

השפעת המגדר על עמדות משקיעים פרטיים כלפי איכות הייעוץ הפיננסי בבנקים ובבתי השקעות

גלית קליין, מוטי צווילינג וזאב שטודינר*

תחום הייעוץ הפיננסי הוא תחום שיש בו דיכוטומיה מגדרית. אומנם מספר הנשים המועסקות בבנקים, כולל בתפקידים בכירים, גבוה ועומד על כמחצית ויותר ממספר המועסקים הכללי, אך מספר הנשים המועסקות כמנהלות תיקים בבתי השקעות נמוך ועומד על כ-30%, לכל היותר. במחקר הנוכחי נבחנה השפעת המגדר של היועצים הפיננסיים על תפיסת איכות הייעוץ של יועצות השקעה ומנהלות תיקי השקעות, בהתאם לסוג המוסד ולרמת הסיכון (סכום הכסף). כדי לנתח אם קיימת הטיה מגדרית כלפי יועצות פיננסיות נערכו שלושה מחקרים המתארים את עמדת הציבור כלפי יועצי השקעות. במונח "יועץ פיננסי" אנו מתייחסים ליועצים בבנקים ובבתי השקעות כאחד. המחקר הראשון כלל ריאיון איכותני מקדים עם שמונה מנהלות תיקי השקעות ויועצות השקעות, במטרה להבין את מאפייני התחום וכיצד הנשים המועסקות בסקטור הפיננסי חשות ביחס להערכת הציבור כלפיהן. שני מחקרים נוספים נערכו בשיטה כמותית.

המחקר הכמותי הראשון התבסס על ניסוי בקרב 1,600 משיבים באמצעות מדגם הסתברותי אינטרנטי. המשתתפים התבקשו לקרוא תסריט הכולל פנייה לייעוץ פיננסי, ולאחריו נבדקה תפיסת המשיבים לגבי רמת הסיכון הקיימת בהשקעה, הסיכוי לרווח מההשקעה ועמדות המשיבים כלפי ייעוץ פיננסי שנתנו נשים. המשיבים חולקו לשמונה טיפולי ניסוי בהתאם למגדר היועץ (גבר/אישה), המוסד שבו נערך הייעוץ (בנק/בית השקעות) ורמת הסיכון בהשקעה (חלוקה לסכום של 100,000 לעומת 500,000). נוסף לכך, נבחנו גם מאפייני המשיבים בהתאם לרמת האוריינות הפיננסית ומאפיינים דמוגרפים ואישיותיים. המחקר הכמותי השני בחן את עמדות המשיבים כלפי המגדר של היועצים הפיננסיים באמצעות ניתוח Conjoint (קונג'וינט). בניתוח זה נבחנות התכונות (הרלוונטיות לצרכן בתהליך קבלת ההחלטות לפי סדר חשיבות יורד) וסדר חשיבות הרמות (Levels of Attributes) המשויכות לכל מאפיין. לפיכך, המשיבים נדרשו לבחור השקעה מועדפת מתוך שתי אפשרויות של השקעה, כאשר ההבדלים בין ההשקעות התבססו על מאפיינים שונים (דוגמת רמת הסיכון וסוג המוסד) והרמות המשויכות לכל מאפיין (דוגמת בנק או בית השקעות, כרמה שונה בתוך

* ד"ר גלית קליין, ד"ר מוטי צווילינג וד"ר זאב שטודינר מהמחלקה לכלכלה ומנהל עסקים, אוניברסיטת אריאל. תודה למרכז חת לחקר התחרות והרגולציה במסלול האקדמי המכללה למינהל ולעמותת נטע – המרכז לפיתוח קריירה.

המאפיין "סוג המוסד"). בין יתר התכונות, המשיבים נתבקשו לבחור את העדפותיהם בהתאם למגדר של היועץ/ת.

מהראיונות עולה כי מנהלות תיקי השקעה אינן חשות יחס מפלה מצד הלקוחות בגלל היותן נשים. ממצא זה נמצא בהלימה לתוצאות המחקר הכמותי הראשון. בניגוד להשערות המחקר, תוצאות המחקר מראות כי הציבור הרחב איננו מושפע מהמגדר של היועצים, ממוסד הייעוץ או מסכום הכסף המושקע. העמדות כלפי ההסתברות לרווחים בהשקעה או לרמת הסיכון הנתפס בהשקעה נמצאה כזוהי בהינתן ייעוץ שערכו נשים או גברים, וללא השפעה של מוסד הייעוץ (בנק או בית השקעות) או לרמת הסיכון. גם העמדה כלפי איכות הייעוץ של יועצות פיננסיות נמצאה כזוהי ולא הושפעה מתנאי הניסוי. עם זאת, הערכת איכות הייעוץ של יועצות פיננסיות נמצאה קשורה למאפייני הציבור. ההטיה המגדרית הייתה נמוכה יותר בקרב משקיעים המשקיעים באמצעות בתי השקעות, בפועל, שהביעו עמדות חיוביות יותר כלפי איכות הייעוץ שביצעו יועצות. נוסף לכך, עמדה חיובית נמצאה בקרב משיבים בעלי הכנסה גבוהה, אוריינות פיננסית ובעלי שנאת סיכון נמוכה. במחקר הכמותי השני נמצא כי המאפיין הבולט ביותר המשפיע על הרצון של הצרכן להשקיע את כספו הוא רמת הסיכון הגלומה בהשקעה. יתר המאפיינים היו בעלי משקל מועט ושווה. מגדר היועצים היה בעל ההשפעה השלישית בחשיבותה על קבלת החלטות של הצרכן בנוגע להשקעתו. ניתוח של רמות המאפיינים מעלה כי המגדר הנשי היה בעל אפקט שלילי על הרצון להשקיע באותה השקעה, והעמדה השלילית הייתה גבוהה יותר בקרב המשיבים הגברים באופן מובהק.

מסיכום הממצאים ניתן ללמוד כי למגדר היועצים קיימת עדיין משמעות בעיני הציבור, אם כי הדבר איננו בעל חשיבות מרכזית. למרות הממצאים האופטימיים, יש צורך בעריכת פעולות נוספות כדי להפחית לחלוטין את ההטיה המגדרית בעתיד.

א. מבוא. ב. סקטור ייעוץ השקעות – הגדרות ונתונים ; 1. מאפייני תחום ייעוץ השקעות בהתאם לקריטריונים הקבועים בחוק ; 2. הבדלים מגדריים במספר המועסקים בסקטור הפיננסי. ג. הקשר בין מגדר וייעוץ פיננסי ; 1. מאפייני ייעוץ פיננסי של נשים לעומת גברים ; 2. תפיסת תפקיד המגדר כמשפיע על הערכת כישורי ייעוץ פיננסי בעיני המשקיעים. ד. מחקרים כמותיים ; 1. מחקר א' – סקר עמדות של הציבור הרחב ; 2. מחקר ב' – ניתוח העדפות המשקיעים בהתאם לניתוח Conjoint. ה. דיון כללי. ו. סיכום והמלצות לפעולות בעתיד. נספחים.

א. מברא

בסקר שנערך בשנת 2008 נשאלו 500 משיבים ישראלים על המאפיינים המשפיעים על בחירת יועץ/ת השקעות.¹ שליש מהמשיבים בסקר ציינו כי הם מעדיפים שהיועץ יהיה גבר, 7% מהם

1 עידו אפרתי "יועץ ההשקעות המועדף: גבר בן 40" nrg (31.8.2008) www.makorishon.co.il/nrg/online/16/ART1/780/684.html

ציינו כי הם יעדיפו להתייעץ עם יועצת אישה והיתר טענו כי אין למגדר כל משמעות עבורם. השפעת המגדר בלטה בעיקר בקרב האוכלוסייה הצעירה (בגילים 18–24), ש-40% מהמשיבים ציינו כי הם מעדיפים שהיועץ יהיה גבר על פני אישה. בניגוד לכך, בקרב האוכלוסייה הבוגרת (מעל גיל 55) רק כ-16% העדיפו כי את הייעוץ יבצע גבר, ואילו כ-1.4% העדיפו שהיועצת תהיה אישה. ממצאים אלו מצביעים על היתכנות להטיה מגדרית כלפי נשים יועצות ומעלים תהיה לגבי מידת ההשפעה שיש למגדר בעת בחירת יועץ השקעה. שאלה זו רלוונטית בעיקר לייעוץ בבתי השקעות (ניהול תיקי השקעות), שבהם מספר הנשים המועסקות נמוך ועומד על בין 20% ל-30% מתוך כלל המועסקים בתחום.

כדי להסביר את קיומה של הטיה מגדרית בתחום הייעוץ הפיננסי נישען במחקר הנוכחי על תיאורית ציפיית המצב (Expectation State Theory – EST), אשר בוחנת תהליכי שיפוט חברתי בסטואציות חדשות, וכן על תיאורית התפקיד החברתי (Social Role Theory), אשר מגדירה את מאפייני הציפייה המגדרית מנשים ומגברים על ידי החברה. תיאורית ציפיית המצב² מתארת מצב שבו חברי קבוצה נדרשים להתמודד עם פתרון משימה, ללא היכרות עם יכולותיהם או כישוריהם של חברי הקבוצה האחרים. כיוון שלא קיימת היכרות מוקדמת עם חברי הקבוצה האחרים, החוקרים מוצאים כי הערכת הביצועים מסתמכת על מאפייני הסטטוס של חברי הקבוצה, המסמלים את הכוח המוערך של אותם חברי הקבוצה בעיני החברים האחרים. ככל שחבר קבוצה מוערך כבעל סטטוס גבוה יותר, הוא גם מוערך כבעל יכולת וכישורים לסייע לאחרים בהתמודדות עם הבעיה. במקרים רבים, הערכה זו נשענת על מאפיינים חיצוניים, דוגמת המגדר או המוצא האתני, כמייצגים את כישורי האחרים.

תיאוריית התפקיד החברתי (Social Role Theory) מתייחסת למאפייני המגדר ומסבירה כי נשים נחפסות, לרוב, כבעלות כישורים חברתיים (communal), המסייעים בשמירה על תחושות ורגשות חיוביים של חברי הקבוצה. לעומתן, גברים נתפסים כבעלי יוזמה (agentic), אסרטיביות, בעלי שליטה וביטחון עצמי. הבדלים בתפיסה המגדרית גורמים לתפיסה של הגברים כבעלי סטטוס גבוה יותר בהשוואה לנשים, ללא קשר לסיטואציה הנבחנת. לפיכך, החוקרים מוצאים כי פעמים רבות חברי הקבוצה נוטים להתייעץ עם חברי הקבוצה (גברים) ולהתעלם מהדעות שמשמיעות חברות הקבוצה, גם כאשר הן נמצאות בעמדות ניהוליות בכירות ביחס או בדומה לעמיתיהן הגברים.³

מכיוון שתחום הפיננסים הוא תחום הדורש קבלת החלטות בתנאי אי-ודאות וסיכון גבוהים, ניתן לשער, בהתאם לתיאוריית התפקיד החברתי, כי בתהליך הייעוץ הראשוני עלולה להיווצר הטיה מגדרית בעת שהמשקיעים מעריכים את ביצועי היועצות. כלומר, כיוון שלא קיים מידע לגבי הביצועים הקודמים של היועץ/ת, הציבור עלול להשתמש במאפייני הסטטוס המגדריים

2 Alice H. Eagly & Steven Karau, *Role Congruity Theory of Prejudice Toward Female Leaders*, 109, *PSYCHOLOGICAL REVIEW* 573 (2002); Alice H. Eagly & Wendy Wood, *Social Role Theory of Sex Differences*, in *THE WILEY BLACKWELL ENCYCLOPEDIA OF GENDER AND SEXUALITY STUDIES* 1 (American Cancer Society, 2016); Cecilia L. Ridgeway, *Status Construction Theory*, 13 *CONTEMPORARY SOCIAL PSYCHOLOGY THEORIES* 301 (2006).

של אותם יועצים כסממן ליכולותיהם העתידיות. בהינתן שגברים בעלי סטטוס חברתי גבוה יותר, וכבעלי תפקיד "יזמי", הציבור עשוי לתפוס את רמת הסיכון בייעוץ שנותנים גברים כנמוך יותר בהשוואה לנשים. כתוצאה מכך, תיתכן הטיה מגדרית כנגד היועצות הפיננסיות, שתוביל לירידה בנכונות להתייעץ עם יועצות פיננסיות בהשוואה ליועצים.

במסגרת המחקר נבחן את סוגיית השפעת המגדר על תפיסת איכות הייעוץ של יועצי/ות השקעה בכמה היבטים. בחלק הראשון של המחקר מוצגת סקירה של מאפייני פעילות הייעוץ בישראל. נוסף על כך, בחלק זה מובאת סקירה ספרותית של מאפייני ההשקעה והייעוץ בהתאם למגדר המשקיע/ה והיועץ/ת. בחלק הראשון מובאים גם ממצאים מתוך ראינות שנערכו עם מנהלות תיקים בבתי השקעות ויועצות פיננסיות בבנק גדול, שבהן נבחנה סוגיית המגדר מנקודת המבט של היועצות הפיננסיות. בחלק השני של המחקר מובאות תוצאות שני מחקרים כמותיים שנערכו כדי לענות על שאלת המחקר. במחקר הכמותי הראשון מוצגות תוצאות ניסוי, שנערך באמצעות סקר מקיף, בקרב 1,600 משיבים. המשיבים חולקו לשמונה תנאי ניסוי, בהתאם לתסריט שאותו קראו. תנאי הניסוי כללו שלוש קטגוריות (מגדר, מקום ייעוץ וסכום כסף) ושתי אופציות לכל קטגוריה. הקטגוריה הראשונה בחנה את התפיסה של המשיבים כאשר היועצת היא אישה (יועצת או מנהלת תיקי השקעות) מול גבר (יועץ השקעות מול מנהל תיקי השקעות). בקטגוריה השנייה נבחנה המידה שבה תפיסת המשיבים מושפעת גם ממקום הייעוץ. על כן, תנאי הניסוי כללו השקעה באמצעות בית השקעות מול בנק. כיוון שכלל שסכום ההשקעה גבוה יותר עולה רמת הסיכון של הפסד כספי, נבחנו גם שתי רמות סיכון, בקטגוריה השלישית: סיכון נמוך (100,000 ₪) מול סיכון גבוה (500,000 ₪). סכומים אלו מהווים פרוקסי להבדלים בין סכומי השקעה גבוהים לנמוכים. המשיבים התבקשו להעריך את רמת הסיכון הנתפסת של ההשקעה והעמדה כלפי הייעוץ הניתן להם בהתאם לסוג התסריט שאותו קראו. נוסף לכך, נבחנה התפיסה של המשיבים בהתאם למאפיינים אישיותיים (סיכון נתפס והערכת זמן עתיד) ומאפיינים דמוגרפיים (כגון: מגדר, אוריינות פיננסית ועוד). כדי לחדד את תוצאות המחקר הראשון, נערך מחקר כמותי שני שבחן את העדפות המשקיעים באמצעות ניתוח מסוג Conjoint analysis. שיטה זו מאפשרת להעריך את המאפיינים הרלוונטיים למשקיע בבחירתו את ההשקעה המועדפת עליו. במהלך הניסוי, מוטל על המשתתפים לבחור מבין שתי אפשרויות של השקעה את האפשרות המועדפת עליהם. השונות בהשקעות שאליה נחשפו המשיבים בתנאי הניסוי מסוג זה באה לידי ביטוי במאפיינים של כל השקעה (דוגמת: רמת הסיכון, מקום ההשקעה והמגדר של היועץ). באמצעות בחירה חוזרת של השקעה, הכלי "לומד" את סדר חשיבות המאפיינים המשפיעים על קבלת החלטות של המשקיעים. כלומר, אילו מאפיינים חשובים יותר למשקיע ומשפיעים על נכונותו להשקעה ומדרג את התכונות הרלוונטיות לכל מאפיין על פי מידת השפעתו על בחירתו של הנבדק תוך מתן ניקוד מתאים (weight/score). שיטה זו מאפשרת לבחון את מידת ההשפעה של מאפיין המגדר ביחס למאפיינים האחרים ולבחון את המשקל שמייחסים ציבור המשקיעים ביחס למאפיינים אחרים, כמו גם את כיוון ההשפעה. כלומר, השיטה מאפשרת לבחון אם ישנו הבדל בהתייחסות של הצרכנים לייעוץ שניתן מטעם נשים לעומת זה של גברים. השילוב בין שתי המתודולוגיות המחקריות יאפשר לקבל תמונה כוללת יותר לגבי השפעת המגדר על קבלת החלטות ההשקעה של הציבור הרחב ותפיסת הסיכון של מגדר היועצים בעיני המשקיעים.

ברצוננו להדגיש כי אף שהמחוקק מבחין בין סוגים שונים של יועצים, במחקר הנוכחי אנו מתייחסים ליועצים בשם הכללי "יועצים פיננסיים". מונח זה כולל בתוכו הן מנהלי תיקים המספקים שירותי ייעוץ בבתי השקעות והן יועצים פיננסיים שמספקים שירותים באמצעות הבנק. (למעט מקרים שבהם נפריד בין התפיסה של הציבור כלפי ייעוץ הניתן בבנקים לעומת בתי השקעות).

הטיית המגדר בעולם העבודה היא תופעה נפוצה ורחבה. מחקרים מוצאים כי חברות נוטות לשלם לנשים פחות בהשוואה לעמיתיהם הגברים.⁴ חברות מעסיקות פחות נשים בהשוואה לגברים בעלי יכולות דומות או ביצועים דומים.⁵ נוסף לכך, נשים נוטות להיענש יותר בחומרה בידי המנהלים בהשוואה לעמיתיהם למקצוע הגברים, במקרה שעברו עבירה דומה.⁶ אייגן, מאטובס וסארו (שם) מוצאים כי עיקר האפליה היא בחברות שבהן נשים אינן מכהנות בהנהלה הראשית של החברה. האפליה המגדרית בעולם התעסוקה היא רעה חולה שיש להילחם בה, הן ברמה החברתית והן ברמה הכלכלית. השתלבותן של נשים בשוק התעסוקה קריטית לצמיחת המשק. עם זאת, כאשר נשים חשות אפליה מגדרית הן עלולות להימנע מפנייה לתעסוקה באותו התחום. ואכן, אחוז הנשים הפועלות כיועצות פיננסיות בבתי השקעה נמוך, ועומד על כ-20%–30%.⁷ אומנם ממצאי הלמ"ס מעידים כי בעולם הבנקאות הפיננסית קיים שוויון מגדרי.⁸ עם זאת, סקטור זה חווה צמצום בכוח האדם, כאשר מספר הסניפים הפעילים מצטמצם ובהתאם גם מצבת כוח האדם.⁹ צמצום המועסקים בתחום הבנקאות עלול לפגוע בעיקר בנשים, שכן הן מהוות מחצית מהמועסקים. לפיכך, צמצום מספר הנשים המועסקות בבנקים ומספר הנשים הנמוך המועסק בבתי השקעות מצביע על מגמת ירידה מסוכנת בסיכויי השתלבותן של נשים בעולם הפיננסי העתידי. במידה וממצאי המחקר יעלו כי הציבור רואה ביועצות פיננסיות גורם בעל סיכון גבוה, אנו חוששים כי סיכויי השתלבותן של הנשים בעולם התעסוקה החדש יהיו נמוכים. לעומת זה, אם לא קיימת הטיה מגדרית, ישנה תקווה כי נשים הפורשות מעולם הבנקאות ונשים המעוניינות להתמקצע בתחום הייעוץ הפיננסי ימצאו את עתידן המקצועי בבתי השקעות ויקטינו בכך את הפער המגדרי במספר המועסקים לעומת המועסקות בסקטור זה.

- Francine D. Blau & Lawrence M. Kahn. *The Gender Wage Gap: Extent, Trends, and Explanations*. JOURNAL OF ECONOMIC LITREATURE 55 (2017) 4
- Claudia Goldin & Rouse Cecilia, *Orchestrating Impartiality: The Impact of Blind Auditions on Female Musicians*, 90 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 715 (2000) 5
- Mark L. Egan., Gregor Matvos & Amit Seru, *When Harry Fired Sally: The Double Standard in Punishing Misconduct* (2017), https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/19-047_be957781-c55c-4be0-994d-a29875374f32.pdf 6
- שם. 7
- www.cbs.gov.il/www/ , (2011) 2011–1990 נשים וגברים לסטטיסטיקה המרכזית של משרד הכלכלה והתעסוקה. 8
- מאיר חת "התפתחות מערכת הבנקאות בישראל 1950 עד 1974" הבנקאות בישראל במנהרת הזמן 1965–2015 115 (מאיר חת עורך, 2015). 9

ב. סקטור ייעוץ השקעות – הגדרות ונתונים

1. מאפייני תחום ייעוץ השקעות בהתאם לקריטריונים הקבועים בחוק

סעיף 3א(3) ותיקונים מס' 8 ו-10 לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה–1995 (להלן: החוק), מגדיר "ייעוץ השקעות" כ"מתן ייעוץ לאחרים בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות ערך ונכסים פיננסיים, לרבות השקעות בקופות גמל, אופציות או חוזים עתידיים". בהתאם לחוק פועלות בישראל שלוש פונקציות שונות, בענף ההשקעות, שלגביהן קבע המחוקק אחריות ייחודית. כדי לעסוק באחת הפונקציות הפיננסיות על העוסק/ת לקבל רישיון מרשות ניירות ערך, למעט מספר עיסוקים הפטורים מקבלת רישיון, כגון ייעוץ ללקוחות שמספרם אינו עולה על חמישה בשנה קלנדרית.

– בהתאם לתיקון מס' 16 לחוק משנת 2011: מנהל תיקי השקעות – מוגדר כמי שמנהל "ביצוע עסקאות, לפי שיקול דעת לחשבונם של אחרים"¹⁰. מנהלי תיקי השקעות מורשים להשקיע בשם הלקוח ללא צורך בקבלת הסכמה מראש לכל עסקה, אלא אם הוגדר מראש שהעסקאות מותנות בהסכמת הלקוח/ה בכל עסקה המתבצעת. בעל רישיון לניהול תיקים רשאי גם לעסוק בייעוץ השקעות או בשיווק השקעות ואיננו צריך לקבל היתר נפרד. על פי איגוד יועצי ההשקעות ומנהלי התיקים בישראל (להלן: איגוד יועצי השקעות)¹¹ במדינת ישראל פועלים כ-2,180 מנהלי תיקי השקעות המחזיקים ברישיון מטעם רשות ניירות ערך. מנהלי תיקים יכולים לפעול רק מטעם חברה אשר קיבלה רישיון לניהול תיקים מרשות ניירות ערך. על פי המידע של רשות ניירות ערך, נכון לסוף 2018 פועלות בישראל 124 חברות בעלות רישיון לניהול תיקי השקעות.¹² רשימה של עשרת בתי ההשקעות הגדולים בישראל בהתאם לדירוג של Dun's 100 נכון לשנת 2019 מופיעה להלן **בנספח א**.

– ייעוץ השקעות¹³ – מוגדר על פי תיקון מס' 10 לחוק משנת 2005 כ"מתן ייעוץ לאחרים בנוגע לכדאיות של השקעה, החזקה, קנייה או מכירה של ניירות ערך או של נכסים פיננסיים; לעניין זה, "ייעוץ" – בין במישרין ובין בעקיפין, לרבות באמצעות פרסום, בחוזרים, בחוות דעת, באמצעות הדואר, הפקסימיליה או בכל אמצעי אחר, למעט פרסום בידי המדינה או בידי תאגיד הממלא תפקיד על פי דין במסגרת תפקידו". יועצי השקעות מסייעים ללקוח להחליט היכן לבצע את ההשקעה, אולם ההחלטה הסופית היא של הלקוחות, והם גם מבצעים את הפעילות בחשבונם. יועצי השקעות פועלים לרוב בבנקים. הבנקים אינם מחויבים ברישיון לייעוץ השקעות, אולם היועצים הפועלים מטעמם חייבים ברישיון. מעבר לבנקים, בישראל פועלות 11 חברות פרטיות בעלות רישיון לייעוץ

10 בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות (תיקון מס' 16), התשע"א–2011.

11 ראו באתר הרשמי של איגוד של יועצי ההשקעות ומנהלי התיקים בישראל isia.calcalist.co.il.

12 יש לציין כי על פי בדיקה ברשימות אחרות (דוגמת הבורסה הישראלית), בישראל פעילים רק כ-

70 בתי השקעות. ראו www.borsa.money-il.info/investment-house.

13 בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות (תיקון מס' 10), התשס"ה–2005.

השקעות. רשימת החברות מופיעה להלן בנספח ב. מנתוני איגוד יועצי ההשקעות עולה כי בשנת 2011 פעלו בישראל 6,385 יועצי השקעות שהחזיקו רישיון מטעם רשות ניירות ערך. עם זאת נראה כי ישנה ירידה במספר המועסקים בתחום הפיננסי, בשנת 2010 נרשמה ירידה חדה של יותר מ-45% במספר מקבלי הרישיון בהשוואה לשנת 2009. ייתכן כי הדבר נובע מצמצום במספר הסניפים הפועלים בישראל.¹⁴

– משווקי השקעות – בדומה ליועצי השקעות, המשווקים מספקים שירותי ייעוץ ללקוחותיהם, אולם בניגוד ליועצי השקעות הם מייצגים נכס פיננסי אחד או יותר. לדוגמה, משווק השקעות העובד עבור חברת ניהול תיקים שיש לה חברת-בת המנהלת קרנות נאמנות (כגון, חברת פסגות). על המשווק ליידע את הלקוח כי הוא משווק השקעות ולא יועץ השקעות, ועל כן הייעוץ איננו חף מאינטרס. גם המשווק נדרש לקבל רישיון ולעמוד בדרישות הנהוגות בחוק.

מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות נדרשים לעמוד בכמה חובות המוגדרות מתוקף הרישיון. ביניהן: חובות אמון וזהירות, שעל פיהן יש לפעול לטובת הלקוחות ולאסור העדפת עניינים אישיים ואחרים; התאמת השירות לצורכי הלקוח, שלפיה בעל הרישיון נדרש להתאים את ההשקעה למאפייני הלקוח ולצרכיו. החוק קובע גם את הפרטים שעל בעלי הרישיון לברר עם הלקוחות לפני ביצוע העסקה; סיכונים מיוחדים, על בעל הרישיון להודיע ללקוחות על עסקאות הכוללות סיכונים מיוחדים. במקרה שבו קיים סיכון מיוחד יש להודיע ללקוח ולקבל אישור בכתב מראש לפני ביצוע העסקה; החזקה וניהול נפרד של נכסי הלקוח, יש להחזיק ניירות ערך ונכסים פיננסיים של הלקוחות בנפרד מנכסי היועצים ומנהלי התיקים, ונכסים של לקוחות אחרים; איסור העדפה ואיסור מתן תמריצים, על בעל הרישיון היועץ או מנהל התיקים לאסור העדפה של ניירות ערך או נכסים פיננסיים של בעל הרישיון או של התאגיד שבו הוא עובד. עם זאת, משווק השקעות פועל לטובת נכסים פיננסיים מסוימים, ועל כן חובה זו איננה חלה עליו. בעל רישיון שסוטה מהחובות החלות עליו מכוח החוק עלול לעמוד לדין משמעת, קנס אזרחי ובמקרים מסוימים הוא אף חשוף לענישה פלילית, בהתאם לסעיפים 38(ח) ו-39(א) לחוק.

עם זאת יש לציין כי רשות ניירות ערך ממליצה למשקיעים לבחון את איכות השירות והרמה המקצועית הניתן להם גם כאשר היועץ¹⁵ פועל מתוך גוף כלכלי מוכר. לטענת הרשות, אין ללמוד מגודלו וחוסנו של התאגיד על איכותו של היועץ. הרשות מצפה מהמשקיעים להכיר את יועץ ההשקעות וללמוד את כישוריו המקצועיים. הרשות מציעה ללקוחות לבדוק את איכות היועץ באתר הרשות (www.isa.gov.il), לברר אם ישנם פסקי דין שהרשות צד בהם ומתייחסים ליועץ, למשווק או למנהל התיקים, אם הרישיון נשלל בעבר ואם ישנו כתב אישום שהגישה

14 מאיר חת "התפתחות מערכת הבנקאות בישראל 1950 עד 1974" 115 הבנקאות בישראל במנהרת הזמן 1965–2015 (מאיר חת עורך, 2015).

15 כאמור, אנו משתמשים במונח "יועצ/ת השקעות" כמונח כללי לכלל היועצים בענף ההשקעות, כפי שמופיע גם באתר רשות ניירות ערך, אלא אם צוין במפורש כי אנו מתייחסים ליועץ באמצעות הבנקים לעומת יועץ בבתי השקעות.

הרשות. לקוחות נדרשים לעקוב אחרי הפעילות הפיננסית ולבחון את טיבן של ההשקעות שנעשות בשמם. הרשות מטילה על הלקוחות גם את הנכונות למסור פרטים אישיים שיסייעו בהתאמת ההשקעה האופטימלית עבור הלקוח. לפיכך בעלי הרישיון נדרשים לבקש מהלקוח פרטים לגבי המצב הכלכלי שלו, מטרות ההשקעה, צורכי הלקוח בהווה ובעתיד ומאפיינים רלוונטיים אחרים (כגון הכנסה, הלוואות שיש להחזיר, מקורות כספים צפויים ועוד). נוסף לכך, בעלי הרישיון נדרשים לברר מהי רמת הסיכון שהלקוח מוכן לקחת, כלומר מה יהיה חלקו של כל אחד מסוגי ניירות הערך ביחס לשווי הכולל של תיק ההשקעות. רשות ניירות ערך מציעה ללקוחות לפרט ככל הניתן על מצבם כדי לאפשר לבעלי הרישיון להתאים את ההשקעה למצבם באופן המיטבי ביותר. יתרה מכך, חל איסור על מנהלי תיקים לקבל לטיפול לקוחות חדשים ללא פגישה וזיהוי פנים אל פנים. כלומר, בניגוד ליועצי השקעה, המשקיעים נדרשים להכיר את מנהלי התיקים, כולל זיהוי מגדרי של מנהל/ת התיקים. אם הלקוח איננו מרוצה יש באפשרותו להחליף את מנהל התיקים/יועץ פיננסי/משווק ההשקעות, את התאגיד שבו נערך הייעוץ ובמקרים חמורים אף להגיש תלונה כנגדם.¹⁶

בספרות האקדמית לא ניתן למצוא מענה הולם לכללי המשחק בפועל בעניין בחירת היועץ בבנק ובית ההשקעות. בראיונות שנערכו עם מספר עובדים בכירים בתחום ייעוץ ההשקעות בבנק ובבתי השקעות עלה כי מדיניות רווחת במוסדות הפיננסיים בישראל היא לסווג את הלקוח לפי מצבו הפיננסי לאחת משתי קבוצות: א. לקוח פרטי; ב. לקוח מועדף. לאחר הסיווג הראשוני, בהתאם לעומס העבודה של היועצים משתי קטגוריות אלה, הלקוח מצוות לאחד היועצים בקטגוריה הנדונה. הסיווג הראשוני נעשה בהתאם לשיקולי הבנק או בית ההשקעות. הלקוח יכול, לפי שיקול דעתו, לבחור לעבוד עם יועץ מסוים בקטגוריה שאליה הוא שייך. אם הלקוחות אינם מרוצים מהפעילות של יועץ ההשקעות או מנהל התיק, הם יכולים לעבור ליועץ או יועצת פיננסי אחר כמו גם למנהל או מנהלת תיק אחר, בהתאם לשיקול דעתם.

הבדל משמעותי בין פעילות היועצים בבנקים לבין פעילותם בבתי השקעות הוא בעמלות שמשלם הלקוח. על פי דו"ח של מרכז המידע והמחקר של הכנסת,¹⁷ עמלת קנייה ומכירה של ניירות ערך ברוב בתי ההשקעות שנסקרו נמוכה בכ- 85% בהשוואה לעמלות הבנקים. נוסף לכך, לקוח טיפוסי עם תיק השקעות בגובה 100 אלף ₪, ישלם דמי ניהול הגבוהים פי 3 בממוצע בבנק בהשוואה לבית השקעות. עם זאת, חשוב לציין שהבנקים מעניקים הנחות גדולות (בעיקר על בסיס גודל ופעילות התיק), עד פטור מלא, לחלק מן הלקוחות. הבדל נוסף בין בתי השקעות לבין הבנקים הוא בבחירת לקוחות. הבנקים, בניגוד לבתי ההשקעות, נותנים שירותים בתחום נ"ע לכל לקוח שמעוניין בכך, ללא אפשרות לסרב לשרת משקיעים קטנים מאוד, וזאת מכוח החוק. בתי השקעות, לעומת זאת, יכולים לבחור את הלקוחות ולקבוע סף מינימלי להשקעה.

16 רשות ניירות ערך המדריך למשקיע (2014) <https://bit.ly/3oyrc8G>.

17 יעקב צ'רטרופ גביית דמי ניהול חשבון ניירות ערך בבנקים – תיאור וניתוח (הכנסת, מרכז מחקר ומידע, 2011) <https://bit.ly/2K91Mj5>.

2. הבדלים מגדריים במספר המועסקים בסקטור הפיננסי

ממצאי סקרים ומחקרים שבחנו את החלוקה המגדרית בסקטור הפיננסי בישראל¹⁸ מצביעים על תמונת מצב שוויונית, לכאורה, ביחס שבין מספר הגברים המועסקים למספר הנשים המועסקות. למעשה, ענף הפיננסיים מוגדר כענף מעורב, שבו אחוז הנשים המועסקות דומה לאחוז הגברים ואף גבוה ממנו (58%).¹⁹ נוסף על כך, על פי סקר של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (למ"ס), משנת 2017²⁰ ענף זה הוביל בשילוב נשים בהנהלה בכירה, והיה בו ייצוג נשי של 15% בקרב המנהלות הבכירות (לעומת ממוצע של 4% בקרב החברות הנסחרות בישראל). בסקר כוח אדם לשנת 2015,²¹ שערך הלמ"ס, נמצא כי בחלק מהסקטורים הפיננסיים ישנו אף פער לטובת הנשים המועסקות. לוח 1 מציג את מספר (באלפים) הנשים והגברים המועסקים בתחומים הפיננסיים נכון לשנת 2015.

לוח 1: שיעור (באלפים) של נשים וגברים המועסקים בתחומים הפיננסיים לשנת 2015

2015			ענף כלכלי
נשים	גברים	סך הכול	
13.2	4.8	18.0	כספרים בבנקים
7.6	1.4	9.0	פקידים בתחום הסטטיסטיקה, הפיננסיים והביטוח
2.8	6.5	9.3	יועצים פיננסיים ויועצי השקעות
2.1	3.0	5.1	מנתחים פיננסיים
6.6	4.5	11.1	יועצי אשראי והלוואות
28.8	18.7	47.5	סוגים אחרים של תיווך מוניטרי*
3.4	1.7	5.1	סוגים אחרים של מתן אשראי
4.4	6.5	10.9	ניהול קרנות

* תת-ענף זה כולל קבלת פיקדונות או תחליפים דומים, הארכת האשראי או קרנות הלוואה. הענקת אשראי יכולה להתבצע במגוון צורות, כגון: הלוואה, משכנתה, כרטיס אשראי וכד'. הפעולות אינן כוללות: הענקת אשראי לרכישת בית, על ידי מוסדות לא בנקאיים או טיפול בעסקות ובהסדרים של כרטיסי אשראי. פעולות אלו מבצעים בדרך כלל גופים שאינם הבנק המרכזי כגון: בנקים, בנקים לחיסכון, חברות אשראי.

מנתוני הלמ"ס ניתן לראות כי מספר הנשים המועסקות במרבית התפקידים הפיננסיים עולה על מספר הגברים. ההבדל נמצא בעיקר בתפקידים השייכים לסקטור הבנקאות, דוגמת כספרים ויועצי אשראי. בניגוד לכך, כאשר מתבוננים בנתונים המאפיינים את תחום הייעוץ הפיננסי, ייעוץ ההשקעות וניהול קרנות, מספר הגברים המועסקים גבוה ממספר הנשים המועסקות. הנתונים אינם מאפשרים לבחון אם ישנו הבדל בין מנהלי תיקי השקעות (שאותם מעסיקים בתי

18 הלמ"ס נשים וגברים 1990–2011, לעיל ה"ש 8; הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה סקר כוח אדם 2016 (2018) www.cbs.gov.il/he/publications/DocLib/2018/1723/h_print.pdf

19 ש.ש.

20 ש.ש.

21 הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה סקר כוח אדם 2015 (2017): www.cbs.gov.il/he/publications/DocLib/2017/lfs15_1684/h_print.pdf

השקעות) ויועצים פיננסיים (שאותם מעסיקים הבנקים). אולם, ממצאים אלו מצביעים על ההטיה המגדרית הקיימת בתחום הייעוץ הפיננסי לרעת הנשים. התבוננות בנתונים עולמיים מעלה תמונה דומה בהשוואה שבין מספר הגברים לנשים המועסקים בענף הפיננסיים בארצות המפותחות. לוח 2 מציג את שיעור הנשים המועסקות בענף הפיננסיים במדינות שונות. מהנתונים העולמיים ניתן לראות מגמה זהה ביחס למתרחש בישראל, ולפיה ענף הפיננסיים הוא ענף בעל שוויון הזדמנויות לנשים במרבית הארצות המערביות.

לוח 2: שיעור העסקת נשים בתחום הפיננסי בשנת 2016 (בסדר יורד)²²

שיעור הנשים המועסקות בענף הפיננסי	
58.8%	פינלנד
57.2%	צרפת
53.6%	שבדיה
52.2%	יפן
51.3%	ספרד
50.3%	גרמניה
48.9%	נורבגיה
44.1%	איטליה
43.5%	בריטניה
42.0%	פורטוגל
41.4%	שוויץ

יש לציין כי לצד השוויון, הסקטור הפיננסי עדיין סובל מפערי שכר בין גברים לנשים (בישראל), העומדים על הבדל של 12% לפקידות הנמוכה, 16% בתפקידי פקידות בנק, 17% לכלכלנים, רואי חשבון ואקדמאים והבדל שכר של 35% בתפקידי הנהלה בתחום הבנקאות והפיננסיים לטובת הגברים.²³ ממצא המעלה סימן שאלה לגבי מידת ההטיה המגדרית בין הגברים המועסקים בתחום ובין הנשים.

כאשר מתמקדים בתחום הייעוץ הפיננסי, הכולל הן יועצות השקעה בבנקים והן מנהלות תיקי השקעה בבתי השקעות, בולטת הטיה מגדרית לרעת הנשים. מנתוני הלמ"ס משנת 2015 נמצא, כאמור, כי מספר הנשים קטן מפי שניים ממספר הגברים המועסקים כיועצים פיננסיים ויועצי השקעות (2.8 לנשים לעומת 6.5 לגברים) והן מהוות 30% מכלל המועסקים בתחום. בהשוואה למדינות בעולם זהו שיעור נמוך ביותר, אולם גם בארצות הברית אחוז הנשים המועסקות בניהול תיקי השקעות איננו גבוה. The instituted of Certified Financial Planners and the Associations for Investments Management and Research העריכו את מספר הנשים

22 <https://www.catalyst.org/research/women-in-financial-services> Catalyst, *Quick Take: Women in Financial Services* (January 5, 2018)

23 יעל חסון ונוגה דגן-בוזגלו "בידול תעסוקתי ופערי שכר" (2013) <https://adva.org/wp-content/uploads/2014/09/Occupational-Segregation.pdf>

המועסקות בניהול תיקי השקעות בשנת 2001 ב-20%²⁴, במחקר אחר²⁵ העריכו החוקרים כי מספר הנשים העוסקות במסחר בניירות ערך (Brokerage house) עומד על 15.6%. החוקרים מצאו כי שיעור הנשים המועסקות בחברות למסחר בניירות ערך עומד על כ-20% בעשרת בתי ההשקעות הגדולים, וביתר בתי השקעות הוא צונח ל-14% אחוז. נתונים נוספים נאספו במחקר בינלאומי ובו נמצא כי שיעור הנשים המועסקות כמנהלות תיקי השקעות עמד על כ-10% בארצות הברית ובגרמניה, 20% באיטליה ואילו בתאילנד כמחצית מהמועסקים בתחום ניהול תיקי השקעות הן נשים.²⁶ נתונים שמציג אתר Catalyst, בשנת 2016 מראים כי שיעור הנשים הקנדיות העוסקות בניהול מניות (Securities agent, investment dealers and brokers) עומד על 31.4% לעומת 56.2% המועסקות בבנקים ובתי השקעות (banking, credit, and other investment managers). בארצות הברית נשים מהוות 31.1% מהמועסקים בבנקים להשקעות (investment banking and securities dealing), אולם מספרן צונח ל-16.7% כאשר מדובר בתפקידים ניהוליים.²⁷ נתונים אלו מצביעים על קיומה של הטיה מגדרית בתחום הייעוץ הפיננסי שבאה לידי ביטוי במספרן הנמוך של נשים המועסקות כמנהלות תיקים בבתי השקעות. במסגרת המחקר הנוכחי נערכו ראיונות מקדימים עם שמונה יועצות פיננסיות בבנק ומנהלות תיקי השקעות בבתי השקעות. בראיונות שנערכו עם מנהלות תיקי השקעות איששו המרואיינות את הטענה להטיה מספרית בקרב מנהלות תיקים המועסקות בבתי השקעות. להערכתן, נשים מהוות כ-20% מכלל המועסקים בבתי השקעות. חלק מהמרואיינות אף טענו כי המספר הנמוך של הנשים מוביל לעיתים לתחושת בדידות. לטענת אחת המרואיינות, ישנו קושי ניכר בגיוס נשים לעבודה בבתי השקעות, שכן מיעוט נשי פונה לאחר הלימודים לעבודה בתחום ניהול תיקי השקעות, זאת לצד שיעור נמוך עוד יותר הממשיך בתחום זה לאורך שנים. ההסבר של מנהלות תיקי השקעה תלה את האשמה בשעות העבודה הרבות בהשוואה לעבודה בבנקים, שמקשות על נשים להתמודד עם דרישות התפקיד לצד העומס המוטל עליהן בניהול משק הבית והמשפחה (איזון בין עבודה לבית). כתוצאה מהפער המספרי המגדרי, סיכויי הלקוחות לפגוש יועצות פיננסיות ומנהלות תיקי השקעות נמוך יחסית לסיכוי של קבלת ייעוץ מיועץ פיננסי או מנהל תיקי השקעות. כתוצאה מכך עלולה להיווצר תפיסה שלילית ביחס לאיכות הייעוץ שנותנות יועצות בהשוואה ליועצים. במחקר הנוכחי נבחן אם הפער במספר הנשים המועסקות כמנהלות תיקי השקעות בא לידי ביטוי בתפיסת איכות הייעוץ של היועצות לעומת היועצים הפיננסיים בעיני הציבור הרחב.

- Robert A. Olsen & Constance M. Cox, *The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors*, 2 THE JOURNAL OF PSYCHOLOGY AND FINANCIAL MARKETS 29 (2001) 24
- Green Clifton, Jegadeesh Narasimhan & Tang Yue, *Gender and Job Performance: Evidence from Wall Street*, 65 FINANCIAL ANALYST JOURNAL 65 (2009) 25
- Daniela Beckmann & Lukas Menkhoff, *Will Women Be Women?: Analyzing the Gender Difference Among Financial Experts*, 61 KYKLOS 364 (2008) 26
- Catalyst, לעיל ה"ש 22. 27

ג. הקשר בין מגדר וייעוץ פיננסי

1. מאפייני ייעוץ פיננסי של נשים לעומת גברים

ניתן לתלות את הפער במספר מנהלות התיקים בבתי השקעות פרטיים בהשוואה למספר המועסקות בבנקים לא רק בשעות העבודה הרבות אלא גם בהבדלים במאפייני ההשקעות של נשים וגברים, ובראשן שנאת הסיכון הגבוהה אצל נשים, המייצרת רתיעה מקבלת החלטות בתנאי אי־ודאות ורמת סיכון גבוהים. כאמור, מנהלי תיקים נדרשים לקבל החלטות באופן עצמאי, זאת בניגוד ליועצי השקעות בבנקים שבהם מרווח קבלת ההחלטות העצמאית נמוך יחסית. במקרים רבים, הבנק מגדיר ומכתיב ליועצים באילו מכשירים פיננסיים יש להשקיע ומה האחוזים הרצויים בהתאם למאפייני הלקוח. בכך הוא מאפשר ליועצים להפחית ברמת האחריות לתוצאות אך גם את יכולתם לפעול באופן עצמאי. נוסף לכך, כל החלטה של יועצות השקעה מתקבלת לבסוף בידי הלקוחות והם האחראים על תוצאות ההשקעה.

מחקרים שנערכו בעבר מוצאים כי קיימים הבדלים מגדריים בצורך בביטחון ושנאת הסיכון (risk aversion).²⁸ במחקר שנערך בידי קליין ושטודינר על משקיעים שאינם מומחים, נמצא כי גברים העדיפו להשקיע במכשירים פיננסיים בעלי סיכון גבוה יותר (דוגמת מניות ומט"ח) לעומת נשים.²⁹ גברים גם נטו לחלק את סכום ההשקעה בין מספר רב של מכשירים פיננסיים בניגוד לנשים, שהעדיפו לרכז את ההשקעה במספר מועט של מכשירים פיננסיים, ממצא המעיד על הצורך בהקטנת הסיכון. ממצא דומה עולה ממחקר שבחן את פעילות המשקיעים באמצעות הלוואות בין עמיתים.³⁰ במחקר נמצא כי מספר הגברים שהביעו נכונות להלוות כספים באמצעות פלטפורמה זו גבוה יותר ממספר הנשים. גברים הביעו עמדות חיוביות בהרבה כלפי השימוש באופציה זו, שנתפסה בעיני הנשים כבעלת סיכון גבוה יותר ומורכבת בהשוואה לעמדות הגברים.

מגמה דומה נמצאה במחקרים שבחנו את ההתנהלות של יועצים פיננסיים ומנהלי תיקי השקעות מומחים.³¹ לטענת גרין ועמיתיו,³² הנטייה להימנע מסיכון פוגעת בביצועי הנשים. החוקרים מוצאים כי מנהלות תיקים הסוחרות בניירות ערך מייחסות ומעריכות באופן פחות אופטימי את התשואה הנגזרת מניירות הערך בהשוואה לגברים. לטענת החוקרים, הדבר משפיע על הביצועים, שכן הן פחות מדויקות בתחזיות שלהן לעומת אלו של עמיתיהן הגברים.

Johan Almenberg & Anna Dreber, *Gender, Stock Market Participation and Financial Literacy*, 137 *ECONOMICS LETTERS* 140 (2015); Galit Klein & Ze'ev Shtudiner, *Trust in Others: Does it Affect Investment Decisions?*, 50 *QUALITY AND QUANTITY* 1949 (2016); Clifton, Narasimhan & Yue, לעיל ה"ש 25.

Klein & Shtudiner, לעיל ה"ש 28.

גלית קליין, זאב שטודינר ומוטי צווילינג "הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות" *מחקרי רגולציה* א 155 (2019).

Peggy D. Dwyer, James H. Gilkeson & John A. Beckmann & Menkhoff, לעיל ה"ש 26; List, *Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence from Mutual Fund Investors*, 76 *ECONOMICS LETTERS* 151 (2002).

Clifton, Narasimhan & Yue, לעיל ה"ש 25.

יש לציין כי בניגוד לממצאים אלו, מחקרים אחרים מוצאים כי התמונה מורכבת יותר. למשל, דוויר, גילקסון וליסט ערכו מחקר בקרב 2,000 קרנות נאמנות ומצאו כי יועצות נוטות להשקיע באפיקים בעלי רמת סיכון נמוכה יותר בהשוואה לגברים.³³ עם זאת, כאשר החוקרים הוסיפו למשוואה את רמת הידע של היועצים, נמצא כי ההבדלים היו בהשקעות בעלות רמת הסיכון הגבוהה ביותר והנמוכה ביותר בלבד. בשאר סוגי ההשקעות לא נמצאו הבדלים בין היועצים ליועצות. במחקר בינלאומי אחר, שנערך בארבע מדינות,³⁴ מצאו החוקרים כי מרבית מנהלות תיקי השקעות מעידות שהן אינן שונאות סיכון (למעט באיטליה), עם זאת, כאשר בוחנים את התנהלותן נמצא כי מנהלות נוטות להימנע מהשקעות בעלות סיכון גבוה בהשוואה למנהלים. בניגוד לכך, מנהלות תיקי השקעות לא נמצאו שונות במידת הביטחון העצמי העודף (overconfidence), המאפיינן מנהלי תיקי השקעות.

לסיכום, נראה כי המחקרים אינם תמימי דעים לגבי קיומם של הבדלים בשנאת הסיכון של יועצות לעומת יועצים פיננסיים. ואכן, בראיונות שערכנו עם מנהלות בתי השקעות שללו המנהלות את הטענה כי קיים הבדל בתפיסת הסיכון של מנהלות תיקי השקעה לעומת עמיתיהן הגברים. עם זאת, מנהלות תיקי השקעה עבדו ברובן בתחום של קרנות נאמנות, השקעות של גופים מוסדיים או בניתוח נתונים (אנליזה) של השוק, תחומים המאופיינים ברמת סיכון בינונית. לעומת זה, חלק מהמרואיינות הצביעו על הבדל בתהליך קבלת ההחלטות של משקיעים גברים לעומת נשים, הנובע ממניעים שאינם רציונליים בהכרח. לדבריהן, גברים מונעים פעמים רבות משיקולים לא עניינים, ובראשם הרצון להצדקה עצמית ("אגו"). לפיכך, תנודות במניות מובילות לתחושות קיצוניות. כפי שהגדירה זאת אחת המרואיינות, "כאשר המניה עולה ב-5% יש חגיגות, ואילו כאשר היא יורדת יש אבל כבד". בניגוד לתפיסה הרואה בנשים רגשניות, טענו המרואיינות כי נשים נוטות שלא לפעול באופן אימפולסיבי ורגשני. לטענתן, גברים יותר אימפולסיביים בקבלת החלטות ביחס לתיקי השקעות שהם מנהלים. נשים, לעומת זאת, נוטות להחליט באופן רציונלי. מרבית המרואיינות הסבירו כי הן מעדיפות לנתח את השוק ולפעול מתוך שיקולים ברורים ומובנים ולא מתוך תחושות בטן או רגשות. מספר מרואיינות הצביעו על הנטייה של מנהלי התיקים לפעול באופן תזזיתי ולהשקיע בכל פעם במניה אחרת. בניגוד לכך, מנהלות תיקים מעדיפות להתמקד במספר מניות קבוע, יחסית, ולהשקיע באותן המניות לאורך זמן. גם ממצא זה מעיד על היחס השונה לסיכון, כאשר הגברים מעדיפים להסתכן בשינוי מגמה באופן תמידי, לעומת מנהלות תיקי השקעות, המעדיפות להתמקד במניה אחת לאורך זמן. יש לציין כי התנהלותן איננה מעידה על שיקול דעת שגוי, שכן חלקן הצליחו להשיג תשואות גבוהות באופן ניכר מאלו שהשיגו עמיתיהן הגברים. לטענת אחת המרואיינות, ההצלחה נבעה בגלל ההתמקדות והצורך הנמוך בשינוי תכוף של תיקי ההשקעות.

ההבדלים בדפוסי הפעולה ובמספרן של היועצות לעומת היועצים הפיננסיים עשוי להשפיע לא רק על הרווחים (או ההפסדים) מההשקעה. במחקר הנוכחי נבדוק אם הציבור הרחב תופס באופן שונה את מאפייני הייעוץ ורמת הסיכון בהשקעה של יועצות בבנקים ומנהלות תיקי השקעות. הסבר אפשרי להטיה המגדרית נובע מהציפייה החברתית השונה מגברים לעומת

33 Dwyer, Gilkeson & List, לעיל ה"ש 31.

34 Beckmann & Menkhoff, לעיל ה"ש 26.

נשים, אשר משפיעה על האופן שבו איכות כישוריהם של נשים וגברים נשפטים בידי החברה. זאת בהתאם לתיאוריית ציפיות המצב (Expectation state theory) ולתיאוריית התפקיד החברתי (Social Role theory).

2. תפיסת תפקיד המגדר כמשפיע על הערכת כישורי ייעוץ פיננסי בעיני המשקיעים

מטרת המחקר הנוכחי היא לבחון אם קיימת הטיה מגדרית ביחס של הציבור הרחב כלפי איכות הייעוץ של יועצים פיננסיים, הן בבגדים והן בבתי השקעות. השפעת המגדר על עמדות הציבור ביחס ליכולתן של נשים לייעוץ בתחומים פיננסיים קיבלה התייחסות מועטה בספרות המחקרית.³⁵ כדי לבחון את השפעת המגדר נשענו על תיאוריית ציפיות המצב (Expectations states theory), שכן בהתאם לתיאוריית ציפיות המצב, המגדר מהווה מאפיין סטטוס של חברי הקבוצה ומשפיע על הערכת יכולת הביצוע של אותו אדם.³⁶

בהתאם לתיאוריית ציפיות המצב, כאשר חברי קבוצה נדרשים לעבוד במשותף כדי להשיג מטלה מסוימת הם נוטים לפתח סט של ציפיות לגבי כישוריהם ויכולתם של חברי הקבוצה האחרים לבצע את המשימה. ציפיות אלו אינן מודעות בהכרח, אך הן מושפעות ממאפייני הסטטוס (status characteristics), התגמולים וממשתנים חיצוניים אחרים של האוחזים בהם.³⁷ מאפייני סטטוס (status characteristics) מסמלים את מידת היוקרה והכוח שיש למי שאוחז בהם, בהשוואה לאנשים שחסרים את אותם מאפיינים, והם מסתמכים על נורמות תרבותיות ואמונות חברתיות.³⁸ במרבית המקרים, כאשר חברי הקבוצה אינם מכירים לעומק את חברי הקבוצה האחרים, הם יעדיפו להסתמך על מאפיינים חיצוניים בולטים, המאפשרים להבדיל בקלות בין חברי הקבוצה. לפיכך, מגדר הוא אחד ממאפייני הסטטוס הבולטים והשכיחים ביותר. גברים נתפסים, לרוב, כבעלי יכולות טובות יותר בהשוואה לנשים ובעלי סטטוס (value) חברתי גבוה יותר.³⁹ בהתאם לכך, קרול ורידג'ווי (Correll & Ridgeway) מוצאים כי בקבוצות מעורבות מגדר נשים נוטות לדבר פחות בהשוואה לגברים, וחברי הקבוצה נוטים שלא לפנות אליהן במהלך הפעילות הקבוצתית.⁴⁰

מאפייני הסטטוס נקבעים, פעמים רבות, בהתאם לתפקיד החברתי שאוחזים בו כלל חברי הקבוצה. על פי תיאוריית התפקיד החברתי (Social Role theory) תפקידים חברתיים הם אמונות כלל חברתיות שמוטמעות בחברה ונוגעות למאפייני האדם האוחז בעמדה חברתית או חבר

35 Olsen & Cox, לעיל ה"ש 24; Matthew Sommer, Han N. Lim & Maurica MacDonald, *Gender Bias and Practice Profiles in the Selection of a Financial Adviser*, 31 JOURNAL OF FINANCIAL PLANNING 38 (2018).

36 Ridgeway, לעיל ה"ש 2.

37 Will Kalkhoff & Shane R. Thye, *Expectation States Theory and Research: New Observations from Meta-Analysis*, 35 SOCIOLOGICAL METHODS & RESEARCH 219 (2006).

38 Shelley J. Correll & Cecilia L. Ridgeway, *Expectation States Theory*, in HANDBOOK OF SOCIAL PSYCHOLOGY 29 (John Delamater ed., 2006); Cecilia Ridgeway, *The Social Construction of Status Value: Gender and Other Nominal Characteristics*, 70 SOCIAL FORCES 367 (1991).

39 Correll & Ridgeway, לעיל ה"ש 38.

40 שם.

בקבוצה חברתית מסוימת.⁴¹ לפיכך, התפקידים המגדריים הם אמונות מושרשות שמאפיינות גברים לעומת נשים.⁴² לטענת חוקרים חברתיים,⁴³ מרבית הציפיות הללו הן נורמטיביות במובן שהן מתארות את האיכויות או הנטיות ההתנהגותיות שראויות בהתאם למגדר.⁴⁴ הציפיות המגדריות החברתיות לא רק מתייחסות להבדלים של פעילות גברית או נשית אלא גם כיצד נתפסת כראויה התנהגות גברית או נשית אידיאלית. גבריות משויכת למאפיינים יזמיים (Agentic), שכוללים התנהגות אסרטיבית, כוח, שליטה וביטחון עצמי. נשים, בניגוד לכך, מאופיינות בתפקידים חברתיים (Communal) ולפיכך מקושרות להבעת רגשות, רוך, עדינות וטיפוח.⁴⁵

על פי תיאוריית התפקיד החברתי, אנשים מנסים לתאם בין הפעילות של אנשים אחרים והמשתנים המאפיינים אותם.⁴⁶ לכן, הם עשויים לחפש התאמה בין המגדר של האדם, במקרה זה היועץ/ת, ובין מאפייני ההתנהגות שלו/ה או איכות היועץ/ת. החוקרים מסבירים כי תפיסות מגדריות נובעות מהתבוננות בהתנהגות חברי הקבוצה והערכת איכות המשאבים של חבריה. מכיוון שמרבית הגברים מספקים את המשאבים הכלכליים של משק הבית הם גם נתפסים כבעלי יכולות טובות יותר לפתרון בעיות שונות. לעומתם, נשים נתפסות כבעלות משאבים קטנים יותר, ועל כן מוערכות כבעלות כישורים נמוכים. זאת ועוד, על פי תיאוריית ציפיות המצב, בעלי יכולות מוערכים כבעלי סטטוס גבוה, אולם גם ההפך נכון. כלומר, חברי קבוצה אשר אוחזים בסטטוס גבוה ובעלי משאבים רבים יותר, מראש נתפסים כבעלי יכולות גבוהה יותר לפתור משימות שונות, גם אם אין קשר למשימה עצמה. העמדה כלפי אותם חברים משועתקת למשימות אחרות ולסיטואציות מגוונות, ומשפיעה על התפיסה הכללית כלפי אותה קבוצה בכלל האוכלוסייה.⁴⁷ על כן, גברים, שהם לרוב בעלי משאבים גבוהים יותר, נתפסים כבעלי יכולות לפתרון בעיות במגוון סיטואציות.⁴⁸ אגלי וקראו בחנו במחקרם התייחסות כלפי נשים בעמדות ניהול בכירות.⁴⁹ לטענתם, נשים נדרשות לעמוד בסטנדרטים גבוהים יותר להצלחה, בהשוואה לגברים, כדי להישפט כבעלות אותה יכולת. נוסף על כך, התנהגות יזמית, המתאימה לגברים, משפיעה פחות על התחושות החיוביות כלפי נשים מנהלות.

כאשר מנתחים את תהליכי הייעוץ הפיננסי, הרי שבמפגשים הראשונים בין המשקיעים ליועצים הפיננסיים, בבנק ובבתי השקעות, נדרשים המשקיעים לתת אמון ביועצים ללא היכרות מוקדמת עימם. בדומה לסיטואציות שאותן מנתחת תיאוריית הציפיה החברתית, במפגשים

- Bruce J. Biddle, *Recent Developments in Role Theory*, 12 ANNUAL REVIEW OF SOCIOLOGY 41
67 (1986).
- Eagly & Karau, לעיל ה"ש 2. 42
- ALICE H. EAGLY, SEX DIFFERENCES IN SOCIAL BEHAVIOR: A SOCIAL-ROLE INTEROPERATION 43
(1987).
- ש.ם. 44
- Thomas J. Blakely & Gregory M. Dziadosz, *Application of Attachment Theory in Clinical* 45
Eagly & Karau ; *Social Work*, 40 HEALTH & SOCIAL WORK 283 (2015). לעיל ה"ש 2.
- ש.ם. 46
- Ridgeway, לעיל ה"ש 38. 47
- Eagly & Karau, לעיל ה"ש 2. 48
- ש.ם. 49

שבהם אין היכרות מוקדמת עם חברי הקבוצה האחרים, חברי הקבוצה נוטים להסתמך על משתנים חיצוניים כסממן לאיכות הכישורים של חברי הקבוצה האחרים, במקרה זה היועצים. לפיכך, אנו משערים כי הלקוחות ישתמשו במאפייני הסטטוס כדי להעריך את יכולתם של היועצים לייעץ באופן מיטבי. מכיוון שייעוץ כספי נקשר עם ערכים של כוח, שליטה וסיכון גבוה, אנו מצפים כי תפיסת איכות הייעוץ תטיב עם יועצים גברים, שמוערכים כיוזמים, בעלי ביטחון עצמי ואסרטיביות (בהתאם לתיאוריית התפקיד החברתי), בניגוד ליועצות. למעשה, העובדה כי יועצות פיננסיות נדרשות לקבל החלטות באופן אסרטיבי מול הלקוחות עלולה גם להיות להן לרועץ, שכן הן פועלות בניגוד לתפקידים החברתיים המצופים מנשים.

ההשערה כי קיימת הטיה מגדרית ביחס של הציבור ליכולות הייעוץ של נשים קיבלה ייחוס מועט במחקרים שנערכו בעבר.⁵⁰ חלק מהמחקרים שנערכו מוצאים כי אכן קיימים הבדלים בתפיסת הציבור. לדוגמה: אולסון וקוקס בחנו 435 יועצי ויועצות השקעה ומצאו כי 70% מהמשיבים הסכימו כי היועצות נוטות לחוש רמת ביטחון פחותה יותר בתוצאותיהן בהשוואה ליועצים, אפילו כאשר הן בעלות ניסיון וידע דומים לגברים.⁵¹ תפיסה זו עלתה גם בקרב היועצים הגברים אולם גם היועצות העריכו את רמת הביטחון של העוסקות בתחום באופן דומה. ממצא נוסף המאשש את הטענה כי קיימת תפיסה שלילית כלפי איכות הביצועים של מנהלות תיקי השקעות עולה מתוצאות מחקר של אטקינסון ועמיתיו.⁵² החוקרים מצאו כי מנהלות קרן השקעות קבועה (fixed income funds) היו בעלות ביצועים דומים לגברים, גם ביחס לרמת הסיכון שנלקחה בניהול הקרן. עם זאת, כאשר הקרן החליפה את מנהל הקרן במנהלת, נמצאה ירידה בנכונות להשקיע באותה קרן בשנה הראשונה. הירידה במספר הנכסים נמצאה גם כאשר מנהלת הוחלפה במנהלת, אולם לא נמצאה השפעה דומה כאשר מנהל הוחלף במנהל. לטענת החוקרים, המשקיעים אינם מתייחסים למגדר של המנהל או המנהלת בעבר אלא למגדר של המחליף/ה. מנהלות חדשות נתפסות בעיני הציבור כבעלות יכולות פחותות, ועל כן חלה ירידה בכמות הנכסים של אותה קרן. ממצא זה מעיד כי למגדר הנשי יש אפקט שלילי על הנכונות של הציבור להשקיע באותה קרן, ועל כן נדרש תהליך של הטמעה מחדש של מידת האמון בקרן זו. בהתאם למחקרים אלו, אנו מניחים כי התפיסה השלילית תהיה גבוהה יותר כלפי נשים יועצות בהשוואה לגברים יועצים. תפיסה זו תתעצם בעיקר בבתי השקעות. כלומר, כאשר נבחן הן את השפעת המגדר והן את השפעת המוסד הפיננסי נמצא שבבנקים, המאופיינים בשוויון מספרי מגדרי, לא תהיה הטיה מגדרית ביחס לאיכות הייעוץ. בניגוד לכך, בבתי השקעות, שבהם יש רוב גברי, נמצא כי העמדה כלפי מנהלות תיקים תהיה שלילית יותר בהשוואה למנהלי תיקי השקעות. נוסף לכך, מחקרים מוצאים כי משקיעים חשים יותר בנוח עם יועצים פיננסיים כלליים (דוגמת עובדי בנק) בהשוואה ליועצי השקעות,⁵³

Stanley M. Atkinson, Boyce S. Baird & Melissa B. Frye, *Do* ; לעיל ה"ש 24, Olsen and Cox 50
Female Mutual Fund Managers Manage Differently?, 26 JOURNAL OF FINANCIAL RESEARCH
 1 (2003).

Olsen & Cox, לעיל ה"ש 24. 51

Atkinson, Baird & Frye, לעיל ה"ש 50. 52

Sommer, Lim & MacDonald, לעיל ה"ש 35. 53

ולפיכך איכות הייעוץ של יועצים פיננסיים העובדים בבנק תהיה גבוהה יותר בהשוואה למנהלי תיקים בבתי השקעות, ללא קשר למגדר של היועצים ומנהלי התיקים.

בהתאם למחקרים שהוצגו, המחקר הנוכחי מציב בפני עורכי המחקר שתי מטרות עיקריות: א. המטרה הראשית: בחינת עמדת הציבור הרחב כלפי מאפייני יועצים פיננסיים, כך שניתן יהיה לאמוד אם קיימת הטיה כנגד נשים בענף הפיננסי הנובעת מתפיסה שלילית כלפי יכולותיהן המקצועיות של יועצות בהשוואה לאלו של יועצים; ב. המטרה המשנית: לבחון אם למאפייני המוסד שבו מתבצעת ההשקעה (בנקים מול בתי השקעות פרטיים) ישנה השפעה שונה על הקשר בין מגדר לתפיסת איכות הייעוץ של יועצות על פניו של יועצים על ידי משקיעים. השערות המחקר כפי שנוסחו על ידי המחקרים הן:

H1: עמדות המשקיעים כלפי נשים יועצות ימצאו שליליות יותר ביחס ליכולתן ולרמת האמון של המשקיעים באיכות הייעוץ, בהשוואה לעמדות המיוחסות כלפי יועצים גברים.

H2: עמדות המשקיעים כלפי השקעות במוסד בנקאי ימצאו חיוביות יותר בהשוואה לעמדת הציבור כלפי איכות ההשקעות באמצעות בתי השקעות.

H3: תימצא אינטראקציה בין המגדר ומקום ההשקעה ובין העמדות כלפי איכות ההשקעה. כלומר, בעוד שגברים יועצים יתפסו כבעלי יכולת ורמת אמון גבוהה יותר על ידי משקיעים ללא קשר למקום הייעוץ בפועל, נשים יתפסו כבעלות יכולות נמוכות יותר, בעיקר כאשר הן יעצו באמצעות בתי השקעות בהשוואה לבנקים, שבהן קיים שוויון מגדרי במספר העובדים.

ד. מחקרים כמותיים

כדי לבחון כיצד פעילות היועצות הפיננסיות נתפסות בעיני הציבור הרחב נערכו שני מחקרים כמותיים. במחקר הראשון נערך ניסוי באמצעות סקר מקיף בקרב אוכלוסייה יהודית, ובו נבחנו עמדות ציבור המשקיעים כלפי ייעוץ פיננסי. הניסוי בחן אם העמדה של הציבור כלפי רמת הסיכון שיש בביצוע השקעה תשתנה בהתאם למגדר של היועצים או המוסד הפיננסי שבו נערך הייעוץ. במחקר השני נערך ניתוח Conjoint, שבו נבחנה היררכיית העדפות המשקיעים. כלומר, אילו מאפיינים משפיעים יותר על הרצון להשקיע את הכסף ואילו מאפיינים אינם רלוונטיים לקבלת החלטה. כחלק ממאפייני ההשקעה נבחן גם מגדר היועצים מתוך כוונה להבין עד כמה המגדר מהווה שיקול בקבלת ההחלטה לגבי ההשקעה הפיננסית.

1. מחקר א' – סקר עמדות של הציבור הרחב

(א) רקע

מטרת המחקר הראשון נועדה לבחון את העמדות של הציבור הרחב כלפי מאפייני הסיכון בקבלת השקעות של יועצי השקעות/מנהלי תיקים מול יועצות/מנהלות תיקים. כמו כן, נבחנה העמדה של המשיבים כלפי מאפייני הייעוץ של יועצות או מנהלות תיק השקעה מול עמיתיהן הגברים. נוסף על כך, נבחנה השפעת המוסד הפיננסי שבו נערך הייעוץ. כלומר, האם קיים הבדל בתפיסת הציבור כלפי ייעוץ נשי או גברי הניתן בבנקים לעומת בתי השקעות. עמדות המשיבים נבחנו מול משתני אישיות ומשתנים דמוגרפים.

(ב) מתודולוגיה**(1) משיבים**

את שאלון המחקר העבירה חברת סקרים באינטרנט למדגם הסתברותי מייצג של 1,600 משיבים ישראלים בני 25 ומעלה. דגימת המשיבים התבססה על מדגם אקראי פשוט עם ניהול מכסות, תוך הסתמכות על נתונים שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.⁵⁴ הדגימה כללה מכסות על פי קבוצות מגדר וגיל. למשל, במדגם מייצג של האוכלוסייה היהודית בגילאי 18–65, 6.5% מכלל המדגם היה מורכב מגברים בני 20–24 שהם תת-הקבוצה הנ"ל באוכלוסייה.

(2) כלים

א. עמדה כלפי ייעוץ – עמדות המשיבים ביחס לרמת הסיכון הנתפסת בהשקעה נמדדה באמצעות שאלון עמדות שפיתחו אולסן וקוס,⁵⁵ ובאמצעות שאלון עמדות כלפי הייעוץ שפיתחו מקגנייט ועמיתיו.⁵⁶ השאלונים תוקפו במחקרים קודמים והם מוצגים להלן בנספח ג. ארבע השאלות הראשונות בחנו את ההסתברות להפסד ואת מידת אי-הוודאות בהשקעה על סולם מ-0% (הסתברות נמוכה מאוד) עד 100% (הסתברות מלאה). הפכנו את כיוון השאלות כך שציון גבוה יותר יעיד על ביטחון גבוה בסיכויי להרוויח. בבדיקת מהימנות נמצא כי אחת השאלות (שאלה מס' 4) פוגעת במהימנות התשובה, גם כאשר כיוון השאלה הותאם לכיווןן של יתר השאלות. מהימנות התשובות ללא שאלה מספר 4 נמצאה כמספקת ($\alpha=.724$). לפיכך חושב משתנה חדש על בסיס ממוצע שאלות 1–3, הנקרא: **הסתברות לרווח מההשקעה**. משתנה נוסף בחן את רמת האמון בייעוץ בהתאם לפריטים שנלקחו מהשאלון של מקגנייט ועמיתיו (2002).⁵⁷ השאלון כלל ארבעה פריטים בסולם בן 7 דרגות (1 – נמוכה מאוד, עד 7 – גבוהה מאוד). בבדיקת מהימנות נמצא כי השאלה הרביעית פוגעת במהימנות התשובות, ועל כן שאלה זו ירדה בחישוב הסופי. רמת המהימנות של שלוש השאלות הנתרות הייתה גבוהה ($\alpha=.804$). לפיכך חושב משתנה חדש רמת האמון בייעוץ, שכלל את שאלות 1–3 בחלק זה. לבסוף, העמדה כלפי איכות הייעוץ שנתנו נשים יועצות נבחנה באמצעות שאלון שפיתחו אולסן וקוס.⁵⁸ שלוש השאלות נמדדו על היגדים מ-1 – בכלל לא מסכים, עד 7 – לחלוטין מסכים. רמת המהימנות שנמצאה הייתה מספקת ($\alpha=.767$).

54 הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מפקד האוכלוסין (2008) [boardsgenerator.cbs.gov.il/ \(2008\) Resources/Mifkad/profiles/rep_h_000000.pdf](http://boardsgenerator.cbs.gov.il/Resources/Mifkad/profiles/rep_h_000000.pdf).

55 Olsen & Cox, לעיל ה"ש 24.

56 Harrison D. McKnight, Choudhury Vivek & Kacmar Charles, *Developing and Validating Trust Measures for E-Commerce: An Integrative Typology*, 13 INFORMATION SYSTEM RESEARCH 334 (2002).

57 ש.ם.

58 Olsen & Cox, לעיל ה"ש 24.

השפעת המגדר על עמדות משקיעים פרטיים
כלפי איכות הייעוץ הפיננסי בבנקים ובבתי השקעות

- ב. אוריינות פיננסית – נמדדה באמצעות ארבע שאלות שהתבססו על שאלות שפיתחו ותיקפו Lusardi & Mitchell (2011) ו־Lusardi (2012).⁵⁹ השאלון כלל ארבע שאלות כלכליות. לכל נבדק חושב ציון בהתאם למספר התשובות הנכונות. סולם התשובות נע בין 0 ל־4. ציון גבוה מעיד על רמת אוריינות פיננסית גבוהה יותר.
- ג. העדפת זמן – בחינת העדפת זמן של המשיבים התבססה על המודל שפיתחו ותיקפו Booij & Van Praag.⁶⁰ המשיבים התבקשו לציין מהו הסכום שהיו מוכנים לקבל עבור דחייה בתשלום מידי של 5,000 ש"ח לתקופה של ארבעה חודשים, שנה וארבע שנים. בהתאם לגובה הפיצוי נבחנה מידת העדפת הזמן של המשיב, כאשר אנשים בעלי אוריינטציה להווה יבקשו פיצוי גבוה יחסית לאנשים בעלי אוריינטציה לעתיד. על פי תשובות הנבדקים חושב שיעור הניכיון הסובייקטיבי במונחים שנתיים, על פי הנוסחה:

$$SDR = \left[\frac{FV}{PV} \right]^n - 1$$

- SDR (Subjective Discounting Rate) הוא שיעור ההיוון הסובייקטיבי במונחים שנתיים, FV הוא הערך העתידי, PV הוא הערך הנוכחי ו־n הוא מספר התקופות במונחי שנה אחת.
- ד. העדפת סיכון – המשיבים התבקשו לציין את הסכום שהיו מוכנים לשלם עבור כרטיס לוטו שבו הסיכוי לזכות הוא בין 1 ל־10, וסכום הפרס הכספי הוא 5,000 ש"ח (מכונה "סיכון"). שאלה זו נשענת על מחקרם של Booij & Van Praag.⁶¹ נוסף לכך, המשיבים התבקשו לציין את המידה שבה הם מעריכים את עצמם כאוהבי סיכון על סולם ליקרט בעל 7 דרגות (מכונה "סיכון סובייקטיבי").
- ה. שאלות דמוגרפיות – נוסף לכך, נבדקו משתנים דמוגרפיים (גיל, מגדר, השכלה, הכנסה, הגדרה דתית ומצב משפחתי).

(3) מהלך המחקר

במחקר נערך ניסוי שהועבר באמצעות סקר אינטרנטי. המשיבים בסקר התבקשו לקרוא תסריט שבו הם קיבלו ייעוץ פיננסי על השקעה שהם ביצעו. התסריט כלל שמונה תרחישים שחולקו למשיבים באופן רנדומלי. מחצית מהמשיבים קראו תרחיש שבו היועץ הוא גבר והמחצית השנייה קראו תרחיש שבו היועצת היא אישה. מחצית מהמשיבים קראו תרחיש שבו הייעוץ

59 ANNAMARIA LUSARDY, FINANCIAL LITERACY AND FINANCIAL DECISION MAKING (2012); Annamaria Lusardi & Mitchell S. Olivia, *The Outlook for Financial Literacy, in FINANCIAL LITERACY: IMPLICATION FOR RETREATMENT SECURITY AND THE FINANCIAL 1* (Mitchell S. Olivia & Annamaria Lusardi eds., 2011).

60 Adam S. Booij & Bernard M.S. Van Praag, *A Simultaneous Approach to the Estimation of Risk Aversion and the Subjective Time Discount Rate*, 70 JOURNAL OF ECONOMIC BEHAVIOR & ORGANIZATION 374 (2009).

61 ש.ם.

התבצע בבנק ומחציתם בבית השקעות. לבסוף, כדי לבדוק אם ישנה התייחסות שונה בהתאם לרמת הסיכון הנובעת מגובה ההשקעה במחצית מהשאלונים, התבקשו המשיבים להעריך את עמדתם על השקעה של 100,000 ש"ח (סכום נמוך) לעומת השקעה של 500,000 ש"ח (סכום גבוה). נבחרו סכומים עגולים כדי להקל על הנבדקים. כמו כן, בבתי השקעות קטנים רבים הסכום המינימלי הוא 100,000 ש"ח, בעוד שכדי לקבל שירות פרימיום בבתי השקעות גדולים יותר יש להשקיע לפחות 500,000 ש"ח. בהתאם לחלוקה זו המחקר כלל 2*2*2 תנאי ניסוי. בכל תנאי ניסוי השתתפו 200 משיבים (50% נשים ו-50% גברים) שחולקו באופן רנדומלי בין התנאים.

(ג) תוצאות

(1) סטטיסטיקה תיאורית

סך כל המשתתפים בסקר עמד על 1,600 משיבים. מתוכם 50% גברים (n=800) ו-50% נשים (n=800). טווח הגילים נע בין 25 ל-82 (ממוצע = 45, ס.ט. = 13.97). 19% מהמשיבים הגדירו עצמם כרווקים, 68% נשואים, 11% גרושים או פרודים והיתר (2%) אלמנים. 50% מהמשיבים הגדירו את עצמם כחילונים, 28% מסורתיים, 12% דתיים ו-10% חרדים. 41% מהמשיבים טענו כי הם בעלי הכנסה פחותה או פחותה מאוד מהממוצע, 28% בעלי הכנסה ממוצעת (9,000 ש"ח) ו-31% בעלי הכנסה מעל לממוצע. 40% מהמשיבים היו בעלי השכלה תיכונית, 45% מהמשיבים הם בעלי השכלה גבוהה ו-15% בעלי השכלה אחרת. מרבית המשיבים (71%) הם שכירים, 10% עצמאיים ויתר (19%) המשיבים אינם עובדים בשלב זה. מתוך סך המשיבים, 20% למדו או עוסקים בתחום בעל נגיעה כלכלית (דוגמת מנהל עסקים או כלכלה). שאלנו את המשיבים היכן הם משקיעים את כספם. מרבית המשיבים (47%) משקיעים בבנק, 11% בחברות לניהול תיקי השקעות, 3% משקיעים באופן עצמאי, 3% באמצעות חברות פיננסיות, 7% באופן אחר, ואילו 29% לא משקיעים כלל.

(2) בחינת עמדות כלליות

כדי לבחון מהן העמדות כלפי איכות הייעוץ הפיננסי שנערך באמצעות יועצות בהשוואה ליועצים נבחנו ממוצעי התשובות על פני שאלון העמדות. לוח 3 מציג את ממוצעי התשובות של המשיבים בהתאם למוטיבציות השונות. כאמור, ככל שהציון גבוה יותר כך מידת ההסכמה עם ההיגד גבוהה יותר. בעמודה הראשונה מוצגים ממוצעי התשובות של כלל המשיבים.⁶² נוסף על כך, לוח 3 מציג גם את הבדלי הממוצעים בין הקבוצות השונות. בעמודה השנייה ממוצעי התשובות מופיעים בחלוקה על פי המגדר של היועץ בתמונה שראו המשיבים. העמודה השלישית מציגה את ההבדלים בין ממוצעי התשובות על פי סוג המוסד שבו נערך

62 הבהרה: בחלק זה אנו מציגים את הממוצעים של כלל השאלות, כולל השאלות שהורדו לאחר שחושב משתנה חדש לאותה קטגוריה (דוגמת המשתנה "הסתברות לרווח", שלא כלל את שאלה 4). עם זאת, המשתנים הכלליים של אותה קטגוריה לא כללו את השאלות שהורדו.

הייעוץ (בנק או בית השקעות), והעמדה האחרונה מתארת את ההבדלים בהתאם לסכומי ההשקעה (100,000 או 500,000). בשלוש עמודות אלו מוצגת מובהקות ההבדלים בין ממוצעי התשובות בהתאם לניתוח הבדלי ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) בין קבוצות לא מזווגות (Independent sample T-test). ההבדלים המובהקים מסומנים בכוכבית. בכל עמודה מוצג ניתוח בין כלל המשיבים בתנאי הרלוונטי, ללא קשר ליתר התנאים. לדוגמה, כאשר נבדקו ההבדלים בין ייעוץ שנתנו נשים לעומת גברים, נבחנו עמדות המשיבים ללא קשר למקום הייעוץ (אם הייעוץ נערך בבנק או בבית השקעות) או סכום ההשקעה (אם סכום ההשקעה היה נמוך או גבוה). באופן זה, הניתוח נערך בין שתי קבוצות בנות 800 משיבים בכל תנאי (ייעוץ לעומת יועצת).

עיון בתוצאות של כלל המשיבים, ללא קשר למגדר של היועצים, מצביע על התייחסות אמביוולנטית כלפי רמת הסיכון בהשקעה והרווח הצפוי להתקבל מהשקעות הפיננסיות. רמת הוודאות ביכולת להשיג רווחים עומדת על הסתברות של קצת מעל ל-50%, עם זאת, כאשר נשאלו המשיבים לגבי המידה שבה הם מאמינים כי ירוויחו יותר ממה שהם מצפים לו, ניכר כי הציפייה לרווח הייתה נמוכה יותר (36%). מידת האמון כלפי היועץ נמצאה כבינונית בכל הפרמטרים, למעט תחושת המחויבות לקשר עם היועץ, שנמצאה כנמוכה יותר. השאלות האחרונות בחנו את עמדות המשיבים כלפי איכות הייעוץ שנתנו יועצות בהשוואה ליועצים. רמת הסכמה בינונית נמצאה ביחס לטענה כי נשים מתמקדות יותר בהפחתת סיכון בעוד גברים מתמקדים ברווח. חוסר הסכמה נמצא כלפי התחושה של הציבור כי ליועצות נשים יש ביטחון עצמי ומקצועי נמוך ביחס לגברים. נוסף על כך, המשיבים לא הסכימו עם ההיגד שהם מעדיפים כי גברים ינהלו את התיקים על פני נשים. לפיכך, ניכר כי אין העדפה מסוימת ביחס למגדר היועצים או לעמדה כלפיהם, ומכאן שגם לא נמצאה הטיה מגדרית בתחום הפיננסי.

לוח 3 : התפלגות ממוצעי העמדות ביחס להבדלים בין תנאי הניסוי השונים

סכום ההשקעה		סוג המוסד		כלל המשיבים מגדר			
500,000 ₪ (N=800)	100,000 ₪ (N=800)	בית השקעות (N=800)	בנק (N=800)	גברים (N=800)	נשים (N=800)	ממוצע כלל המשיבים (ס.ת.) N=1600	
57.80 (21.18)	59.37 (21.37)	58.37 (21.49)	58.80 (20.91)	58.81 (20.91)	58.36 (21.50)	58.58 (21.20)	1. הסיכוי שהרווח יהיה גבוה יותר מההפסד (לאחר היפוך הסקאלה)
46.52 (21.77)	46.55 (22.62)	¹ 45.56 (22.10)	47.51 (22.24)	46.12 (22.09)	46.95 (22.29)	56.53 (22.19)	2. הסיכוי שהרווח יגיע לסכום שהצבת כמטרה (לאחר היפוך הסקאלה)
*47.37 (24.76)	50.28 (25.03)	48.22 (25.02)	49.43 (24.84)	47.55 (24.63)	*50.11 (25.18)	48.83 (24.93)	3. רמת הוודאות שאת/חש/ה שקיימת בהשקעה (לאחר היפוך הסקאלה)
36.73 (21.65)	36.55 (21.58)	*35.55 (21.47)	37.73 (21.70)	37.13 (21.39)	36.15 (21.83)	36.64 (21.61)	4. המידה שבה תרוויח הרבה יותר ממה שציפית
50.56 (18.20)	52.07 (18.41)	50.72 (18.45)	51.91 (18.18)	50.82 (17.94)	51.80 (18.64)	51.31 (18.32)	הסתברות רווח ²

סכום ההשקעה		סוג המוסד		כלל המשיבים מגדר			
500,000 ₪ (N=800)	100,000 ₪ (N=800)	בית השקעות (N=800)	בנק (N=800)	גברים (N=800)	נשים (N=800)	ממוצע כלל המשיבים (ס.ת.) N=1600	
4.01 (1.32)	4.07 (1.42)	*3.96 (1.36)	4.13 (1.38)	4.05 (1.34)	4.03 (1.40)	4.04 (1.37)	5. רמת האמון שלך בייעוץ שקיבלת מהיועץ/ת ² הוא (בסקאלה שבין 1-7)
3.98 (1.50)	3.98 (1.60)	*3.89 (1.53)	4.07 (1.57)	4.00 (1.52)	3.96 (1.58)	3.98 (1.55)	6. הסיכוי שתשמור על קשר עם היועץ/ת בטווח הארוך הוא (בסקאלה שבין 1-7)
3.37 (1.63)	3.33 (1.70)	3.33 (1.64)	3.36 (1.69)	3.39 (1.66)	3.31 (1.67)	3.35 (1.67)	7. הרגשתך כי הינך מחויב לקשר עם היועץ/ת היא (בסקאלה 1-7)
*4.38 (1.39)	4.23 (1.39)	4.34 (1.37)	4.28 (1.41)	4.34 (1.37)	4.28 (1.41)	4.31 (1.39)	8. רמת הסיכון שאליה אתה חשוף בהשקעה זו היא (בסקאלה שבין 1-7)
3.79 (1.26)	3.79 (1.34)	*3.73 (1.29)	3.85 (1.31)	3.81 (1.28)	3.77 (1.38)	3.79 (1.30)	רמת אמון בייעוץ ²
3.21 (1.80)	3.31 (1.87)	*3.17 (1.84)	3.35 (1.83)	3.28 (1.84)	3.24 (1.35)	4.31 (1.39)	9. יועצות השקעה נשים מתמקדות יותר בהפחתת סיכון ואילו יועצים גברים מתמקדים יותר בהגדלת הרווח (בסקאלה שבין 1-7)
2.69 (1.69)	2.78 (1.73)	2.67 (1.68)	2.80 (1.71)	2.76 (1.68)	2.71 (1.71)	2.73 (1.70)	10. יועצות נשים בעלות ביטחון עצמי ומקצועי נמוך יותר בהשוואה לגברים אפילו אם הניסיון והידע שלהם זהה (בסקאלה שבין 1-7)
2.37 (1.71)	2.41 (1.75)	2.35 (1.69)	2.44 (1.77)	2.38 (1.72)	2.40 (1.74)	2.39 (1.73)	11. אני מעדיף שגבר ינהל את תיק ההשקעות שלי ולא אישה. (בסקאלה 1-7)
2.76 (1.41)	2.83 (1.48)	2.73 ¹ (1.43)	2.86 (1.47)	2.80 (1.44)	2.79 (1.46)	2.80 (1.45)	עמדה שלילית כלפי מאפייני הייעוץ של נשים יועצות

*0.05 < p < 0.01** ; ¹ p < 0.10. סטיית התקן מצוינת בסוגריים.

N=200 משיבים בכל תא.

² הממוצע חושב לאחר שינוי בשאלת אי-הנוחות לכיוון חיובי והורדת השאלה האחרונה. שאלות שבהן הופיע תרחיש בכתי השקעות, בכל מקום שבו כתוב "יועץ/ת" שונה הכתוב ל"מנהל/ת תיק השקעות"

כאשר בדקנו את ההבדל בין הגברים היועצים לנשים יועצות, ניתן לראות כי לא היו הבדלים מובהקים במרבית ההיגדים למעט הבדל בהיגד שבחן את רמת הוודאות כלפי ההשקעה (t(1598)=2.05, p<0.05). בניגוד להשערת המחקר, רמת הוודאות הייתה גבוהה יותר כאשר למשיבים הוצג תרחיש שבו הייעוץ נעשה באמצעות אישה (M=50.11, SD=25.18) בהשוואה לתרחיש שבו היועץ הוא גבר (M=47.55, SD=24.63).

מספר הבדלים נמצאו ביחס לסוג המוסד שבו נערך הייעוץ. המשיבים חשו כי הסיכוי שהרווח יגיע לסכום שהציבו כמטרה היה גבוה יותר בבנק בהשוואה לבית השקעות

$t(1598)=2.01, p<0.10$), כמו גם המידה שבה הרווח יעלה על הציפיות ($t(1598)=2.47, p<0.05$), הסיכוי לשמירה על קשר עם היועץ בטווח הארוך ($t(1598)=2.36, p<0.05$) ורמת האמון הכללית נמצאה כגבוהה יותר באופן מובהק ($t(1598)=1.95, p<0.05$). ממצאים אלו מאוששים את ההשערה השנייה. לבסוף, כאשר נמדדה העמדה כלפי איכות הייעוץ שמעניקות יועצות ניכר כי התפיסה של משיבים ביחס להשקעות בבתי השקעות הייתה כי נשים יועצות מתמקדות יותר בהפחתת סיכון בהשוואה לגברים יועצים, אשר מתמקדים יותר בהגדלת הרווח ($t(1598)=2.04, p<0.05$). הבדלים קרובים למובהקות נמצאו ביחס לנשים יועצות ($t(1598)=1.83, p<0.10$), כאשר תפיסת איכות הייעוץ של נשים יועצות הייתה שלילית יותר כאשר הייעוץ ניתן בבנקים ($M=2.86, SD=1.47$) בהשוואה לבתי השקעות ($M=2.73, SD=1.43$).

לבסוף נבדקו ההבדלים ביחס לסכום ההשקעה. גם כאן ניכר כי לא קיימים הבדלים רבים בין הקבוצות שבהן סכום ההשקעה היה בינוני (100,000 ₪) לעומת קבוצות שבהן סכום ההשקעה היה גבוה (500,000 ₪) למעט בשני פרמטרים. הבדל מובהק נמצא ביחס לתחושת הוודאות בהשקעה ($t(1598)=2.23, p<0.05$), שבה משיבים חשו יותר ודאות בהשקעה כאשר הם השקיעו בסכום נמוך ($M=50.28, SD=25.03$) לעומת משיבים שהשקיעו בסכומים גבוהים ($M=47.37, SD=21.77$). בדומה לכך, תחושת הסיכון בהשקעה בסכום גבוה נמצאה שונה באופן מובהק ($t(1599)=2.16, p<0.05$) וגבוהה יותר ($M=4.38, SD=1.39$) בהשוואה להשקעה בסכומים נמוכים יותר ($M=4.28, SD=1.39$).

ניתן לסכם כי השערות המחקר הראשונה והשנייה לא אוששו. כלומר, המשיבים לא הציגו עמדות שונות ביחס לאיכות ורמת הסיכון של השקעה שמבצעות יועצות בהשוואה ליועצים. כמו כן, המשיבים חשו פחות ביטחון בהשקעה שנערכת באמצעות בית השקעות ויותר ביטחון בהשקעה שבוצעה באמצעות יועצי הבנק.

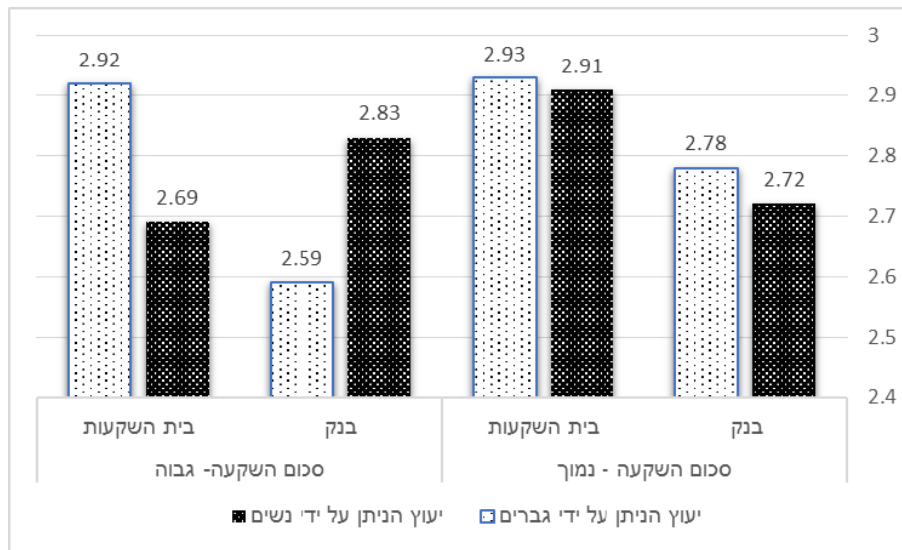
(3) הקשר בין תפיסת מגדר היועץ, סוג המוסד וסכום הכסף

כדי לבחון אם קיימת אינטראקציה בין המגדר של היועץ/ת, סוג המוסד שבו נערך הייעוץ וסכום ההשקעה לבין העמדות כלפי הייעוץ עצמו ערכנו ניתוח דו-כיווני לבחינת ממצעים (Two way ANOVA). המשתנים התלויים היו: הסתברות לרווח, מידת האמון בייעוץ והעמדה כלפי ייעוץ שנותנות נשים. התבוננות בתוצאות הניתוח מעלות כי ההבדלים אינם מובהקים במרבית הפרמטרים.

הבדלים מובהקים נמצאו ביחס למידת האמון בייעוץ הניתן בבנקים לעומת בתי השקעות ($F(1,1592)=3.822, p<0.05$) והבדל קרוב למובהקות היה ביחס לעמדה כלפי איכות הייעוץ שמעניקות יועצות בבנקים לעומת בתי השקעות ($F(1,1592)=3.37, p<0.10$). לא נמצאו הבדלים מובהקים בעמדת המשיבים כאשר נבדקו הבדלים בין גברים יועצים לנשים יועצות. כאשר נבדקו האינטראקציות הכפולות (בין מגדר וסכום ההשקעה, מגדר ומקום ההשקעה ובין סכום ההשקעה ומקום ההשקעה) נמצא כי מרבית האינטראקציות לא מובהקות. הבדלים מובהקים נמצאו כאשר נבדקה השפעת האינטראקציה בין מגדר היועצים וסכום ההשקעה ובין תחושת המשיבים לגבי ההסתברות להרוויח מההשקעה ($F(1,1592)=3.95, p<0.05$) בלבד. גם במקרה זה האינטראקציות לא השפיעו על תפיסת המשתתפים לגבי איכות הייעוץ שנתנו יועצות.

כאשר נבדקה האינטראקציה המשולשת בין המגדר, סכום הכסף ומקום ההשקעה נמצא הבדל קרוב למובהקות ביחס לעמדה של הייעוץ שנתנו נשים ($F(1,1592)=3.08, p<.10$). תרשים 1 מציג את ההבדל בין תוצאות המשיבים.

תרשים 1: הערכה שלילית של איכות הייעוץ של נשים (בהתאם למגדר היועץ, הסכום ומקום הייעוץ)



מתרשים 1 עולה כי כאשר סכום הכסף המושקע נמוך (100,000 ₪), לא קיימת הטיה מגדרית לרעת הנשים, הן כאשר הייעוץ נערך בבנק והן בבתי השקעות. בשני המקרים, איכות הייעוץ הנשי הערכה כיותר טובה כאשר סיפקה אותו יועצת אישה בהשוואה לתרחיש שבו המשיבים קיבלו ייעוץ מיועצים גברים, בעיקר כאשר הייעוץ נערך בבנק ($M=2.78, SD=1.42$; $M=2.78, SD=1.65$ לנשים וגברים בהתאמה). כאשר המשיבים נדרשו להעריך את איכות הייעוץ במקרה שסכום הכסף המושקע גבוה (500,000 ₪) נמצאה הטיה מגדרית, בעיקר בקרב המשקיעים שקיבלו ייעוץ באמצעות הבנק. איכות הייעוץ נתפסה כשלילית יותר כאשר ביצעו אותו יועצות השקעות לא נמצאה הטיה מגדרית לרעת הנשים, להפך. איכות הייעוץ הערכה כחיובית יותר כאשר היא בוצעה באמצעות מנהלות תיקי השקעה ($M=2.69, SD=1.35$) בהשוואה למנהלי תיקים ($M=2.92, SD=1.44$). מכאן עולה כי הטיה מגדרית חזקה יותר בקרב משקיעים הפועלים במוסדות בנקאים לעומת בתי השקעות, כאשר סכום ההשקעה גבוה.

(4) ההבדל בין העמדות כלפי איכות הייעוץ בהתאם למאפייני ההשקעה של המשיבים

מכיוון שהמחקר בוחן את העמדות כלפי ייעוץ פיננסי שנותנות נשים באמצעות תסריטים, רצינו לבחון אם ישנו הבדל בעמדה של המשיבים שמשתמשים בשירותי ייעוץ (בבנקים או בבתי השקעות) לעומת משיבים שאינם משתמשים בשירותי ייעוץ כלל (לא משקיעים במכשירים פיננסיים). כדי להבין אם ישנו הבדל ביחס של המשיבים בהתאם לדפוסי ההשקעה שלהם בפועל ערכנו ניתוח השוואת ממוצעים (One way ANOVA test) בין שלוש קבוצות: משתתפים המשקיעים באמצעות הבנק (n=754), משתתפים המשקיעים באמצעות בתי השקעות או משקיעים המשקיעים באופן פרטי (n=221) ומשתתפים שאינם משקיעים כלל (n=471). כדי לבחון מהו מקור ההבדלים ערכנו ניתוח פוסט-הוק לבחינת שוניות מסוג Scheffe. ניתוח Scheffe בודק את ההבדלים בממוצעים של הקבוצות השונות, ובעיקר בוחן בין אלו קבוצות לאלו קבוצות קיימים הבדלי ממוצעים מובהקים. התוצאות מובאות בלוח 4.

לוח 4: הבדלים בממוצעי התשובות בין משתתפים המשקיעים באמצעות הבנק, בית השקעות או שאינם משקיעים

מסקיעים באמצעות הבנק (a)	מסקיעים באמצעות בית השקעות או באופן עצמאי (b)	לא מסקיעים (c)	ערך F (מקור ההבדלים המובהקים)	
58.80 (21.00) ¹	60.22 (21.00)	58.17 (22.31) 57.32	F=.689, Sig=.502	1. הסיכוי שהרווח יהיה גבוה יותר מההפסד (לאחר היפוך הסקאלה)
47.32 (22.17)	45.06 (22.04)	46.51 (22.59)	F=.900, Sig=.407	2. הסיכוי שהרווח יגיע לסכום שהצבת כמטרה (לאחר היפוך הסקאלה)
49.41 (24.52)	53.12 (25.14)	45.28 (25.91)	F=8.101, sig=0.01 ² (c<a,b)	3. רמת הוודאות שאת/ה חש/ה שקיימת בהשקעה (לאחר היפוך הסקאלה)
36.47 (21.65)	37.33 (21.69)	37.33 (21.69)	F=.172, Sig=.842	4. המידה שבה תרוויח הרבה יותר ממה שציפית
51.84 (18.84)	52.80 (17.97)	49.99 (19.33)	F=2.209, Sig=.110	הסתברות רווח ²
4.11 (1.36)	4.27 (1.32)	3.88 (1.41)	F=7.097, Sig=.001 (c<a,b)	5. רמת האמון שלך בייעוץ שקיבלת מהיועץ/ת ² הוא (בסקאלה שבין 1-7)
4.012 (1.57)	4.15 (1.50)	3.87 (1.56)	F=2.64, Sig=.072	6. הסיכוי שתשמור על קשר עם היועץ/ת בטווח הארוך הוא (בסקאלה שבין 1-7)
3.45 (1.65)	3.14 (1.58)	3.38 (1.68)	F=2.96, Sig=.053 (a>b)	7. הרגשתך כי הינך מחויב לקשר עם היועץ/ת היא בסקאלה 1-7)

משיקים באמצעות הבנק (a)	משיקים באמצעות בית השקעות או באופן עצמאי (b)	לא משיקים (c)	ערך F (מקור ההבדלים המובהקים)	
4.34 (1.39)	3.96 (1.28)	4.45 (1.45)	F=9.17, Sig=.001 (b<a,c)	8. רמת הסיכון שאלה אתה חשוף בהשקעה זו היא (בסקאלה שבין 1-7)
3.85 (1.29)	3.85 (1.25)	3.71 (1.33)	F=2.020, Sig=.133	רמת אמון ביעוץ ²
3.32 (1.81)	2.85 (1.84)	3.39 (1.83)	F=6.993, Sig=.001 (b<a,c)	9. יועצות השקעה נשים מתמקדות יותר בהפחתת סיכון ואילו יועצים גברים מתמקדים יותר בהגדלת הרווח (בסקאלה שבין 1-7)
2.79 (1.71)	2.49 (1.70)	2.74 (1.67)	F=2.62, Sig=.073 (a>b)	10. יועצות נשים בעלות ביטחון עצמי ומקצועי נמוך יותר בהשוואה לגברים אפילו אם הניסיון והידע שלהם זהה (בסקאלה שבין 1-7)
2.48 (1.76)	2.04 (1.56)	2.48 (1.75)	F=5.81, Sig=.003 (b<a,c)	11. אני מעדיף שגבר ינהל את תיק ההשקעות שלי ולא אישה (בסקאלה 1-7)
2.86 (1.45)	2.46 (1.41)	2.87 (1.46)	F=7.125, Sig=.001 (b<a,c)	עמדה שלילית כלפי מאפייני היעוץ של נשים יועצות

1 בסוגריים מוצגות תוצאות סטיות התקן; 2 המקור להבדלים בין הקבוצות השונות; $p < 0.10$

ניתוח הבדלים בין הקבוצות הראה דפוסי התייחסות שונים ביחס לרמת הסיכון הנתפס בעיני המשיקים הקיים בהשקעה, לגבי ההסתברות של המשיקים להרוויח מההשקעה ובין העמדה כלפי איכות ומאפייני היעוץ שנותנות נשים יועצות. ממצאי הניתוח מצביעים על רמת אמון גבוהה יותר ביכולתן של הנשים ליעוץ בקרב משיקים המשיקים באמצעות בתי השקעות (M= 2.46, SD=1.41) בהשוואה למשיקים המשתמשים בשירותי היעוץ בבנקים (M= 2.86, SD=1.45) או בהשוואה למשתתפים שאינם משיקים את כספם בפועל (M= 2.87, SD=1.46). לא נמצא הבדל בין העמדות של המשתתפים המשיקים באמצעות בנקים או שאינם משיקים. רמת האמון ביועצות, בשתי הקבוצות, הייתה נמוכה יותר בהשוואה למשיקים בבתי השקעות, ממצא המצביע על הטיה מגדרית כלפיהן בקרב המשיקים המשתמשים בשירותי בנק או בקרב הציבור שאיננו משיק. באופן פרטני נמצא כי משיקים בבתי השקעות פחות מסכימים עם ההיגד שטוען כי יועצות פיננסיות מתמקדות יותר בהפחתת סיכון ואילו גברים מתמקדים בהגדלת רווח (M= 2.85, SD=1.84) בהשוואה למשתתפים המשיקים בבנקים (M= 3.32, SD=1.81) או שאינם משיקים כלל (M= 3.39, sd=1.83).

המשיקים בבתי השקעות גם הסכימו פחות עם ההיגד כי ליועצות יש ביטחון עצמי ומקצועי נמוך יותר בהשוואה לגברים (M= 2.49, SD=1.70), בהשוואה למשיקים בבנקים

השפעת המגדר על עמדות משקיעים פרטיים כלפי איכות הייעוץ הפיננסי בבנקים ובבתי השקעות

(M= 32, SD=1.81) או למשיבים שאינם משקיעים כלל (M= 3.39, SD=1.83). ולבסוף משקיעים בבתי השקעות לא הסכימו עם ההיגד שבחן אם הם מעדיפים שגבר ינהל את תיק ההשקעות על פני אישה (M= 2.04, SD=1.56) לעומת משקיעים בבנק (M=2.48, SD=1.76, 1.75), לבנקים ולבתי השקעות בהתאמה). יש לציין כי גם במקרה זה התשובות היו נמוכות ממוצעת התשובות בסקאלה, ומעידות כי קיימת הערכה חיובית כלפי יועצות השקעה ומנהלות תיקי השקעה. לפיכך, ממצא זה סותר את ההשערה השנייה כי המשיבים יחוו אמון גבוה יותר כלפי איכות הייעוץ הנשי הניתן בבנקים לעומת בתי השקעות, ומצביע כי דווקא בענף שבו יש אחוז נמוך בהרבה של נשים אנו מוצאים פחות הטיה מגדרית, בהשוואה לסקטור הבנקאי, שם קיים שיווין באחוז המועסקים לעומת המועסקות.

(5) הקשר בין מאפיינים דמוגרפיים, מאפיינים אישיותיים, אוריינות פיננסית והטיה מגדרית כדי לבחון אם ישנה השפעה למאפיינים הדמוגרפיים, למאפיינים האישיותיים (אהבת סיכון, העדפת זמן עתיד) ולאוריינות הפיננסית של המשיבים נערך ניתוח רגרסיה בשלושה צעדים, לכל אחד מהמשתנים התלויים: הסתברות לרווח מההשקעה, מידת האמון ביועץ ועמדה שלילית כלפי איכות הייעוץ שנותנות נשים. בצעד הראשון נלקחו המאפיינים הדמוגרפיים: מגדר המשיב, גיל, לימודים אקדמיים בתחום הכלכלי והכנסת המשיב. בצעד השני נבחנו גם: רמת האוריינות הפיננסית, העדפת זמן עתיד ושנאת סיכון. בצעד השלישי נוספה החלוקה בין ייעוץ שנותנות נשים לעומת גברים. בצעד האחרון הוכנס למשוואה גם משתנה המגדר של היועץ. ממצאי ניתוח הרגרסיה מופיעים בלוח 5.

לוח 5: רגרסיה בצעדים לבחינת השפעת המגדר על עמדות המשיבים מעבר למשתנים דמוגרפיים ואישיותיים

עמדה שלילית כלפי איכות הייעוץ שנותנות נשים	רמת האמון ביועץ			הסתברות לרווח מההשקעה					
	צעד 1	צעד 2	צעד 3	צעד 1	צעד 2	צעד 3	צעד 1	צעד 2	צעד 3
מגדר המשיב (0 - אישה, 1 - גבר)	-.01	-.01	-.00	.027	.04	.04			
גיל	.00	.00	.00	.025	.02	.02			
לימוד או עיסוק כלכלי (0 - כן, 1 - לא)	.01	.02	.02	.019	.03	.03			
הכנסה (1 - מתחת לממוצע, עד 5 - מעל לממוצע)	.04	.03	.03	.028	.01	.01			
אוריינות פיננסית (0 - נמוכה, עד 4 - גבוהה)		.03	.03		.05	.05			
העדפת זמן עתיד		.00	.00		-.04	-.04			
שנאת סיכון		-.02	-.02		.00	.00			
אהבת סיכון סובייקטיבית		**.07	**.07		**.09	**.09			

עמדה שלילית כלפי איכות הייעוץ שנותנות נשים			רמת האמון ביועץ			הסתברות לרווח מההשקעה			
צעד 3	צעד 2	צעד 1	צעד 3	צעד 2	צעד 1	צעד 3	צעד 2	צעד 1	
.00			.01			-.02			מגדר היועץ (0 – אישה, 1 – גבר)
.033	.033	.015	.011	.011	.000	.001	.005	.000	R ²
.00	**0.018		.000	**0.014		.001	*.008		Chg. R ²
**6.09	**6.85	**6.20	**2.97	**3.29	1.01	*1.93	*2.05	1.04	F
1.43	1.43	1.44	1.29	1.29	1.30	18.27	18.27	18.32	Std.E.

* p<0.05 ** p<0.01 1 p<0.10

מניתוח הנתונים עולה כי מרבית המשתנים הדמוגרפיים אינם מסבירים את היחס כלפי ייעוץ בכלל וכלפי נשים יועצות בפרט (הטיה מגדרית). המשתנה הדמוגרפי היחיד שהשפיע על ההטיה המגדרית היה הכנסתם של המשיבים. כיוון הקשר היה שלילי ($\beta = -.10, p < 0.01$), כלומר ככל שהכנסה גבוהה יותר, כך תפיסת איכות הייעוץ שנותנות נשים הייתה פחות שלילית ויותר שוויונית. בניגוד למשתנים הדמוגרפיים, למשתני האישיות נמצאה תרומה משמעותית לשלושת סוגי העמדות כלפי הייעוץ, ובעיקר לתפיסת איכות הייעוץ שנותנות נשים (הטיה מגדרית) (Chg $R^2 = .018, p < 0.01$). מבין המשתנים האישיותיים, לתפיסת הסיכון הסובייקטיבית הייתה ההשפעה הגבוהה ביותר על ההטיה המגדרית ($\beta = .07, .09, .11, p < 0.01$) להסתברות לרווח מההשקעה, רמת אמון ביועץ ועמדה שלילית כלפי איכות הייעוץ שנותנות נשים, בהתאמה). כיוון הקשר מעיד כי ככל שהאדם פחות שונא סיכון, כך הוא מאמין כי ההשקעה תהיה רווחית יותר, רמת האמון שלו בייעוץ גבוהה יותר, אולם התפיסה כלפי ייעוץ נשי שלילית יותר ומעידה על הטיה מגדרית גבוהה יותר. האוריינות הפיננסית השפיעה גם היא על תפיסת העמדות. ככל שהאוריינות הפיננסית נמצאה גבוהה יותר רמת האמון בייעוץ הניתן בבנק או בבית ההשקעות עלתה וההטיה המגדרית הייתה נמוכה יותר. אמון בייעוץ היה קשור גם להעדפת הזמן של המשיב ככל שהאדם בעל העדפת זמן עתיד גדולה יותר (כלומר, דורש פיצוי נמוך עבור דחיית תשלום) רמת האמון בייעוץ גבוהה יותר. גם לאחר בקרה ופיקוח על המשתנים הדמוגרפיים והאישיותיים לא נמצאה השפעה למגדר של היועץ ($\beta = .07, .09, .11, p < 0.01$) להסתברות לרווח, רמת אמון ביועץ ועמדה שלילית כלפי איכות הייעוץ שנתנו נשים, בהתאמה).

(ד) דיון

נתוני המחקר הראשון מצביעים על עמדה שוויונית בהערכת איכות הייעוץ של נשים בהשוואה לגברים. בניגוד להשערות המחקר, לא נמצאו הבדלים מובהקים במרבית ההיגדים, כאשר המשיבים קראו תרחיש שבו הם מקבלים ייעוץ באמצעות אישה לעומת גבר. למעשה, ההבדל היחיד שנמצא היה תחושת ודאות גבוהה יותר כלפי נשים יועצות בהשוואה לגברים. אף

שממצא זה מפתיע לאור הממצאים הקודמים,⁶³ הרי שהם מבליטים את השינוי שחל בתפיסת המשקיעים לאורך השנים. מחקרים שנערכו לאחרונה מאוששים את התחושה כי אין הבדל בנכונות של הלוקחות לקבל ייעוץ מיועצות או מנהלות תיקי השקעות בהשוואה לעמיתיהן הגברים.⁶⁴ עם זאת, מחקרים מועטים הוסיפו למשוואה גם את המוסד שבו נערך הייעוץ או את רמת הסיכון של ההשקעה, המגולמת בסכום הכסף שאותו משקיעים, כפי שנערך במחקר הנוכחי.

כאשר נבחנו ההבדלים בין עמדות המשיבים לפי מוסד הייעוץ נמצא כי מרבית ההבדלים נמצאו ביחס לתחושות האמון שיש למשקיעים כלפי היועצים. הממצאים מצביעים כי רמת האמון הגבוהה ביותר היא כאשר הייעוץ ניתן בבנקים בהשוואה לבתי השקעות. בניגוד להשערות המחקר, לא נמצאה אינטראקציה בין המגדר למוסד ההשקעה. לפיכך, העמדה של המשיבים כלפי איכות הייעוץ שנתנו נשים ורמת הסיכון בהשקעה הייתה דומה, ללא קשר למגדר היועצים או למוסד שבו נערך הייעוץ. ממצא זה מאושש מחקרים קודמים דוגמת סאמר ועמיתיו,⁶⁵ שמצאו כי גם נשים וגם גברים מעדיפים להתייעץ עם מנהל פיננסי בהשוואה ליועץ השקעות, אולם המגדר של היועץ איננו רלוונטי להחלטתם. הטיה מגדרית נמצאה כאשר נוסף למשוואת האינטראקציה, שכללה את המגדר של היועצים והמוסד, גם סכום הכסף, המייצג את רמת הסיכון של ההשקעה. כאשר סכום הכסף גבוה (500,000 ₪), ועל כן גם רמת הסיכון, נמצא שמשקיעים העריכו את איכות הייעוץ הנשי כטובה יותר כאשר ההשקעה בוצעה באמצעות מנהלת תיקי השקעות, בהשוואה למנהלים גברים. דפוס הפוך נמצא ביחס לבנקים, שם נמצאה הטיה מגדרית ותפיסה שלילית כלפי איכות הייעוץ הנשי. עם זאת, כאשר סכום ההשקעה היה נמוך יותר (100,000 ₪) לא נמצאה הטיה מגדרית בבנקים או בבתי השקעות. עם זאת, מכיוון שניתוח האינטראקציה המשולשת היה קרוב למובהקות יש להתייחס לממצאי האינטראקציה בזהירות.

בניגוד לממצאים אלו, ניתן לראות כי למאפייני הלוקחות הייתה השפעה גדולה יותר על מאפייני ההשקעות וההטיה המגדרית בתחום הייעוץ הפיננסי. הבדל ניכר נמצא בין המשקיעים בבתי השקעות, שנטו להעריך את יכולותיהן של מנהלות תיקי השקעה באופן חיובי ושוויוני יותר בהשוואה למשקיעים המשתמשים בשירותי הבנק או למשתתפים שאינם משקיעים כלל. לא נמצאו הבדלים בין משיבים גברים לנשים ביחס להסתברות לרווח מההשקעה, רמת האמון ביועץ או בעמדה כלפי איכות הייעוץ שנתנו נשים יועצות. המשתנה שהיה קשור לעמדות אלו היה רמת הסיכון הנתפסת של המשיבים. ככל שהמשיבים בעלי שנאת סיכון גבוהה יותר עלתה רמת הטיה המגדרית, שכן ההערכה כלפי איכות הייעוץ הנשי הייתה שוויונית פחות. בדומה לכך נמצא קשר שלילי בין רמת האוריינות הפיננסית וההכנסה לבין עמדה כלפי איכות הייעוץ של יועצות השקעה או מנהלות תיקים. הכנסה גבוהה יותר ורמת אוריינות פיננסית גבוהה יותר הייתה קשורה עם עמדה שוויונית יותר כלפי נשים.

63 Beckmann & Menkhoff, לעיל ה"ש 26; Dwyer, Gilkeson & List, לעיל ה"ש 31.

64 Sommer, Lim & MacDonald, לעיל ה"ש 35.

65 ש.ם.

לסיכום החלק הראשון של המחקר ניתן לראות כי בניגוד להשערות המחקר, לא נמצאו הבדלים בהערכת איכות הייעוץ, רמת הסיכון בייעוץ וההסתברות לרווח בין יועצים ומנהלי תיקים ובין יועצות או מנהלות תיקים. כדי לבחון סוגיה זו לעומק נערך מחקר נוסף שבחן את העדפות המשתתפים בהתאם לניתוח מסוג conjoint analysis.

2. מחקר ב' – ניתוח העדפות המשקיעים בהתאם לניתוח Conjoint

(א) רקע

מטרת המחקר הכמותי השני היא לבחון את השפעת המגדר על הערכת המשקיעים את מאפייני הייעוץ הפיננסי בעזרת כלי סטטיסטי נוסף. במחקר השני יישמנו את כלי הקונג'וינט שיישם אלגוריתם אדפטיבי (Adaptive Conjoint Analysis), המהווה אחד הכלים המרכזיים בתחום השיווק לבחינת העדפות צרכנים למוצרים ולשירותים. הכלי נועד לבחון מהן התכונות הרלוונטיות לצרכן בבחירתו (לפי סדר חשיבות יורד) וכן את סדר חשיבות הרמות (Levels of Attributes) המשויכות לכל תכונה. יודגש כי כלי הקונג'וינט מבוסס לרוב על עצי החלטה דינמיים, הבונים את החלופות (האלטרנטיבות) לבחירה של הצרכן, ככל שהוא מתקדם בתהליך בחירת העדפותיו לקומבינציות המיוחסות למוצר או לשירות. תוצאות הכלי הן בין היתר part worth utilities, שניתן לעשות בהן שימוש לבחינת ערך התועלת המיוחס לכל רמה של תכונה. הדבר מאפשר להעריך את העדפות כלל הצרכנים בשוק לתכונות ולרמות נלוות המיוחסות למוצר או לשירות הנבדק, ובמקרה דגן ביחס לייעוץ פיננסי שנותנים גבר או אישה בסוג מסוים של מוסד פיננסי.

(ב) מתודולוגיה

(1) משיבים

המדגם כלל 606 משיבים מהציבור הרחב, שנדגמו באמצעות מדגם לא הסתברותי, מסוג מדגם נוחות. המשיבים התבקשו לענות על ניתוח הקונג'וינט באמצעות קישור אינטרנטי לאתר.

(2) כלים

א. ניתוח העדפות המשקיעים

המחקר הנוכחי בחן את העדפות המלווים באמצעות סקר מקוון המבוסס ברובו על ניתוח adaptive conjoint, המבוסס על התשתית הטכנולוגית המוטמעת באתר <https://conjoint.ly>. מודל ניתוח העדפות מניח כי הצרכן מבצע בחירה רציונלית.⁶⁶ על פי תיאוריה זו, אנשים פועלים באופן רציונלי, ועל כן אם עליהם לבחור מבין מגוון אפשרויות הם יבחרו את האפשרות שתגדיל את התועלת האישית שלהם (Utility). לפיכך, כאשר המשקיעים נדרשים

66 יעקב הורניק, יודן רופא ותמר פשטן סקר העדפות קוני דירות פוטנציאליים לעירוניות בת קיימא באמצעות ניתוח קונג'וינט (חיבור לשם קבלת תואר "מוסמך", אוניברסיטת תל-אביב, 2010).

לבחור השקעה הם יחפשו את ההשקעה הממקסמת את התועלת הכוללת שלהם והמכילה את כל המאפיינים המועדפים עליהם. מכיוון שבמרבית המקרים אפשרות כזו איננה קיימת, בסופו של דבר הם יאלצו להתפשר או לבחור בחלופות בעלות אפשרויות תת-אופטימליות (למשל, אילוץ של סכום או רמת הסיכון בהשקעה). הבחירה הסופית מציגה, באופן עקיף, את הפרמטרים החשובים למשקיע, שיכללו בבחירה, לעומת פרמטרים שבעבורם הוא מוכן להתפשר.⁶⁷ במחקר הנוכחי נבחרו מאפיינים ורמות נלוות בהתאם לניתוח תוכן שנערך על הראיונות שבוצעו עם מנהלות תיקי השקעות ויועצים פיננסיים ובהתאם לספרות מחקרית. התרחישים כללו שני מאפיינים הקשורים לזהות היועץ (מגדר, גיל), שני מאפיינים של המוסד הפיננסי שבו עובד היועץ (סוג, גודל) ושני מאפיינים של תיק ההשקעות שעליו המליץ היועץ (סיכון וסוג הנכסים). בשלב השני, לאחר בחירת המאפיינים והרמות, הגדרנו את המאפיינים לתוכנת המחשב. בלוח 6 מצוינים המאפיינים והרמות של כל פרמטר.

לוח 6 : המאפיינים והרמות בניתוח ה-conjoint

מאפיינים/ רמות	רמה א'	רמה ב'	רמה ג'
מגדר	גבר	אישה	
סוג ייעוץ	בנק	בית השקעות	
גודל החברה (סה"כ תיקי השקעות במיליונים)	קטנה/בוטיק (עד 15,000)	בינונית (בין 15,000 עד 30,000)	גדולה (מעל 30,000)
גיל היועץ	מתחת ל-35	בין 35 ל-55	מעל 55
מקום ההשקעה	בארץ	בחור"ל	
רמת סיכון של ההשקעה	נמוכה (מתחת ל-30% במניות)	בינונית (עד 30% במניות)	גבוהה (מעל 30% במניות)

מהלך המחקר כלל פנייה מאת החברה למשתתפים באמצעות המייל, תוך שמירה על אנונימיות המלווים בפני החוקרים. הפנייה הציגה את מטרת המחקר והצעה להשתתף במילוי השאלון. משתתפים שבחרו להשתתף במחקר נדרשו ללחוץ על קישור אינטרנטי לשאלון והועברו לאתר המחקר שבו הוצג בפניהם השאלון עם הסבר מקדים. כאשר המשיבים הפעילו את התוכנה הוצגו בפניהם שני תרחישי השקעות בעלי מאפיינים זהים, אולם בכל מאפיין הוצגה רמה שונה (למשל, ברמת הסיכון של ההשקעה הוצג בפניהם תרחיש אחד שבו רמת הסיכון נמוכה (מתחת ל-30% מניות) או גבוהה (מעל 30% במניות). המשיבים התבקשו לבחור את ההשקעה המועדפת עליהם, או להחליט כי אין השקעה מועדפת. התוכנה חזרה על בקשה זו כשמונה פעמים. במהלך החזרות התוכנה "למדה" את העדפות המשתתפים וצמצמה את ההבדלים בין האפשרויות כדי להתמקד בפרמטרים המועדפים עליהם בהתאם לעץ ההחלטות שנבנה בצורה אדפטיבית על ידי האלגוריתם המובנה. בסוף חלק זה הוערכו המאפיינים השונים על פי מידת חשיבותם בעיני המשיבים, ובהתאם לכך כל מאפיין קיבל משקולת שונה המעידה על מידת ההעדפה של אותו מאפיין בהשוואה למאפיינים האחרים. במסגרת המחקר נבדקה לא רק

החשיבות של התכונות הנמדדות כי אם גם סדר הבחירה של התכונות, החשיבות שלהן ביחס לתכונות אחרות וכן ההבדלים בין תמהיל תכונות המשווים לפרופיל מסוים ביחס לתמהיל תכונות המשווים לפרופיל אחר. תרשים 2 מציג דוגמה של אחד המסכים מתוך השאלון הממוחשב.

תרשים 2: דוגמה לאחד המסכים מתוך מחקר conjoint

ברצונך להשקיע בשיק ההון 300,000 ₪. להלן שני יועצי השקעות עימם הייעצת. באיזו חלופה תבחר ?

	חלופה א'	חלופה ב'
רמת הסיכון של התיק עליו המליץ היועץ	בינונית	גבוהה
מגו הארגון בו עובדת היועצת	רוק	רשת השקעות
מגו הנכסים	בעיקר חקלאיים	בעיקר רילאטיביים
גיל היועץ	בין 25 ל- 35	מעל 55
מגדר היועץ	אשה	גבר
גודל הארגון בו עובדת היועצת	גדול	בינוני
	בחרי	בחרי

אך אחד מילה

בין יתר המשתנים הוצג גם המגדר של היועץ. מטרת המחקר הייתה לבחון עד כמה המגדר מהווה שיקול בבחירת ההשקעה בהשוואה ליתר המשתנים. נוסף על כך נבחנו גם הרמה של המאפיין, כלומר האם למגדר הנשי תהיה השפעה חיובית או שלילית על הבחירה של המשיבים.

ב. אוריינות פיננסית

כמתואר במתודולוגיה בחלק הכמותי הראשון (ד.1(ב) (2) סעיף ב')

ג. העדפת זמן

כמתואר במתודולוגיה בחלק הכמותי הראשון (ד.1(ב) (2) סעיף ג')

ד. יחס לסיכון

כמתואר במתודולוגיה בחלק הכמותי הראשון (ד.1(ב) (2) סעיף ד')

ה. שאלות דמוגרפיות

נוסף על כך נבדקו משתנים דמוגרפיים (גיל, מגדר, השכלה, הכנסה, מצב משפחתי).

ג) תוצאות

(1) סטטיסטיקה תיאורית

סך כל המשתתפים במחקר עמד על 606 משיבים מהציבור הרחב. בגילי 23 ומעלה (גיל ממוצע 32.8, סטיית תקן 11.2). 55% מהמשתתפים במחקר הן נשים ו-45% הם גברים. 44%

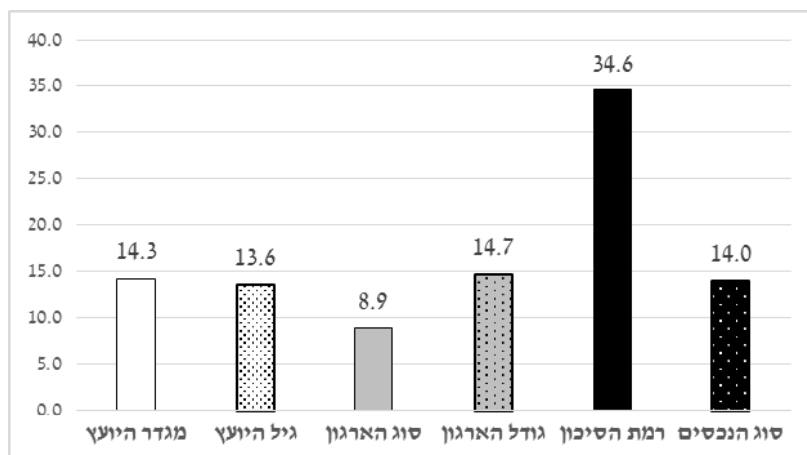
השפעת המגדר על עמדות משקיעים פרטיים
כלפי איכות הייעוץ הפיננסי בבנקים ובבתי השקעות

מהמשיבים הם נשואים, ל-65% השכלה אקדמית ול-29% השכלה אקדמית בתחום הכלכלה. ל-8% מהמשיבים עיסוק בתחום הכלכלה. המדגם כלל משיבים בעלי סטטוס שונה של מצב סוציו-אקונומי: 8% גבוה מאוד, 26% גבוה, 26% ממוצע, 22% נמוך ו-18% נמוך מאוד. על פי הדיווח העצמי של המשיבים, היחס לסיכון הממוצע הוא 3.8 (בסולם 1-7, סטיית תקן 1.7).

(2) ניתוח העדפות משקיעים

למשיבים הוצגו שמונה השוואות של ייעוץ, ובכל השוואה הם בחרו באחת משתי אלטרנטיבות. לכל אלטרנטיבה היו שישה מאפיינים: שני מאפיינים של זהות היועץ (מגדר, גיל), שני מאפיינים של הארגון שבו עובד היועץ (סוג, גודל) ושני מאפיינים שהתייחסו לתיק ההשקעות שהומלץ למשקיע (סיכון וסוג הנכסים). הניתוח הראשון שנעשה הוא חישוב המשקלות שניתנו לכל מאפיין, אצל כל נבדק בנפרד, בהתאם לבחירות המשיבים מבין האלטרנטיבות שהוצגו לפנייהם. בתרשים 3 מוצגות המשקלות הממוצעות של ששת המאפיינים, העמודות הכהות מתייחסות למאפייני תיק ההשקעות, העמודות האפורות מתייחסות למאפייני הארגון והעמודות הבהירות מתייחסות למאפייני היועץ.

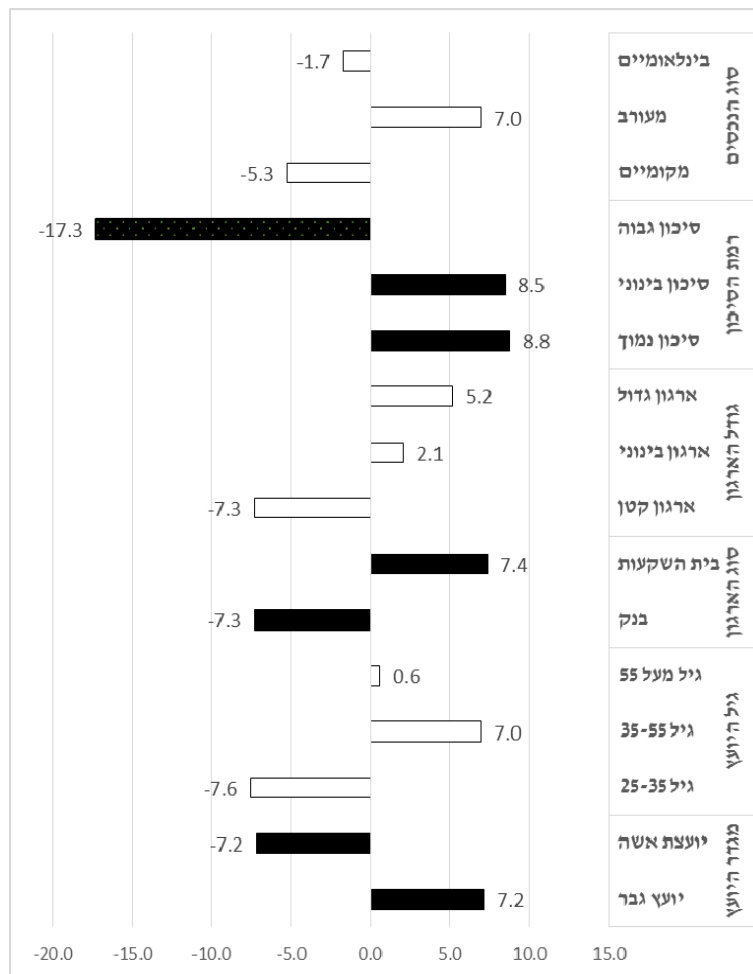
תרשים 3: משקלות המאפיינים בבחירת יועץ השקעות



בשקלול התוצאות של כלל המשיבים נמצא כי לרמת הסיכון של התיק ניתן המשקל הגבוה ביותר, 34.6. במילים אחרות, מבין כלל המאפיינים לרמת הסיכון של התיק ישנה ההשפעה הגבוהה ביותר על קבלת ההחלטה אם להשקיע בתיק או לא. למעשה, משקל זה גבוה בהרבה מיתר המאפיינים של תיק ההשקעות. יתר המאפיינים קיבלו משקלות דומות זו לזו, כאשר המאפיין השני בחשיבותו בעיני המשיבים היה גודל החברה (14.7). למגדר היועץ ניתן משקל של 14.3, והוא מהווה את המאפיין השלישי בהשפעתו על קבלת ההחלטה של ההשקעה. אחריו (בסדר יורד) היו סוג הנכסים של תיק ההשקעה, גיל היועץ ולבסוף סוג החברה, שקיבל את המשקל הנמוך ביותר (8.9).

ניתוח נוסף נערך לבחינת המשקולות הממוצעות לכל האפשרויות השונות של הרמות השונות בתוך כל מאפיין, והן מוצגות בתרשים 4. בניתוח זה, סכום האפשרויות בכל מאפיין הוא אפס, וסכום האפשרויות, בערך מוחלט, שווה למשקל המאפיין בתרשים 4. לדוגמה, ניתן לראות שהמשקל שניתן ליועץ גבר הוא משקל חיובי בגובה 7.2, ואילו ליועצת ניתן המשקל השלילי התואם 7.2. יחד המשקל הכולל של מאפיין מגדר היועץ הוא 14.3.

תרשים 4: משקלות האפשרויות השונות בכל מאפיין



מתוצאות ניתוח המשקולות עולה תמונה ברורה של האלטרנטיבות המועדפות על המשקיעים: יועץ גבר, בגילי ביניים 35–55, מבית השקעות גדול, הממליץ על תיק שיש בו סיכון נמוך/בינוני, בעל גיוון בתיק מבחינת נכסים מקומיים ובינלאומיים. האלטרנטיבות שקיבלו את

השפעת המגדר על עמדות משקיעים פרטיים
כלפי איכות הייעוץ הפיננסי בבנקים ובבתי השקעות

הדירוגים הנמוכים ביותר כוללות יועצות נשים, צעירות בגילי 25–35, שעובדות בבנקים קטנים וממליצות על תיק שיש בו סיכון גבוה הכולל בעיקר נכסים מקומיים.

(3) הבדלים בין מעריכים בהתאם למגדר המעריכים

כדי לבדוק אם המגדר של המשיבים (המשקיעים) משפיע על האופן שבו נתפסת איכות הייעוץ של יועצות בהשוואה ליועצים בוצע מבחן לבדיקת הבדלי ממוצעים (Independent sample t-test) להשוואת הממוצעים של שתי האוכלוסיות. נמצא שגם גברים וגם נשים נוטים לייחס משקל שלילי ליועצות נשים, אך המשקל שמייחסים משקיעים גברים ($M=-2.02$, $sd=10.06$) בהשוואה לנשים ($M=-0.77$, $sd=9.83$) הוא שלילי הרבה יותר ($t(604)=2.395$, $p<0.05$). כלומר, גברים מעריכים את איכות הייעוץ של יועצות כבעלת איכות נמוכה יותר, בהשוואה לאופן שבו נשים משקיעות תופסות את איכות הייעוץ.

כדי לוודא שאכן גברים מייחסים משקל שלילי ליועצות נשים נערך ניתוח מסוג רגרסיה לינארית, כאשר המשתנה התלוי היה המשקל שמייחסים לאפשרות של יועצת אישה. המשתנים המסבירים הנוספים שנבדקו היו: שנאת סיכון (דיווח עצמי בשאלון, בסולם 1–7), משתנה דמי של השכלה אקדמית (משתנה דמי של תואר בכלכלה, משתנה דמי של עיסוק בתחום הכלכלה, גיל המשקיע, משתנה דמי של משקיע גבר (מקבל 0 אם המשקיע הוא אישה), משתנה דמי של משקיע נשוי (מקבל 0 אחרת), וארבעה משתני דמי של מצב סוציו-אקונומי (בסולם 1–5, משתנה הבסיס שלא נכלל הוא מצב סוציו-אקונומי ממוצע – 3). תוצאות הרגרסיה מוצגות בלוח 7.

לוח 7: תוצאות רגרסיה לינארית לבחינת היחס לייעוץ פיננסי שנותנות נשים

משתנה	מקדם מתוקנן (β)
יחס לסיכון	-.021
השכלה אקדמית (1 – יש, 0 – אין)	.004
תואר בכלכלה (1 – יש, 0 – אין)	-.073
עיסוק בתחום הכלכלה (1 – יש, 0 – אין)	¹ .072
גיל המשקיע	.062
משקיע גבר	*-.092
משקיע נשוי	.026
משקיע בעל מצב סוציו-אקונומי נמוך מאוד	.053
משקיע בעל מצב סוציו-אקונומי נמוך	.011
משקיע בעל מצב סוציו-אקונומי גבוה	.019
משקיע בעל מצב סוציו-אקונומי גבוה מאוד	-.019
R²	0.16
n	606

* $p<0.05$; ** $p<0.01$; ¹ $p<0.10$

ניתן לראות שגם לאחר בקרה על משתנים מסבירים נוספים, המשתנה של מגדר המשקיע נמצא מובהק. המקדם של המשתנה "משקיע גבר" נמצא שלילי ($\beta=-.092$, $p<0.05$), מרכיב התומך בתוצאות שנמצאו במבחן לבדיקת הבדלי ממוצעים (Independent sample T test), כלומר

הנכונות של גברים להשקיע בהשקעות שבהן את הייעוץ מבצעות נשים קטן בהשוואה לעמדה של נשים משקיעות. משתנה נוסף שנמצא מובהק (ברמת מובהקות של 10%) הוא עיסוק בתחום הכלכלה, עם מקדם חיובי המראה נטייה ליועצות נשים. כלומר, משיבים שעובדים בתחום הקשור לכלכלה בעלי נכונות גבוהה יותר להשקיע בהשקעות שבהן את הייעוץ מבצעות יועצות בהשוואה למשיבים שאינם עוסקים בתחום כלכלי. שאר המקדמים של המשתנים לא היו מובהקים, כלומר לא השפיעו על הנכונות להשקיע בהשקעות שבהן את הייעוץ מבצעות יועצות.

(ד) דיון

ממצאי ניתוח הקונג'וניט מצביעים כי המגדר של היועצות מהווה שיקול שהובא בחשבון כחלק מהפרמטרים המשפיעים על קבלת ההחלטה ביחס לנכונות ההשקעה. עם זאת, המגדר היה בעל אפקט נמוך יחסית לרמת הסיכון שהיוותה את המשקל הגבוה ביותר בחשיבותו. ככל שרמת הסיכון גבוהה יותר, ירדה רמת הנכונות להשקיע באותה השקעה. בהתייחסות למקום ההשקעה ניתן לראות כי בניגוד להשערות המחקר, המשיבים נטו להעריך את ההשקעה בבנקים כפחות אטרקטיבית בהשוואה להשקעה באמצעות בתי השקעות. נוסף על כך, לגיל היועץ/ת הייתה השפעה שלילית על אטרקטיביות ההשקעה, גיל צעיר השפיע באופן שלילי על הנכונות להשקיע. ניתן להניח כי הגיל מרמז על מקצועיות, ועל כן המשתתפים במחקר העדיפו יועצים בוגרים (גילי 35–55), אך לא מבוגרים מדי (מעל 55). לבסוף, נמצא כי התחושה השלילית כלפי ייעוץ נשי הייתה גבוהה יותר בקרב גברים בהשוואה לנשים. ממצא זה מנוגד לממצאים קודמים,⁶⁸ שבהם נמצא כי אין הבדל בין גברים לנשים בהערכת ההמלצה של יועצות פיננסיות. עם זאת, המחקר הנוכחי מצא כי המגדר הנשי מהווה סימן לסיכון אפשרי בהשקעה, ועל כן מפחית את הנכונות להשקיע באותה השקעה, בעיקר בעיני הגברים.

ה. דיון כללי

סיכום המחקרים שבוצעו במסגרת המחקר הנוכחי מעלה כי בתחום הייעוץ הפיננסי רמת ההטיה המגדרית של הציבור ביחס לאיכות הייעוץ של יועצות השקעה ומנהלות תיקים היא נמוכה. עם זאת, הממצאים מראים כי עדיין יש לעבור כברת דרך עד להכחדת המלאה של ההטיה המגדרית בסקטור הפיננסי.

בראיונות שנערכו, ציינו מנהלות תיקי השקעות כי הלקוחות מעריכים אותן ואת רמת הסיכון הנתפס של איכות ההשקעה שלהן באופן זהה לעמיתיהן הגברים. יש לציין כי המרואיינות עסקו בתחומים מגוונים, כולל השקעה בתחום קרנות נאמנות, השקעה בקרב גופים

68 Inga. L. Söderberg, *Relationships Between* ; 35 לעיל ה"ש Sommer, Lim & MacDonald 68 *Advisor Characteristics and Consumer Perceptions*, 31 INTERNATIONAL JOURNAL OF BANK MARKETING 147 (2013).

מוסדיים, השקעה מוסדרת בבנקים ועוד. מרביתן לא עסקו במכירה ישירה ללקוחות, ועל כן נפגשו עם הלקוחות רק לאחר סינון ראשוני של מנהלי המכירות, כאשר המשקיעים יודעו לגבי הזהות המגדרית של היועצות. כאשר הן נשאלו אם מנהלי המכירות נתקלו בסירוב לקבלת ייעוץ מיועצת הן ענו כי לא נתקלו במקרה כזה או יודעו לגבי סירוב לקבלת ייעוץ בגלל המגדר. לטענתן, אם אירע סירוב מגדרי הרי שהוא שולי ואינו מייצג את הלך הרוח של ציבור הלקוחות. בניגוד לכך, נמצא כי לגיל הייתה השפעה גבוהה בהרבה, שכן חלקן חוו התייחסות לגילן הצעיר או לקולן שנשמע צעיר. תפיסה חיובית כלפיהן נשמעה גם במצבי הפסד, ובחווית המרואיינות לא נראה כי הן חשות שההפסד הכספי שבהשקעה נתפס כשילי יותר בגלל שמנהלת התיקים היא אישה. לפיכך, ניתן לסכם כי מנקודת המבט של המרואיינות אין קשר בין המגדר לבין הערכת המשקיעים.

תחושת המרואיינות כי לא קיימת הטיה מגדרית בסקטור הפיננסי נמצאה בהלימה לתוצאות המחקר הכמותי הראשון. כאמור, כאשר הושוו תוצאות הניסוי לא הובעה התייחסות שונה כלפי הסתברות לרווח מההשקעה או לרמת הסיכון הנתפס בהשקעה, בין אם הוצגו למשתתפים תרחיש שבו את הייעוץ ביצע יועץ ובין אם יועצת. כלומר, המשיבים העריכו את הסיכויים להרוויח מההשקעה ואת רמת הסיכון שיש באותה השקעה באופן דומה כאשר את ההשקעה ביצעו יועצות או יועצים. התייחסות שווה הובעה גם כאשר המשתתפים התבקשו להעריך את איכות הייעוץ שנתנו יועצות פיננסיות בהשוואה ליועצים פיננסיים. כאשר נשאלו המשיבים לגבי איכות הייעוץ של יועצות פיננסיות לא נמצא הבדל ביחס של כלל המשיבים, זאת בניגוד לממצאים קודמים, המצביעים כי במקרים רבים יועצות השקעה נוטות להתמקד יותר במאפייני ההפסד הצפוי בהשקעה ופחות במידת ההחזר הצפוי.⁶⁹ במחקרם של אולסן וקוס,⁷⁰ העריכו היועצים הפיננסיים כי יועצות השקעה נוטות להתמקד בהפחתת הסיכון ואילו גברים מתמקדים ביצירת רווח (72% הסכימו לאמירה זו). כמו כן העריכו היועצים כי יועצות חשות פחות ביטחון בהשקעה בהשוואה לגברים אפילו אם הן בעלות ניסיון דומה (70% הסכמה). מפתיע לגלות שאותן שאלות בדיוק הוערכו באופן שונה במחקר הנוכחי. בשאלה הראשונה, שבה הוערכה מידת הרצון להפחית סיכון בייעוץ שנתנו יועצות נשים, מידת ההסכמה עם המשפט הייתה בינונית (4.31 בסקאלה בין 1 ל-7). כלומר, קיימת הסכמה בינונית עם התפיסה כי יועצות מתמקדות יותר בהפחתת סיכון וגברים ברווח. בשאלה השנייה, שבחנה את רמת הביטחון של היועצות הובע חוסר הסכמה (2.73), המעיד על כך שהציבור אינו חש כי ליועצות ביטחון עצמי נמוך בהשוואה ליועצים. עמדות אלו נמצאו ללא קשר למגדר היועצים שהופיע בתרחיש, למוסד שבו נערכה ההשקעה או לסכום הכסף שאותו המשיבים נדרשו להשקיע.

נראה כי ההטיה המגדרית הייתה קשורה למאפייני ההשקעה של המשיבים, למאפייני אישיות ולמאפיינים הדמוגרפיים. כאמור, נמצא כי משיבים שמשקיעים בפועל באמצעות בתי השקעות היו חיוביים יותר כלפי איכות הייעוץ שנתנו נשים, בהשוואה למשיבים המשקיעים בבנקים או בבתי השקעות. מכאן שההטיה המגדרית נמוכה יותר בקרב המשקיעים בבתי

69 Olsen & Cox, לעיל ה"ש 24.

70 ש.ם.

השקעות. ייתכן כי אותם משקיעים חשים כי לנשים קשה להתקבל לעבודה בבתי השקעות, ועל כן הנשים המועסקות בתחום זה צריכות לפצות על האפליה נגדן באיכות גבוהה יותר של עבודתן. נוסף לכך, נמצא כי ההטיה המגדרית הייתה נמוכה יותר בקרב המשיבים שהגדירו עצמם כשוואי סיכון, משיבים בעלי הכנסה גבוהה ומשיבים בעלי אוריינות פיננסית רבה יותר. בניגוד לממצאים החיוביים, ממצאי המחקר הכמותי השני מצביעים על מגמה חיובית פחות. בניית קונג'וניט לבחינת היררכיית העדפות בהשקעה נמצא כי המאפיין השלישי בחשיבותו מתוך ששת המאפיינים היה המגדר של היועצים. יש לציין כי המשקל של המגדר בכלל המאפיינים היה נמוך מהמשקל של המאפיין הראשון – רמת הסיכון בהשקעה. המשקל של מאפיין המגדר היה קרוב ליתר המשתנים ועמד על כ-14%. כלומר, המשיבים העריכו את ההשקעה בעיקר על פי מאפיין רמת הסיכון, והעדיפו להימנע מרמת סיכון גבוהה. יתר המאפיינים השפיעו באופן דומה על קבלת ההחלטה, ביניהם גם המגדר. עם זאת, בדיקה של הבדלי הרמות הצביעה על עמדה שלילית כלפי יועצות בהשוואה ליועצים. כלומר, למגדר אין השפעה ראשונית על תפיסת איכות הייעוץ, אולם ההעדפה השלישית בחשיבותה היא בכל זאת ליועץ ולא ליועצת.

ניתן להסביר את קיומה של הטיה מגדרית כלפי היועצות באמצעות תיאוריית ציפיית המצב (Expectation State Theory – EST) ותיאוריית התפקיד החברתי (Social Role Theory). תיאוריית ציפיית המצב גורסת כי במצבים שבהם לא ניתן להעריך את איכות הכישורים של חברי הקבוצה, אנו נוטים להסתמך על מאפייני סטטוס בולטים, דוגמת המגדר של חברי הקבוצה,⁷¹ כאשר גברים נתפסים כבעלי כישורים רבים יותר בהשוואה לנשים. לפיכך, ישנה סבירות גבוהה יותר כי משקיעים המבקשים להשקיע את כספם ישענו על מאפייני הסטטוס של היועצים, בעיקר כאשר הם אינם בקיאים בכישוריהם וביכולתם. בהתאם לתיאוריה זו, יועצים ייתפסו כבעלי כישורים טובים יותר בהשוואה ליועצות. תיאוריית התפקיד החברתי (social role theory) מסבירה את ההטיה המגדרית בכך שהציפייה הנורמטיבית מנשים היא לפעול באופן מכיל וחברתי (communal) ולא באופן יזמי ואסרטיבי, המיוחס לגברים (agentive). לפיכך, במקרים שבהם נדרשות לקבל החלטות עבור משקיעים הן פועלות בניגוד לציפיות מתפקידן החברתי ועל כן עשויות להיענש על כך בהתייחסות שלילית לאיכות ההשקעה שהן מבצעות. ואכן, במחקרים קודמים נמצא כי מנהלות נדרשות להתאים עצמן לקריטריונים מחמירים ביותר בהשוואה למנהלים, כדי לקבל הערכה דומה.⁷² לטענת החוקרים, ניהול נתפס כתחום גברי, הדורש קבלת החלטות אמיצה והתנהגות אסרטיבית. כיוון שהתנהגות אסרטיבית מיוחסת לגברים ולא לנשים, נשים בתפקידי ניהול נדרשות להוכיח את יכולתן באופן מחמיר בהרבה, בהשוואה לאופן שבו העובדים שופטים מנהלים. בדומה לממצאי המחקר של איגלי וקארו,⁷³ הטיה מגדרית כלפי יועצות פיננסיות נובעת מסתירה בין הציפייה החברתית מנשים (להימנע מקבלת החלטות אסרטיביות) לבין תפקודן בפועל. העובדה כי דווקא במוסד שבו

71 Eagly & Karau, לעיל ה"ש 2; Eagly & Wood, לעיל ה"ש 2; Ridgeway, לעיל ה"ש 2.

72 Eagly & Karau, לעיל ה"ש 2.

73 ש.ם.

ישנו מיעוט נשי (בית השקעות), המשקיעים העריכו את יכולתן של הנשים כטובה יותר בהשוואה למוסדות שבהם קיים שוויון מגדרי מעידה על הציפייה הגבוהה מנשים דווקא, בגלל מספרן הנמוך. ייתכן שהמספר הנמוך יוצר ציפייה גבוהה מאותן מנהלות תיקים שהצליחו לפרוץ את תקרת הזכוכית ולהגיע לעמדת ייעוץ בבתי השקעות. לפיכך, גם התפיסה החיובית של לקוחות בבתי השקעות מעידה על הציפיות השונות כלפי נשים לעומת גברים.

העובדה כי במחקר הכמותי הראשוני לא נמצאה השפעה למגדר של היועצת מהווה ממצא חשוב, המעיד על שינוי אפשרי בהגדרה של התפקידים החברתיים המצופים מנשים לעומת גברים. ייתכן כי השוויון המספרי במספר המועסקים והמועסקות בסקטור הבנקאי השפיע על התפיסה של הציבור לגבי יכולתן של נשים לקבל החלטות כלכליות. תפיסה זו אף קיבלה חיזוק מקידומן של נשים לתפקידים כלכליים מרכזיים, דוגמת נגידת בנק ישראל (פרופ' קרנית פלוג) או מנהלות בכירות בבנקים המרכזיים בהווה ובעבר (דוגמת גב' גליה מאור, מנכ"לית בנק לאומי). עם זאת, נשים מהוות רק 15% מכלל העומדים בראש המערכות הפיננסיות, ורק כ-4% בתפקידי יו"ר.⁷⁴ כדי למנוע חרפה בהטיה המגדרית יש לעודד את קידומן של נשים לתפקידים בכירים.

חוסר הסימטריה בין ציפיית המצב של המשקיעים כלפי נורמות ההתנהגות המצופות מיועצות בהיותן נשים ובין ההתנהגות המצופה מהן בהיותן יועצות (אסרטיביות וקבלת החלטות) בלטה יותר בקרב הגברים המשקיעים. מניתוח הנתונים באמצעות קונגרוונט נמצא כי גברים הביעו עמדה שלילית יותר כלפי יועצות בהשוואה לנשים. הקשר בין זהות המשקיעים ליועצים נתמך בפרדיגמת משיכת-דמיון (Similarity-Attraction paradigm),⁷⁵ שלפיה אנשים מקבלים תגמול רגשי כאשר מערכת האמונות והרגשות שלהם נתמכת על ידי אנשים אחרים. כתוצאה מכך אנחנו חשים רגשות חיוביים יותר לאנשים שדומים לנו במאפיינים, כולל מאפיינים חיצוניים, דוגמת המגדר.⁷⁶ יש לציין כי אומנם חלק מהחוקרים מצאו כי נשים משקיעות מעדיפות להתייעץ עם מנהלות תיקים ופחות עם מנהלי תיקים,⁷⁷ אולם חוקרים אחרים לא מצאו קשר בין המגדר של המשקיעים להעדפת מגדר היועצים.⁷⁸ הממצאים של המחקר הנוכחי נמצאים בהלימה חלקית גם עם תיאוריית משיכת-דמיון, שכן המגדר של היועצים השפיע באופן שלילי יותר על העמדה כלפי ההשקעה כאשר הוא נמצא בחוסר הלימה עם המגדר של המשקיע. לעומת זה, במחקר הראשון לא נמצאה השפעה מובהקת למגדר של

74 מיכל מרגלית "שיעור נמוך של נשים בתפקידי ניהול בכירים" *ynet* (7.3.2017) www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-4931945,00.html

75 Donn Byrne, *Interpersonal Attraction and Attitude Similarity*, 62 THE JOURNAL OF ABNORMAL AND SOCIAL PSYCHOLOGY 713 (1961)

76 Christo Boshoff, *A Neurophysiological Assessment of Consumers' Emotional Responses to Service Recovery Behaviors: The Impact of Ethnic Group and Gender Similarity*, 15 JOURNAL OF RESEARCH 401 (2012)

77 Dana-Nicoleta Lascu, Harold W. Babb & Robert W. Phillips, *Gender and Investment: The Influence of Gender on Investment Preferences and Practices*, 23 MANAGERIAL FINANCE 69 (1997)

78 Sommer, Lim & MacDonald, לעיל ה"ש 35.

המשיבים כאשר נבחנו העמדות כלפי יועצות. לפיכך ניתן להעריך כי למגדר של המשקיעים ישנה השפעה על האופן שבו נתפסת איכות הייעוץ של ההשקעה, אולם היא איננה מוחלטת והיא משמעותית פחות בהשוואה לפרמטרים אחרים. הסתירה הקיימת בממצאי המחקרים הקודמים והנוכחי מצביעה על הצורך להמשיך ולחקור את השפעת המגדר של היועצים על קבלת ההחלטות של המשקיעים.

ו. סיכום והמלצות לפעולות בעתיד

הערכת מאפייני היועצים היא סוגיה שנחקרה רבות בספרות.⁷⁹ תוך התייחסות עיקרית למידת הניסיון והמוניטין שיש ליועצים כמו גם להשפעת מדדים טכנולוגיים על מאפייני הדיוק של התחזית. המחקר הנוכחי בחן את הערכות הציבור הכללי ומשקיעים בפועל על מאפייני המגדר של היועצים והשפעתם על הערכת הסיכון בהשקעה, ובכך מהווה חידוש תיאורטי ובו בזמן בעל השלכות מעשיות לסקטור הפיננסי.

מחקרים קודמים הצביעו על תפיסה שלילית של כישורי הייעוץ של יועצות פיננסיות בהשוואה ליועצים, כולל בקרב היועצים הפיננסיים עצמם.⁸⁰ המחקר הנוכחי מוסיף עוד נדבך להבנת המגדר בהקשר לתפיסת הייעוץ הפיננסי. נוסף לכך, מחקרים קודמים לא בחנו את עמדות הציבור הרחב והשפעת המגדר על התפיסה כאשר מקום הייעוץ הוא מוסד מסורתי (בנק) לעומת מוסד המתמקצע בהשקעות (בית השקעות). המחקר הנוכחי מאפשר להבין כיצד הציבור הרחב חש כלפי רמת הסיכון הנתפסת ביחס להשקעה באמצעות הבנק לעומת בתי השקעות ואם למאפיין זה יש השפעה על תפיסת איכות הייעוץ בהתאם למגדר של היועצים. הממצאים שעלו מהמחקר הראשון מצביעים על הטיה מגדרית מועטה בתחום הייעוץ הפיננסי, בעיקר ביחס לאיכות הייעוץ של יועצות פיננסיות. הציבור מאמין כי איכות הייעוץ הפיננסי, כמו גם דפוסי ההשקעה של היועצים, אינם קשורים או מושפעים מהמגדר של היועצים. ממצא זה מצטרף למחקרים שנערכו לאחרונה, המצביעים על תפיסה שוויונית של הציבור כלפי ייעוץ פיננסי שנותנים נשים או גברים.⁸¹ אומנם דפוסי ההשקעה של נשים נמצאו כבעלי סיכון נמוך יותר בהשוואה לגברים, עם זאת, מספר חוקרים טוענים כי הסיבה לכך היא מידת האוריינות הפיננסית, ועל כן, כאשר מפקחים על משתנה זה נמצא כי דפוסי ההשקעה של נשים וגברים דומים.⁸² חלק מהמחקרים מחזקים את הטענה כי אין הבדלים מגדריים במאפייני ההשקעות של יועצות פיננסיות לעומת יועצים, ומצביעים על כך שתפיסת הסיכון וביטחון

Fergus Bolger & George Wright, *Use of Expert Knowledge to Anticipate the Future: Issues, Analysis and Directions*, 33 INTERNATIONAL JOURNAL OF FORECAST 230 (2017); Dilek Önköl et al., *Evaluating Expert Advice in Forecasting: Users' Reactions to Presumed Vs. Experienced Credibility*, 33 INTERNATIONAL JOURNAL OF FORECASTING 280 (2017)

Atkinson, Baird & Frye, לעיל ה"ש 50; Olsen & Cox, לעיל ה"ש 24; Söderberg, לעיל ה"ש 68.

Sommer, Lim & MacDonald, לעיל ה"ש 35; Söderberg, לעיל ה"ש 68.

Almenberg & Dreber, לעיל ה"ש 28; Dwyer, Gilkeson & List, לעיל ה"ש 31.

היתר (Overconfidence) של יועצות פיננסיות דומה לאלו של יועצים.⁸³ מגמה זו מעידה על שינוי בתפיסת היועצות הפיננסיות והציבור הכללי ונובעת, בחלקה, מכניסת נשים לתחום הייעוץ הפיננסי בבנקים ובבתי השקעות.

ממצא מעניין שנמצא הוא הסלידה של הצרכנים מתיקים בעלי סיכון גבוה. ניתן להסביר התנהגות זו בשנאת סיכון, המאפיינת את רוב המשקיעים,⁸⁴ וגם מהתעלמות מעיקרון פיננסי שלפיו תיק בעל סיכון גבוה הוא גם תיק שיש לו פוטנציאל לתשואה גבוהה.⁸⁵ תוצאות המחקר מרמזות על חוסר ההבנה של המשקיעים הנאיביים בתחום ההשקעות. בהינתן שהציבור איננו מבין תהליכים פיננסיים לעומק, ישנה חשיבות רבה לעידוד של הציבור להישען על יועצים פיננסיים מוסמכים. ייתכן כי חוסר ההבנה בתחום הוא שמוליד את הצורך בהישענות על משתנים שאינם רלוונטיים להצלחת ההשקעה, ובראשם המגדר של היועצים.

יש לציין כי אומנם המחקר הנוכחי בחן את התפיסה של הציבור הרחב כלפי יועצות. אולם אין בידינו נתונים המאפשרים לבחון אם קיים פער בין איכות הביצועים של יועצות פיננסיות לעומת יועצים. בניגוד לארה"ב, שבה קיים מאגר נתונים מסודר, גם אם איננו כולל את המגדר של היועצים,⁸⁶ בישראל המידע לוקה בחסר ואינו מאפשר להשוות את ביצועי היועצים. לפיכך, מחקרים עתידיים נדרשים כדי לבדוק אם יש חוסר התאמה בין ממדים שונים של התוצאות של הנשים בפועל לבין מה שהציבור חושב על התוצאות האלו.

בהתאם לתוצאות המחקר, להלן מספר ההמלצות לשינוי במדיניות:

א. אף שתחום הבנקאות מאופיין בשוויון מגדרי, קיים חוסר איזון בין מספר מנהלי התיקים למנהלות התיקים הפועלים בבתי השקעות. אטקינסון ועמיתיו מצביעים על כך שלא רק שישנו מיעוט נשי בבתי השקעות, הן גם עוסקות בתחומים בעלי סיכון נמוך, דוגמת אג"ח לטווח בינוני וארוך והלוואות ממשלתיות לטווח ארוך.⁸⁷ כדי לשנות את האיזון במספר הנשים יש לפעול בכמה מישורים: ראשית, על הממשלה לעודד לימודי כלכלה בקרב נערות ונשים בדגש על פעילות בשוק ההון. נוסף לכך, מרבית המרוויגות שעברו כמנהלות תיקים החלו את דרכן בעקבות עידוד של גורם מתוך בתי ההשקעות ששימש דמות מודל (role model) לחיקוי עבורן. לפיכך, אנו ממליצים לפתח תוכניות שיעודדו סטודנטיות להתמחות בבתי השקעות כחלק מתוכנית הלימודים. לאחר מכן יש לחשוב על שינוי במאפייני העבודה שיאפשרו גמישות בשעות העבודה המרובות והתאמתן לצורכי הנשים. יש לזכור כי בשנים האחרונות חל שינוי מהותי בענף הבנקאות שהוביל לצמצום במספר הסניפים ובהתאם לירידה בכוח האדם המועסק בסקטור זה. חת⁸⁸ הצביע על תהליך הריכוזיות שעברה מערכת הבנקאות, אשר צמצם את

83 Beckmann & Menkhoff, לעיל ה"ש 26.

84 Klein & Shtudiner, לעיל ה"ש 28.

85 Doron Greenberg & Ze'ev Shtudiner, *Can Financial Education Extend the Border of Bounded Rationality?*, 7 MODERN ECONOMY 103 (2016).

86 Egan, Matvos & Seru, לעיל ה"ש 6.

87 Atkinson, Baird & Frye, לעיל ה"ש 50.

88 חת, לעיל ה"ש 14.

התחרות בין הבנקים והקטין את מספר הסניפים הפעילים. השינוי בדפוסי התעסוקה עלול להשפיע לרעה על הנשים המועסקות בתחום, שכן מרביתן מועסקות במוסדות בנקאיים. צמצום בכוח העבודה יפעל לרעתן ועלול גם להשפיע לשלילה על תפיסת הציבור כלפי איכות העבודה של נשים בכלל ויועצות פיננסיות בפרט.

ב. אחד הממצאים הבולטים שנמצא הוא הקשר בין אוריינות פיננסית ובין עמדה כלפי כישורי הנשים כיועצות השקעה ומנהלות תיקים. בשנים האחרונות ישנה עלייה במספר תוכניות הלימוד לחינוך פיננסי בקרב הציבור הכללי, החל מגיל צעיר ועד לתוכניות המיועדות לפנסיונרים. דוגמה לכך היא הפעילות שמקיים אגף שוק ההון במשרד האוצר,⁸⁹ תוכניות מטעם משרד החינוך המיועדות לבתי הספר⁹⁰ וכן תוכניות של גופים פרטיים שבהם בתי השקעות, כגון IBI⁹¹ או פסגות,⁹² המציעים תוכניות לציבור הרחב ותוכניות המיועדות לקהלים ספציפיים (דוגמת נשים). עידוד להבנה כלכלית חשוב כדי להבין טוב יותר את ההתנהגות של השקעות בשוקי ההון ולאפשר לציבור להשקיע את כספו בתבונה. אולם נראה כי האפקט הנלווה לכך הוא פתיחות רבה יותר לקבלת ייעוץ פיננסי מנשים. כפי שנמצא מנתוני המחקר, עיקר מאמצי השינוי צריך לבוא לידי ביטוי בקרב הגברים. כאמור, על פי תיאוריית ציפיית המצב, אנשים מתאימים את הציפיות מחברי הקבוצה בהתאם לסטטוס הנקבע על ידי נורמות חברתיות.⁹³ לפיכך, ככל שרמת האוריינות הפיננסית תגבר, ההטיה המגדרית כלפי נשים יועצות תקטן.

אנו מאמינים כי התפיסה של היועצות והממצאים מהמחקרים מעידים על שינוי במגמה של תפיסת מקום הנשים בתוך הסקטור הפיננסי. ניתן לראות כי עם הפיכת ענף הבנקאות לענף בעל שוויון מגדרי חלו גם שינויים באופן ההתייחסות של הציבור ליכולתן של נשים ליעוץ. הממצאים האופטימיים מעידים על החשיבות של שוויון תעסוקתי ויצירת גיוון בתעסוקה, שמקנה לגיטימציה רחבה יותר גם בהיבט המקרו-כלכלי הרחב.

89 פרטים על התוכנית לחינוך פיננסי באגף שוק ההון של משרד האוצר ניתן למצוא באתר: haotzarsheli.mof.gov.il/

90 פרטים על התוכנית לחינוך פיננסי במשרד החינוך ניתן למצוא באתר: [cms.education.gov.il/](http://cms.education.gov.il/EducationCMS/Units/Mazkirut_Pedagogit/Hevra/HinuchFinansi/)

91 פרטים על מידע בתחום ניהול ההשקעות ניתן למצוא באתר: <https://bit.ly/3m9bSOG>

92 ראו אתר האינטרנט של פסגות finance.psagot.co.il/

93 Ridgeway, לעיל ה"ש 2.

נספחים

נספח א – השוואה בין בתי השקעות הגדולים על פי Dun's Guide לשנת 2019⁹⁴

דירוג 2019	שם חברה	סה"כ תיק השקעות במיליוני ש"ח	אחוז השינוי	ניהול תיקים (במיליוני ש"ח)	קרנות נאמנות (במיליוני ש"ח)	קופות גמל (במיליוני ש"ח)	תעודות סל (במיליוני ש"ח)	קרנות פנסיה (במיליוני ש"ח)	יחס בין השקעות לבין מספר מנהלי ההשקעות	מספר מועסקים	חברת אם	דירוג 2018
1	פסגות בית השקעות	178,040.0	-5.7	64,940.0	23,110.0	54,390	22,140.0	16,130	6,358.6	856	Himalaya APFS	1
2	מיטב דש	123,310.0	-2.4	17,641.0	33,629.0	41,756	21,137.0	9,147	2,242.0	1,081	-	2
3	אלטשולר שחם	110,290.0	21.1	20,280.0	17,546.0	75,846	-	3,722	1,969.5	823	-	3
4	ילין לפידות	77,807.0	-9.1	24,468.0	22,441.0	37,584	-	-	2,881.7	250	אסראו כהול נכסים פיננסיים (2005)	4
5	הלמן - אלדובי בית השקעות	51,212.0	10.8	2,000.0	-	15,553	-	33,660	1,463.2	278	הלמן-אלדובי פיננסיים	6
6	הראל פיננסיים	46,320.0	9.5	12,749.0	19,909.0	-	13,764.0	-	747.1	186	הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים	8
7	אקסלנס בית השקעות	44,205.0	-8.9	9,844.0	11,970.0	-	23,791.0	-	-	335	הפניקס אחזקות	5
8	אי.בי.אי. בית השקעות	43,152.0	-5.8	27,955.0	14,990.5	-	-	-	1,052.5	358	-	7
9	מגדל שוקי הון	32,024.0	-1.4	5,661.5	26,888.0	-	-	-	1,685.5	164	מגדל אחזקות ביטוח ופיננסיים	9
10	מור בית השקעות	18,917.0	-5.9	2,661.0	16,732.0	248	-	-	900.8	62	ד.ד. מור השקעות	10

94 מקור: www.broker.co.il/he/articles/a/view/?ContentID=294.

נספח ב' – רשימת יועצי השקעות בפיזור על פי הבנקים⁹⁵

מספר יועצים**	שם הבנק	
800	בנק הפועלים	
780	בנק לאומי	
640	בנק דיסקונט	
235	בנק אגוד	
460	מזרחי טפחות	
50	בנק ירושלים	
695	הבנק הבינלאומי	
75	בנק פאג"י	
185	בנק אוצר החייל	
55	בנק מסד	
147	בנק מרכנתיל	
235	בנק יהב	

** לטענת איגוד יועצי ההשקעות, מספר היועצים הינו הערכה המבוססת על סמך נתונים שנאספו על ידי הגופים עצמם ועל ידי חישוב של גודל הבנק.

95 מתוך אתר איגוד יועצי ההשקעות ומנהלי התיקים בישראל www.isia.co.il/sections/section-no-left-bar/workadv/

נספח ג – שאלון עמדות לציבור הרחב

שלום רב

השאלונים שלפניך הם חלק ממחקר שבו נבחן אופן ההשקעה והעמדה כלפי מוסדות פיננסים. השאלונים הם אנונימיים והם מיועדים אך ורק לצורכי מחקר. חלק מהשאלונים מנוסחים בלשון זכר מטעמי נוחות בלבד. אנחנו מודים לך על הנכונות לשתף פעולה

חלק א' – אפיקי השקעה

- 1 – אישה (1)/גבר (2)
 - 2 – בנק(1) / בית השקעות (2)
 - 3 – סכום נמוך(1) / סכום גבוה (2)
- ברשותך סכום של 100,000/500,000 ש"ח פנויים. את/ה מתלבט/ת כיצד להשקיע אותם. לצורך עזרה את/ה פונה ליועץ – מר יונתן ישראלי / יועצת – גב' נועה ישראלי בבנק שלך/ בבית ההשקעות. לאחר התייעצות היועץ/ת ממליצה לך על חלוקה של הכסף ל-50% אפיק סולידי (פק"מ), 20% אפיק בעל רמת סיכון בינונית (אג"ח קונצרני) ו-30% במניות. כעת נבקש שתקרא את המשפטים הבאים ותענה/י מה הסיכוי שיתרחשו האירועים הבאים מ-0 – לא קיים סיכון, עד 100% – סיכון וודאי.

חלק ב' – בחינת ההסתברות לרווח

קרא/י את ההיגדים הבאים וסמן/י את התשובה המתאימה ביותר להערכתך על סולם של הסתברות ל-0% עד הסתברות ל-100%

100%	90	80	70	60	50%	40	30	20	10	0%	
											1. הסיכוי שההפסד יהיה גבוה יותר מהרווח
											2. הסיכוי שהרווח לא יגיע לסכום שהצבת כמטרה
											3. רמת אי-הוודאות שאת/ה חש/ה שקיימת בהשקעה
											4. המידה שבה תרוויח הרבה יותר ממה שציפית

חלק ג' – רמת אמון ביועץ

קרא/י את ההיגדים הבאים וסמן/י את התשובה המתאימה ביותר להערכתך על סולם מ-1 עד 7, כאשר 1 מציינ "נמוך מאוד" ו-7 מציינ "גבוה מאוד".

מס' שאלה	1	2	3	4	5	6	7
	נמוך/ה מאוד						גבוה/ה מאוד
5.	1	2	3	4	5	6	7
	רמת האמון שלך בייעוץ שניתן לך על ידי היועץ/ת הוא:						
6.	1	2	3	4	5	6	7
	הסיכוי שתשמור על קשר עם היועץ/ת בטווח הארוך הוא:						
7.	1	2	3	4	5	6	7
	הרגשתך כי הינך מחויב לקשר עם היועץ/ת היא:						
8.	1	2	3	4	5	6	7
	רמת הסיכון שאליה אתה חשוף בהשקעה זו היא:						

חלק ד' – הערכת איכות הייעוץ בהתאם למגדר היועץ/ת

קרא/י את ההיגדים הבאים וסמן/י עד כמה אתה מסכים עם ההיגדים הבאים, מ-1 בכלל לא עד

מס' שאלה	1	2	3	4	5	6	7
	בכלל לא						לחלוטין מסכים
9.	1	2	3	4	5	6	7
	יועצות השקעה נשים מתמקדות יותר בהפחתת סיכון ואילו יועצים גברים מתמקדים יותר בהגדלת הרווח						
10.	1	2	3	4	5	6	7
	יועצות נשים בעלות ביטחון עצמי ומקצועי נמוך יותר בהשוואה לגברים אפילו אם הניסיון והידע שלהם זהה						
11.	1	2	3	4	5	6	7
	אני מעדיף שגבר ינהל את תיק ההשקעות שלי ולא אישה						

7 לחלוטין מסכים

חלק ה' – שאלון לבחינת אוריינות פיננסית מספרית

1. נניח שיש לך 100 שקל בחשבון בנק שמיועד לחיסכון (למשל פיקדון בנקאי) והריבית עליו 2% לשנה. כמה שקלים יהיו לך בחשבון לאחר 5 שנים אם תשאיר את הכסף בחשבון?

(ב) יותר מ-102

(ג) בדיוק 102

(ד) פחות מ-102

(ה) לא יודע

(ו) מסרב לענות

2. הנח שהריבית על חשבון החיסכון היא 1% לשנה ושיעור האינפלציה הוא 2% לשנה. לאחר שנה תוכל לקנות _____ לעומת מה שיכולת לקנות עתה (מלא את החסר):

- (א) יותר מ-
- (ב) בדיוק כמו
- (ג) פחות מ-
- (ד) לא יודע
- (ה) מסרב לענות

3. הנח שחברך ירש 10,000 שקל היום, והאחים שלו יירשו 10,000 בעוד 3 שנים מהיום. מי עשיר יותר כתוצאה מהירושה?

- (א) החבר
- (ב) האחים שלו
- (ג) במידה שווה
- (ד) לא יודע
- (ה) מסרב לענות

4. נניח שבשנה הבאה הכנסתך בשקלים תוכפל ומחירי כל הטובין (מוצרים ושירותים) בשקלים יוכפלו גם הם. כמה תוכל לקנות באמצעות הכנסתך בשנה הבאה?

- (א) יותר מהיום
- (ב) פחות מהיום
- (ג) אותו הדבר
- (ד) לא יודע
- (ה) מסרב לענות

חלק ו' – שאלות העדפת זמן ושנאת/אהבת סיכון

1. בשאלון לפניך עליך למלא את הסכום אשר יגרום לאפשרויות א ו-ב להיות אטרקטיביות במידה זהה מבחינתך. כלומר, לא משנה לך אם תקבל את אפשרות א או את אפשרות ב.

- א. קבלת 5,000 ₪ היום.
- ב. קבלת X ₪ בעוד שנה מהיום.

הסכום X צריך להיות _____ ₪ כדי שאפשרויות א ו-ב יהיו אטרקטיביות באותו מידה מבחינתך.

2. דמיין לעצמך שמוצע לך לרכוש כרטיס לוטו, להגרלה שבה 10 משתתפים (כך שהסיכוי שלך לזכות הוא 10^{-1}). הפרס הוא סכום כספי בסך 5,000 ₪. מהו הסכום המקסימלי שתהיה מוכן לשלם עבור רכישת הכרטיס?

אני מוכן לשלם לכל היותר _____ ש"ח כדי לרכוש את כרטיס ההגרלה.
 3. עד כמה אתה מעריך/ה את עצמך כאוהב/ת סיכונים?

מאוד אוהב	7	6	5	4	3	2	1	בכלל לא אוהב
-----------	---	---	---	---	---	---	---	--------------

חלק ז' – מידע כללי

- א. מגדר: זכר/ נקבה
- ב. מהו גילך: _____
- ג. מצב משפחתי (הקף/י בעיגול): רווק/ה / נשוי/ה / גרוש/ה / פרוד/ה / אלמן/ה
- ד. השכלה: תיכונית / אקדמית / אחר
- ה. תעסוקה: א. שכירה / ב. עצמאית / ג. לא עובד
- ו. האם למדת או אתה עוסק בתחום בעל נגיעה כלכלית (למשל למדת כלכלה, מנהל עסקים וכו'): כן/לא
- ז. היכן את/ה משקיע בדרך כלל:
 - (א) בנק
 - (ב) חברה לניהול תיקי השקעות
 - (ג) עצמאית בתחום הייעוץ
 - (ד) חברת ייעוץ פנסיונית
 - (ה) לא משקיע כספים
 - (ו) אחר
- ח. ההכנסה הממוצע בישראל ליחיד היא כ-10,000 ש"ח ברוטו – מהי הכנסתך? הרבה מתחת לממוצע / מתחת לממוצע / ממוצעת / מעל הממוצע / הרבה מעל הממוצע