



## ראיון לכלכליסט

לאחרונה מתעצמת הראייה בקרב אנשי ההשקעות מפני המחיר המצטבר של הריבית הנמוכה, שמתחיל להיות כבר. אל המזהירים מההשלכות מצטרפת חגית ציטאט'לון, ליון, מנכ"לית חברת ביטוח סיכוני סחר-חוץ, בססח: "צריך לשים את הדברים על השולחן", היא אומרת. "מי שנפגע באופן הקשה ביותר הם הצעירים, כי הם לא צברו נכסים בזמן שהריבית היתה גבוהה. הם צוברים אותם כיום, אבל באפס תשואה על נכסים לא מסוכנים. כמנהל השקעות, אתה שואל מה תעשה עם הכסף שלהם עשר שנים קדימה".

איך מעוררים לחסוך יותר בתקופה שבה יש מדיניות ממשלתית שמעודדת צריכה על חיסכון (ריבית-0)?

"זה מתבקש לחסוך יותר, גם כפן של החיסכון הפנסיוני וגם כפן של יוקר המי-חיה – ובעיקר יוקר הדיור. צעירים לא יכולים לקנות דירה אלא אם כן עוזרים להם. מי שלא שפר עליו גורלו ולא מקבל עזרה לא יכול לקנות דירה. אם ילך לפי ריפריה, לא תהיה לו שם עבודה והעלות של נסיעה יומיומית למרכז גבוהה – כך שהמחיר הנמוך מתקזז. אז שלא יגידו לי שיש דיור ברישגרה בפרדסיה".

"אם משהו כבר קיבל איזה 300 אלף שקל והלך לקנות דירה, מפילים עליו תיק והופכים אותו לסוג של מתכנן פי-ננסי שצריך לבנות לעצמו החזרי משכ-נתא, בלי שהוא מבין את המשמעות של הריביות שהוא משלם. הוא הולך לחברות שנותנות ייעוץ משכנתא, וב-99% מהמקרים לא יודע מה רוצים ממנו. אני אומרת לכל מי שמקשיב שצריך לחסוך כמה שיותר – לוותר על הצריכה בהווה לטובת העתיד. וצריך להסתכל על השי-קעות לטווח ארוך תוך ניהול סיכונים, גם אם זה אומר חשיפה גבוהה יותר לסיכון. בכל פעם שאני אומרת שהדור הזה מקבל מכות מפה ומפה, אומרים לי 'לכי לשדה התעופה ותראי שלא'. אני עונה שהצעירים בטח אומרים לעצמם שאם כבר אי אפשר לקנות דירה, אז טסים."

"אבל כמבוגר אחראי, אני אומרת שצריך לעצור את הסוסים, להיכנס למחרת שבוני פנסיה, לראות מה המצב ולהיבהל. השכר הממוצע במשק הוא 9,000 שקל, והשכר החציוני הוא סביב 6,500 שקל – כלומר חצי ממדינת ישראל מרוויחים 6,500 שקל ומטה. רק שכר דירה הוא 4,000 שקל, אם הלכת לגור בחולון. איך מפרנסים ככה שלושה ילדים? קטונתי."

"אני מחנכת את ילדי לא למשך פיצויים וקרנות השתלמות. אז מה אם קרן ההשתלמות נזילה? עדיף לשמור אותה. אני גם חסידה של הלוואות מתוך קרנות ההשתלמות, כי מה האלטרנטיבה: לקחת הלוואה יקרה יותר בחוץ? אם לך קחים הלוואה, אז עדיף לקחת מתוך קרן ההשתלמות, בריבית אטרקטיבית."

"אנחנו לא יכולים לחשוב שאי פעם נוכל להיות פטרונים של הציבור ולומר לו מה לעשות. בסופו של דבר הציבור צריך להחליט מה הוא עושה עם העתיד שלו. אבל האנשים חייבים להבין מה עומד לפניהם ומה המשמעות של חוסר פעולה. רוב הציבור לא מבין את ההשלכות של אי-חיי-סכון. יש עוד כבדת דרך ארוכה לעבור."

## חצתה את הקווים

ציטאט'לון שוחה כבר שנים במים העמוקים של עולם הגמל. היא החלה את דרכה בתחום במנורה מבטחים בתקופה הסוערת של ועדת בכר, שאילצה את הבנקים למכור את קופות הגמל לחברות הביטוח ולבתי ההשקעות. ב-2007 עברה להראל, שם היתה המנכ"לית של חברת הגמל; ואולם בשנה האחרונה ציטאט'לון נמצאת במקום אחר: היא עברה לנהל את חברת ביטוח סיכוני הסחר-חוץ בססח, שבבעלות משותפת של הראל ושל ענק ביטוח האשראי הבינלאומי יולר הרמס. איך שינתה רפורמת בכר את ענף הגמל?

"השינוי העיקרי נובע מתהליך שהת-רחש במקביל לרפורמת בכר והוא ירידת הריבית, כך שהריבית בשווקים ובכלל, בארץ ובעולם, היא סביב האפס, ואם נתייחס לריבית ריאלית – היא אפילו שלילית. התשואות באג"ח לא משהו, וצריך להשקיע כסף ולהביא אנשים לפנסיה. איך תביא אותם לפנסיה עם תשואות אפס? התשובה של השוק בשנים האחרונות

נות, כשהראל התחילה עם כך עוד לפני כן, היא פנייה לנכסים לא סחירים: עסקאות נדל"ן, הלוואות וכדומה. עלות הניהול של נכסים אלו יקרה יותר. ובכל זאת, המחוקק בחר להתערב ולהוריד את תקרת דמי הניהול. "המדרון החלקלק של הורדת דמי הניהול עלול להיות בעייתי, בדיוק בגלל האתגרים בניהול השקעות שהו-כרתי קודם. כדי לקנות אג"ח צריך לה-שקיע מעט מאוד כסף וזמן. אבל בשביל לעשות עסקת נדל"ן צריך לעבוד שנה, לפעמים גם יותר, ולהחזיק סוללה של

עורכי דין, שהם לא נותני השירות הכי זולים במשק. צריך גם לקחת אחריות על עסקאות מסובכות".

להערכתך, האם יירדת דמי הניהול תפגע בתמריץ לעשות עסקאות כאלה? "אולי משהו בשוק יבלום את המשך הירידות וימנע פגיעה בתמריץ הזה".

ומה לגבי המתווכים – גם סוכני הביטוח שגורמים עמלות גורמים בעקי-פין לייקור דמי הניהול?

"אני ממש לא חושבת שסוכני ביטוח הם דבר רע. הציבור לא יודע להחליט לבר בנושאי פנסיה, וזקוק ליועץ חיצוני שיעזור לו. כיום הציבור מתעניין רק בגובה דמי הניהול. זה הדבר היחיד שח-שוב? לשם הפיקוח מכון, וזה בעייתי."

אבל קופת גמל היא מוצר ממש פשוט. למה צריך ייעוץ לגביו?

"אם את יודעת להשקיע לבד ולקבל החלטות לבד, אף אחד לא מכריח אותך לקחת סוכן. העובדה היא שאנשים לא מחליטים לבד. אפשר לקבוע בשביל החוסכים ולומר להם איפה להשקיע."

"את יכולה לקבוע מראש שקופת גמל היא כל הכסף שיש לחוסך? אולי זה גרוע וחצי מהכסף שלו והוא רוצה לשים הכל במניית, אז למה לחייב אותו במודל הצ'יליאני? וכן, יש עוד להשקעות האל-טרנטיביות, במיוחד בריבית אפסית."

הבעיה היא שהסוכנים מקבלים תמ-ריצים כספיים כדי להעביר לקוחות מה-

"רוב הציבור צריך סוכני ביטוח. העליהם עליהם שנוי"

# "הצעירים ייפגעו הכי הרבה מהריבית האפסית: בלי דירה ובלי פנסיה"

אחרי עשרות שנות פעילות בשוק הגמל חצתה חגית ציטאט'לון את הכביש לניהול חברת ביטוח סיכוני הסחר-חוץ בססח. אבל היא עדיין מודאגת מאוד מהמודעות הנמוכה של הישראלים לצורך בחיסכון, וממצב הפנסיות של הדור הצעיר | רחלי בינדמן

ברה לחברה. "זו אמירה לא מבוססת. אני חושבת שרוב הסוכנים הם אנשי מקצוע. יש להם רישיון והם פועלים תחת פיקוח. זה כמו שתגיד ששורף דין יעשה משהו רק בש-ביל לקבל שכר טרחה. צריך לעבוד קשה כדי להוציא רישיון ולעמוד בבחינות קשות. יש סוכנים שהם לא הגונים, אבל אם תפתחי את העיתון תראי גם עורכי דין שישבו בכלא. לומר שמדובר ברוב גדול זו סתם הכפשה של ענף שלם."

"אם לפעילות שלהם לא היה עודף ללקוחות, הם היו נעלמים. העובדה היא שגם עם העלייה במודעות לחשיבותה-חיסכון הפנסיוני החברתית הסוכנים נשארו. הם מסייעים ללקוח להחליט ומייעצים לו לפי תמונת המצב המלאה שלו. זה לא ייעוץ בפרסומת בטלוויזיה שקוראת להצטרף לקרן פנסיה ברידת מחדל. רוב הציבור צריך את הסוכנים. "אני לא אומרת שאין מקום לשפר, תמיד יש. אבל העליהם על הסוכנים הוא לא לעניין. הראל שומרת מאוד על הסוכנים, ובמקום שיש בו סוכן – הראל לא נכנסת באופן ישיר. הסוכנים הם כלי בתוך המי-שחק שחשוב שישמר."

הירידות הנושבות מירושלים הן לג-מרי אחרות: דגש על דמי ניהול. פנסיה בלחיצת כפתור. דיגיטציה.

"אני נמצאת בענף מ-1989, ואני אומ-רת לך באחריות שאחוז מוצרי מהאנשים



צילום: אוראל כהן

הפגנות סביב קריסת מגה. "בססח הנשימה את מגה"



## בכל פעם כשאני אומרת 'הדור הזה חוטף מכות', אומרים לי לכו תראי מה קורה בשדה התעופה. היום הצעירים יודעים שאי אפשר לקנות דירה לבד, אז לפחות טסים"

לי משפטים כמו 'אני מכיר את החברה הזו 30 שנה', מה, ניקוי הגליל לא היתה קיימת 30 שנה? אחר יגיד 'זו חברה גדולה עם בעלות מצוינת'. אז מה, אופיס דיפו לא קרסה פעמיים? גם בחו"ל – חברה שהיתה בוק הברזילאית, קרסה וגרמה נזק לחברות ישראליות רבות.

"אנחנו במשק בינלאומי, תראי את כל השינויים שחלו בכלכלה הבינלאומית רק בשנה האחרונה – מה קורה ליצואנים עם אנגליה והברקזיט, מישוה היה יכול לצפות את זה? את רק רואה מה ההשפעה על המטבעות ומבינה שמה שחשבת אתמול לא בהכרח יהיה נכון מחר. הכי לכלה הגלובלית נכנסת לסיטואציה של אי-ודאות, שקיימת גם בארה"ב לאחר בחירת טראמפ".

**נניח שהחברה עובדת עם לקוח ברי-מי ורוצה לרכוש ביטוח. תתמחרו את הסיכון אחרת?**

"ברור שניקה פרמיית סיכון על הבר-קזיט. אנחנו צופים שהצמיחה בבריטניה תתמתן ותרד, וזה עלול להביא למיתון – ולכן רמת הסיכון עלתה. ממחקרים שילד הרמס מפרסם עולה שב-2017 נראה גידול בשיעור פשיטות הרגל בעולם כולו, וכי עיקר בארצות הברית ובאסיה הפסיפית".

**ארצות הברית דווקא צומחת יפה. "נכון. דווקא צמיחה יכולה להביא לסי-טואציות שבהן חברות נקלעות לקשיים. הריבית שם עולה, ותמשיך לעלות. תנאי האשראי של חברות יהיו פחות ופחות טובים. בלי קשר, כבר כמה שנים, לפחות שבע, שאנחנו רואים שיש חסם עליון לרף צמיחה במשק הגלובלי, ולא מצליחים לח-צות את תקרת ה-3% בשנה. סך המסחר הבינלאומי נמצא גם הוא באותן רמות כמו לפני המשבר של 2008. רואים קיפאון.**

**"וצריך לשים לב גם לכך שלמרות השיפור בצמיחה העולמית, ישנה עלייה במרד פשיטות הרגל העולמי בפעם הראשונה מאז המשבר. יש צמצום בסחר העולמי, הצפי לעליית ריבית בארצות הברית משמעותו צפי לייקור מקורות, יש הקטחה של תנאי האשראי בבנקים, ויש אפקט דומינו כאשר גופים קורסים".**

**קשה יותר לתמחר את הסיכון כשה-מצב קשור לנסיבות פוליטיות, ולא דווקא לכלכלה טהורה.**

"בהחלט. הסיכונים משתנים כל הזמן, ודווקא בגלל זה, אותו יצואן מדופלם מוכר לוחות אלומיניום לאיזושהו מפעל – אבל לפחות שיבטח את עצמו. "הביטוח עולה פרומילים מהמחזור. מעניין שדווקא חברות גדולות, שמוכיחות במאות מיליונים ויש להן הנהלות זרות – ויש יותר מחברה אחת כזו במשק הישראלי – מחייבות את ההנהלות לע-שות ביטוח, ואילו החברות הבינוניות, שאין להן כוח פיזור והכנסות, פועלות יותר לפי תרבות ה'סמוך', ה'אני מכיר, אני יודע, זו חברה גדולה ואמינה'. ומה המשמעות מבחינת אותן חברות? שהן נהפכות לבנקים, כי הן נותנות ללקוחות שלהן אשראי באפס תמחור".

הברית גילה שאחת מתוך 10 חשבוניות משולמת באיחור. כשאת מסתכלת על המכלול את אומרת לעצמך, איך לעזאזל דירקטוריונים לא מבינים בכלל את הני-קודה הזו של הצורך בביטוח אשראי. זה גובל ברשלנות ממש.

**"2%-3% מהקונים נופלים במהלך שנה. אולי זה נשמע מעט, אבל יש כאן סיכון כמותי. תראי מה קרה במגה? היתה מגה, היו לקוחות שהיו מבוטחים. היו לקוחות קטנים שלא היו מבוטחים. וזו לא רק מגה, זה אפקט דומינו: כשמגה נכנסת להקפאת הליכים, או לפני כן, כשהיא נמצאת בצרה – מבטח אשראי כמו בססח מנשים את העסק והולך יד ביד עם המ-בוטחים שלו לאורך כל התקופה".**

**מנשים באיזה מובן?**

"בססח הוא כלי שהצליח לעזור למגה – מיולי 2015, אז היא נכנסה לקשיים, עד ינואר 2016, שבו קרסה – להמשיך לעשות עסקים ולמכור, כי הוא מספק ביטוח ללקוחות מגה ולא לה שמוכרים לה סחורה. מה קרה למגה? היא התקש-תה לשלם. אנחנו אמרנו לספקים שהם יכולים למכור לה סחורה, כך שאם יקרה משהו אנחנו נספק רשת ביטחון, וזה עזר למגה להתקיים עוד כמה חודשים".

**אתם לא דורשים לעצור את המכר-רות ברגע שאתם רואים סימני אזהרה?**

"אנחנו לא חותכים את הקשר באופן חד. החברה היום מוכרת באיקס כסף לח-ברה אחרת – אני יכולה לומר לה לא למכור? הרי היא כבר ייצרה את המר-צר עבורה. אז הולכים יד ביד תוך כדי שאומרים שיש תמרור אזהרה. זה הית-רון. אם יש חדלות פירעון אנחנו נכנסים, נהפכים לנושים ומטפלים בגבייה. אנחנו יד ביד עם הלקוח. זה מעניק שקט נפשי שמאפשר להגדיל את הפעילות.

### "שוק לא רציונלי"

"קחי לדוגמה את אורת-מליבו שק-רסה והיתה חברה נסחרת, חברה ענקית בשוק הביצוע. אומרים שענף הנדל"ן פורח, אבל קבלני הביצוע נמצאים במ-צוקה וחייבים לעבוד כל הזמן, אחרת הם קורסים. אז זה משפיע על מליבו. ומה עם אלה שמכרו ועוד לא שילמו להם? יש מעגל ראשון ושני, וזה יוצר השפעות מהותיות על המשק הישראלי. מדובר באותן חברות שגופי הפנסיה משקיעים בהן. כל דירקטור שיושב בחברה צריך לשאול את עצמו מה קורה עם סיכון הלקוחות בתיק שלו ואם הוא מוגן או לא. זה סעיף קריטי ולא מדובר מספיק. ההת-נהלות כאן היא לא רציונלית".

**לא רציונלית באיזה מובן?**

"ההבדל הכי גדול בין שוק ההון לשוק ביטוח אשראי הוא ששוק ההון רציונלי, והשוק השני לא. החלטות השקעה בשוק ההון מתקבלות באופן רציונלי על בסיס דו"חות, אנליזה ורגולציה, אבל בעולם הזה של ביטוח האשראי יכולים לומר



צילום: עמית שעל

### חגית ציטיאט-לוי (53)

**תפקיד:** מנכ"ל בססח

**מקום מגורים:** תל אביב

**מצב משפחתי:** נשואה + 3

**השכלה:** תואר ראשון ושני בכלכלה מאוניברסיטת תל אביב

**תפקידים קודמים:** מנכ"לית קופות הגמל וההשתלמות בהראק, מנכ"לית מנורה מבטחים גמל, מנהלת אגף השקעות במנורה גאון

היו צריכים להחיל את המודל באופן מדורג על מי שרוצה. הבעיה עם המודל היא שמקטינים חשיפה למניות בגיל 50, ולא תמיד זה נכון. לא כולם מושכים בה-כרח את הכספים בגיל הפרישה.

**"70% מהנכסים שהיו בקופות הגמל הם נזילים, ניתנים למשיכה אבל לא מר-שכים אותם. אנשים יודעים שהם יכולים למשוך את הכסף אבל לא רוצים אותו מחר, אז מי אנחנו שנגיד להם שהם צרי-כים להקטין חשיפה למניות ל-10% או 15%? הקו הכללי של הפחתת סיכון הוא נכון, אבל כשהבת שלי שואלת אותי באיזה מסלול לחסוך, אני אומרת לה מסלול מניות – בלי להתלבט בכלל".**

### "ההתעלמות מהצורך בביטוח אשראי רשלנית"

**את מדברת על עולם רווי שינויים: סוכני ביטוח, לקוחות, רגולציה, תפעול מורכב, השקעות. איך עזבת אותו?**

"האמת היא שכאשר הוצע לי התפ-קיד של ניהול בססח לא ממש ידעתי במה מדובר. בדרקתי וגיליתי שזה אחד המקור מות המרכזיים בכלכלה הישראלית. הוא מהווה ממש מיקרו-קוסמוס של מה שקר-רה, והוא בעל השפעה גדולה. זה קרץ לי. זה מעניין, מכיל גם את החברות היש-ראליות שעוסקות בשוק המקומי וגם את החברות שמייצאות. זה גוף שנותן שליטה וידע על 140 מדינות ברחבי הגלובוס".