") מבוצע למועד התחשיב (המכונה מועד ההיוון), הרי שיש צורך לתרגם את כל הסכומים העתידיים לסכום אחד ויחיד, שאמור להיות משולם במועד ההיוון.

התרגום האמור מבוצע באמצעות חישוב מתמטי, המכונה היוון. לצורך היוון יש להשתמש בשיעור ריבית המכונה שיעור היוון (זהו למעשה ה"אוטובוס" שמסיע סכומים עתידיים מהעתיד להווה, במסגרת תהליך ההיוון). תוצאת ההיוון הינה סכום מהוון בודד, המכונה שווי (או ערך נוכחי).

נסביר כי שיעור ההיוון פועל על השווי ביחס הפוך, כלומר ככל ששיעור ההיוון גבוה יותר, כך השווי נמוך יותר, ולהיפך. עד כאן התיאוריה הראשונה בעולם המימון (השווי הכלכלי של כל נכס הוא הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הצפויים ממנו מהוונים בריבית שוק נורמטיבית מייצגת, נכון למועד ההיוון).

הבעיה שגורמת לקיפוח תובעים בדיני עבודה נעוצה בשימוש המבוצע על ידי אקטוארים ובהמשך על ידי שופטים ועורכי דין בשיעור היוון לא עדכני ולא נכון שפוגע בתובעים. נסביר כי שיעור ההיוון שבאמצעותו אקטוארים מהוונים את הפיצויים העתידיים בדיני עבודה ובכלל עומד על 3% ריאלית לשנה (פלוס הצמדה למדד המחירים לצרכן) **(מכאן ולהבא בכל מקום שיהיה כתוב "ריאלי" על הקורא להוסיף בראש את המשפט: "פלוס הצמדה למדד")**. שיעור זה נהוג מאז שנת 1975 עבור פיצויים בגין נזקי גוף ("הלכת זוהיה") והוא אינו משקף את התנאים הכלכליים השוררים במשק כבר זמן רב.

רק על מנת לסבר את האוזן, כאשר אקטוארים החלו להשתמש בשיעור היוון ריאלית של 3% לשנה לצורך היוון פיצויים בדיני עבודה, הריבית הצמודה לפי חוק פסיקת ריבית והצמדה (להלן: "החוק") עמדה על 11% ריאלית לשנה והאינפלציה השנתית הסתכמה בכ-48.14%

לסיכום, שיעור ההיוון בו מהווים פיצויים בדיני עבודה כיום, 3% ריאלי לשנה, אשר נהוג כבר משנת 1975 אינו משקף את התנאים הכלכליים השוררים במשק כבר זמן רב. ריבית ההיוון, הנהוגה בבית המשפט היום, גבוהה באופן משמעותי משיער הריבית היום על השקעות ריאליות בטוחות ארוכות טווח סחירות.

תשואת אג"ח הממשלתיות צמודות מדד הסחירות לטווח זמן המתואם ככל הניתן עם פרק הזמן של תביעת הפיצויים צריכה להיות הבסיס לחישוב ריבית ההיוון. התשואה לפדיון מגלמת בתוכה את הציפיות המיטביות שיש בשוק ההון ביחס לתשואה הצפויה על ההשקעות בעתיד, בהתאם לזמן הפדיון. כל שינוי בציפיות הציבור – ישתקף מיידית בתשואה הנגזרת לפדיון של האג"ח.

הירידה בתשואות לטווח הארוך בשנים האחרונות אינה משקפת את המשבר הנוכחי או אירוע זמני. היא משקפת את השינוי המבני העצום שעבר המשק בעשור השנים האחרונות ואת התחזית הטובה ביותר הקיימת כיום לתשואה השנתית הצפויה לפרק הזמן הרלוונטי.

אומדנים אחרים רלוונטיים – כגון ריבית ההיוון של קרנות הפנסיה, ריבית ההיוון של הביטוח הלאומי וכן ההנחיות האפטרופוס הכללי לגבי השקעות כספי חוסיו – כולם מתייחסים לתשואה לפדיון על האג"ח הממשלתי ככזו המשקפת את התשואה חסרת הסיכון המובטחת לטווח הארוך.

משום כך, על אקטוארים לבסס את שיעור ההיוון על שיעור התשואה הזמין על השקעה בטוחה לטווח ארוך (קרי, שיעור התשואה לפדיון נטו ולא ברוטו המתשמע הגלום במחיר השוק של איגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד לתקופה ארוכה ככל האפשר) נכון למועד ההיוון.

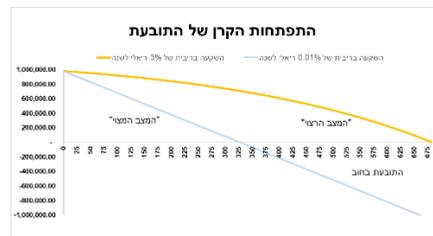
זוהי למעשה מסקנת הכתבה שהואיל והמשך השימוש בחוות דעת אקטואריות בשיעור היוון גבוה של 3% ריאלי לשנה גורם עוול של ממש לתובעים (שכן אין באפשרותם כיום להשקיע את סכום הפיצויים המהוון בהשקעה ריאלית בטוחה לטווח ארוך המניבה תשואה קבועה השווה לשיעור ההיוון, ומשום כך סכום הפיצויים המהוון נחות יחסית לקבלת קצבת הפיצויים לאורך זמן) והואיל ועולות הרשלנות מרחפת מעל לראשם של האקטוארים (והם יכולים להיתבע באופן אישי על הנזקים שהם יוצרים לתובעים), הרי שלעניות דעתי שיעור ההיוון היחיד הרלוונטי לפיצויים בדיני עבודה (ובדיני משפחה) הוא למעשה שיעור התשואה לפדיון (נטו) של אג"ח ממשלתית צמודה מדד לתקופה ארוכה ככל האפשר נכון למועד ההיוון.

תחת מצב עולם שבו לא הייתה קיימת בישראל במועד ההיוון השקעה ריאלית בטוחה ארוכת טווח שמניבה תשואה של 3% ריאלי לשנה, אלא רק 0.01% ריאלי לשנה והתובעת הייתה משקיעה את סכום הפיצויים המהוון בהשקעה זו (של 0.01% ריאלי לשנה).

כאמור, התובעת קיבלה פיצוי בגובה 982,497.51 ₪, שאותו היא משקיעה בתשואה בטוחה של 0.01% ריאלי לשנה (0.083% ריאלי לחודש) ומושכת ממנו מידי חודש 3,000 ₪ למחיה.

בהינתן שההשקעה מניבה תשואה בטוחה וקבועה של 0.01% ריאלי לשנה (0.083% ריאלי לחודש מידי חודש על פני 684 חודשים), הרי שכעבור חודש אחד הקרן תהיה שווה ל- 979,505.59 ₪ וכעבור חודשיים תהיה שווה ל- 976,513.76 ₪. למעשה, הקרן תמשיך ותפחת, עד שתהיה שווה ל- 0 בחודש ה- 327 (לעומת החודש ה- 684 במקרה וההשקעה הייתה מניבה תשואה קבועה של 0.25% ריאלי לשנה).

על פי המודל האקטוארי שבנית וניתן לראות בתרשים שלהלן החל מהחודש ה- 327 לתובעת לא ישארו מקורות מחיה והיא תיכנס לחובות.



עם תום 684 החודשים, התובעת צפויה להיות בחוב של 1,069,737.12 ₪.

כעת נחשב את גובה הנזק שיצר האקטואר לתובעת בכך שהיוון את הפיצויים בשיעור היוון של 3% ריאלי לשנה במקום 0.01% ריאלי לשנה. את גובה הנזק נחשב על בסיס ההפרש בין שני מצבי עולם בשיטת "תוחלת הנזק".

השווי האקטוארי בתרחיש ה"רצוי" (לפי שיעור היוון נכון של 0.01% ריאלי לשנה) נאמד בכ- 2,046,154.39 ₪, בעוד שהשווי האקטוארי בתרחיש ה"מצוי" (לפי שיעור היוון שגוי של 3% ריאלי לשנה) נאמד כאמור בכ- 982,497.51 ₪.

לפיכך, גובה הנזק שיצר האקטואר לתובעת עומד נכון למועד ההיוון על כ- 1,063,656.99 ₪ (די דומה לחוב שקיבלנו מקודם). כלומר, הנזק שהאקטואר יצר לתובעת גבוה יותר מסכום הפיצויים המהוון שהיא אמורה לקבל מהמעסיק לפי החישוב שלו.

פנסיה (למרות שבתלושי השכר שלו רואים שהמעסיק כן הפריש – מדובר בעבירה פלילית מבחינת רשות המיסים בישראל).

לשם הדגמא שלנו, מועד הההיוון הוא 31.12.2021, גילה של התובעת הוא 27 והפיצוי החודשי שמגיע לה הוא 3,000 ₪ (מדובר בקצבת שאירים חודשית שחושבה כ- 60% משכר חודשי מבוטח של 5,000 ₪). בדוגמא שלנו, האקטואר קבע לתובעת יתרת תוחלת חיים של 57 שנים (כלומר, גיל המוות הממוצע שלה הוא 84) ולכן הוא חישב לה פיצויים למשך 57 שנים (סה"כ 684 חודשים).

השווי שההאקטואר שלנו קיבל הסתכם ב- 982,497.51 ₪ (פיצוי חודשי בגובה 3,000 ₪ × 327.50 ₪ שהם מקדם היוון מימוני ל- 684 חודשים לפי שיעור היוון של 3% ריאלי לשנה מחושב חודשי – כלומר 0.25% ריאלי לחודש).

ראשית, נבחן מה היה מצבה של התובעת תחת מצב עולם שבו הייתה קיימת בישראל במועד ההיוון השקעה ריאלית בטוחה ארוכת טווח שמניבה תשואה של 3% ריאלי לשנה והתובעת הייתה משקיעה את סכום הפיצויים המהוון בהשקעה זו. כאמור, התובעת קיבלה פיצוי בגובה 982,497.51 ₪, אותו היא משקיעה בתשואה בטוחה של 3% ריאלי לשנה (0.25% ריאלי לחודש) ומושכת ממנו מידי חודש 3,000 ₪ למחיה.

בהינתן שההשקעה הקיימת מניבה תשואה בטוחה וקבועה של 3% ריאלי לשנה (0.25% ריאלי לחודש מידי חודש על פני 684 חודשים), הרי שכעבור חודש אחד הקרן של סכום הפיצויים המהוון (להלן: "הקרן") תהיה שווה ל- 981,953.65 ₪ וכעבור חודשיים הקרן תהיה שווה כבר 981,408.53 ₪. על פי המודל האקטוארי שבנית, בחודש ה- 684 הקרן תהיה שווה ל- 0.

אבל נשאלת השאלה, האם נכון למועד ההיוון (31.12.2021) באמת הייתה קיימת בישראל בישראל השקעה ריאלית בטוחה ארוכת טווח שמניבה תשואה של 3% ריאלי לשנה? אז התשובה היא שלילית. כמי שפירמת הייעוץ שבבעלותו מהווה גורם מצטט מוכר בישראל לציטוט עקומי ריביות ומטריצות ריביות להיוון אני קובע חד משמעית שהתשואה הזמינה נכון למועד ההיוון בישראל על השקעה ריאלית בטוחה ארוכת טווח עמדה על 0.01% ריאלי לשנה (לשם השוואה, נכון לכתיבת שורות אלו התשואה הזמינה עומדת על כ- 1% ריאלי לשנה).

כעת נבחן מה היה מצבה של התובעת,