



**בנק ישראל**  
תחום היציבות הפיננסית

## סוגיות ביציבות פיננסית

**מגזר הביטוח ויציבות פיננסית - פרספקטיבה**

**בינלאומית והערכת המצב בישראל**

**ויצמן נגר**

2005.01

יולי 2005

**מאמרים לדיון**

הדעות המובעות במאמר זה אינן משקפות בהכרח את עמדת בנק ישראל

דואר אלקטרוני: [wezmngar@boi.gov.il](mailto:wezmngar@boi.gov.il)

© זכויות היוצרים בפרסום זה שמורות לבנק ישראל.

הרוצה לצטט רשאי לעשות כן בתנאי שיציין את המקור.

תחום היציבות הפיננסית, בנק ישראל, ת"ד 780, ירושלים 91007

<http://www.bankisrael.gov.il>



---

**תוכן העניינים**


---

3	<b>תמצית</b>	
3	<b>מבוא</b>	<b>.1</b>
4	<b>מגזר הביטוח – מסגרת הניתוח והנסיון בעולם</b>	<b>.2</b>
4	דברים כלליים	2.1
7	תקנים בינלאומיים לרגולציה בביטוח	2.2
8	מוקדי הסיכון בביטוח	2.3
9	הביטוח הכללי ויציבות פיננסית	2.4
9	מהי הסכנה הנשקפת מנפילת חברות לביטוח חיים ליציבות הפיננסית?	2.5
11	כמה עדויות לגידול פעילות משותפת בין מגזרים פיננסיים.	2.6
14	סיכום ביניים	2.7
15	<b>מגזר הביטוח בישראל – רקע והערכת היציבות</b>	<b>.3</b>
16	רקע ענפי ורגולטורי	3.1
17	הריכוזיות ומבנה הענף	3.1.1
18	ביטוח חיים	3.1.2
18	חקיקה והסדרה	3.1.3
18	תיקי הנכסים בביטוח חיים וביטוח כללי – השוואה בינלאומית	3.2
20	הערכת הסיכונים והתנאים ליציבות פיננסית	3.3
20	ביטוח חיים	3.3.1
21	ביטוח כללי	3.3.2
22	זיקה למערכת הבנקאית	3.3.3
23	הלימות ההון	3.3.4
25	הזיקה לשווקים	3.3.5
26	שקיפות חלקית בדוחות הכספיים	3.3.6
26	<b>סיכום ומסקנות</b>	<b>.4</b>
31	<b>נספחים</b>	<b>.5</b>
31	נספח 1 : העקרונות של איגוד הביטוח הבינלאומי (IAIS) לפיקוח על סקטור הביטוח	
31	נספח 2 : נפילות של חברות לביטוח כללי והשפעתן על היציבות הפיננסית	
31	א. אירלנד – 1985 ICI	
31	ב. אוסטרליה – 2001 HIH	
33	נספח 3 : נפילת חברות לביטוח חיים בקוריאה	
35	נספח 4 : הסרת המחיצות בארה"ב – חוק גלאס-סטיגל משנת 1933 והשינויים בשנות התשעים	
37	<b>ביבליוגרפיה</b>	

---



## מגזר הביטוח ויציבות פיננסית -

### פרספקטיבה בינלאומית והערכת המצב בישראל

#### תמצית

העבודה בוחנת את הקשרים בין מגזר הביטוח ליציבות של המערכת הפיננסית בישראל; זאת על רקע משברים פיננסיים בעולם בשני העשורים האחרונים, שחברות ביטוח היו מעורבות בהן. נקודת המוצא היא הידע והניסיון שנצבר בעולם בנושא זה בשנים האחרונות. אנו סוקרים את הסיבות המרכזיות – מבניות ואחרות – להתמוטטות של חברות ביטוח בעולם, ואת התנאים שבהם נפילתן מסכנת את המערכת הפיננסית (אפקט ההדבקה). לאחר מכן אנו בוחנים את הסיכונים המבניים והמערכתיים הגלומים בפעילות מגזר הביטוח בתנאים השוררים בישראל; זאת על רקע השוואות בינלאומיות ותוך שימוש באינדיקטורים המבוססים בחלקם על האינדיקטורים של קרן המטבע הבינלאומית ליציבות הפיננסית של מגזר הביטוח.

המסקנות מהידע והניסיון שנצברו בעולם הן כי הסיכונים המערכתיים בתחום זה נובעים משלושה גורמים מרכזיים: פעילות מעין-בנקאית בביטוח, כדוגמת חיסכון בתכניות לביטוח חיים עם תשואה מובטחת, החושפת אותן לסיכוני ריבית, אשראי ונזילות, בדומה לבנקים; זיקה עסקית ובעלותית בין בנקים לחברות ביטוח, היוצרת הדבקה ביניהם; חולשת ההסדרה והפיקוח (להלן רגולציה) במגזר הביטוח.

בישראל מתנהלת פעילות מעין-בנקאית בביטוח - בעיקר חסכוניות במסגרת תכניות ישנות לביטוח חיים עם תשואה מובטחת - אמנם בהיקף קטן. ישנן גם החזקות צולבות בין הבנקים לביטוח, גם זאת בשיעורים נמוכים. לעומתם, הרגולציה במגזר הביטוח בישראל, כמו במדינות רבות, אינה חזקה די הצורך - למרות תהליך השיפור בה בשנים האחרונות - ולכן גלום בה סיכון מערכתי. אחד הביטויים לכך הוא חוסר בדיווח ובשקיפות, המקשה על הערכת החשיפות והסיכונים.

תופעה בולטת בישראל היא פעילות של ביטוח כללי וביטוח חיים בחברה אחת. מצב זה, שאינו מקובל ברוב מדינות העולם, יוצר פוטנציאל להדבקה מהביטוח הכללי - אשר בו עצמו כמעט לא גלום סיכון מערכתי - אל ביטוח החיים.

התשואה להון בביטוח בישראל גבוהה בהשוואה בינלאומית; זאת משום שהדרישות לגבי הלימות ההון, ככל הנראה, נמוכות מדי.

#### 1. מבוא<sup>1</sup>

ההתעניינות בנושא היציבות הפיננסית גברה בשנים האחרונות. העיסוק בנושא זה מורכב מניתוח היציבות הפיננסית של מגזרים בתוך המערכת הפיננסית<sup>2</sup>, ומאבחון סכנת ההדבקה בינם לבין מגזרים אחרים במערכת זו, ובראשם הבנקים, בשני הכיוונים. המחקר בנושא זה הוא רק בראשיתו. בניתוח כל מגזר בנפרד ללא קשר ליציבות הפיננסית המערכתית, זכתה הבנקאות לתשומת לב רבה, הן במוסדות הכלכליים (כבנקים מרכזיים) והן באקדמיה. אולם מגזרים

<sup>1</sup> תודה ליאיר חיים על דיונים ועצות מועילות, לאביה ספיבק ולכלכלני תחום היציבות הפיננסית בבנק ישראל על הערותיהם החשובות בהכנת עבודה זו; תודה למפקח על הביטוח אייל בן שלוש, לצוות יציבות הביטוח במשרד האוצר ולרמי יוסף על הערות לטייטה של עבודה זו. תודה מיוחדת גם ליעקב ברלינקוב ולרועי לוי על עזרתם בעיבוד הנתונים, ולרותי זקוביץ על העריכה.

<sup>2</sup> המערכת הפיננסית כוללת את כל המתווכים הפיננסיים: הבנקים, המוסדות הפיננסיים הלא-בנקאיים - קרנות הפנסיה, חברות הביטוח, וקופות הגמל - ומתווכים נוספים כקרנות הנאמנות ומנהלי התיקים; את השווקים הפיננסיים וכן את מערכת התשלומים והסליקה. להרחבה ראו בדוח היציבות הפיננסית לשנת 2003.

אחרים, ובפרט הביטוח, נותרו בשולי המחקר. המשימה שלנו היא אפוא כפולה – הבנת נושא הביטוח בפני עצמו והבנת הקשר שלו ליציבות הפיננסית המערכתית.

עבודה זו בוחנת את ענף הביטוח מהיבט היציבות הפיננסית, ומבררת אם וכיצד קשיים בענף יכולים להתגלגל למגזרים אחרים במערכת הפיננסית, ולהפך. ענף הביטוח הוא מתווך פיננסי המחזיק חלק ניכר מחסכונות הציבור לטווח ארוך, ולכן משפיע על השווקים הפיננסיים ומושפע מהם. נוסף על כך הוא רוכש סיכונים, ובכך מאפשר לציבור לפזר סיכונים. מכאן שקשיים בענף יכולים להשפיע לרעה על הציבור החוסך ועל פיזור הסיכונים.

תחילה נסקור את הספרות והניסיון העולמי, המספקים את התפיסה העקרונית לגבי פגיעות ענף הביטוח, התנאים לערעור יציבותו וסכנות ההדבקה למערכת הפיננסית בתחומים שונים שחשיבותם גדלה בשני העשורים האחרונים - כגון המבנה המוסדי, החשיפות המבניות, הדיווח החשבונאי והצד הרגולטורי - לעיתים תוך השוואה לבנקים. השוואה בינלאומית של התנאים המוסדיים, המבניים והעסקיים בכמה סוגיות תיערך רק חלקית, מפאת חוסר נתונים. לאחר סקירה של הספרות ושל הניסיון העולמי נבחן את פגיעותו של ענף הביטוח בישראל ואת התנאים ליציבותו.

מגזר הביטוח כולל את הביטוח הכללי, ביטוח החיים וביטוח המשנה. בספרות הכלכלית ביטוח חיים כולל לעיתים את הביטוח הפנסיוני לסוגיו (כולל קרנות הפנסיה), ובמדינות מסוימות ההבחנה בין ביטוח חיים לקרנות פנסיה אינה ברורה. לעומתן יש מדינות המקיימות פיקוח נפרד על הפנסיה והביטוח. בעבודה זו נדון במגזר הביטוח ללא קרנות הפנסיה.

מבנה העבודה: הפרק השני מציג את התייחסות הספרות הבינלאומית לענף הביטוח ולשאלה אם נשקפת סכנה מצד חברות הביטוח ליציבות הפיננסית המערכתית. הפרק מתייחס להבדלים בין ענף הביטוח לענף הבנקאות בחשיפות לסיכונים, למוקדי הסיכון בביטוח ולהשפעתם על היציבות הפיננסית המערכתית, תוך הבחנה בין הביטוח הכללי לביטוח החיים ולהתפתחויות בעשור האחרון המגבירות את הסיכונים המערכתיים. להמחשת הסיכונים, גורמיהם והשפעותיהם על המערכת הפיננסית מוצגים בהרחבה בנספחים שני אירועי פשיטות רגל בתחומי הביטוח הכללי באוסטרליה וביטוח החיים בקוריאה. פרק זה גם ממחיש את המגמה של התהדקות הזיקה העסקית והבעלותית בין הביטוח לבנקאות, ועולים ממנו כמה תנאים מרכזיים ליציבות ענף הביטוח ולמידת השפעתו המערכתית: (א) מבנה החשיפות בחברות הביטוח, ובפרט בפעילות המעין-בנקאית. (ב) הזיקה העסקית/הבעלותית בין ענף הביטוח למערכת הבנקאית. (ג) הפיקוח, כולל הסדרה (רגולציה) והדרישות היציבותיות. הניתוח בפרק זה מסייע לנו להציב את התנאים להערכת יציבות הענף בישראל, ולבחון חשיפות אפשריות שונות שבהן עוסק הפרק השלישי. הפרק השלישי עוסק גם במבנה הענף אצלנו, במידע וביכולת להעריך את הסיכונים על פי הדיווחים הכספיים הקיימים. הפרק הרביעי מוקדש לסיכום ולמסקנות.

## **2. מגזר הביטוח - מסגרת הניתוח והניסיון בעולם**

### **2.1 דברים כלליים**

תרומתו הייחודית של ענף הביטוח לצמיחה היא בהפחתת הסיכונים לסוכנים הכלכליים במשק – משקי הבית והפירמות; בכך הוא מעודד אותם לבצע עסקאות (שחלקן לא היה מתבצע בהעדר ביטוח), ומפחית את הוצאות העסקה. יש טוענים כי הביטוח אף מפחית את כלל הסיכונים

במשק, וזאת הודות לעצם התמריץ של הענף למדוד ולנהל את הסיכונים ולפעול להפחתתם. תרומה נוספת של ענף הביטוח היא בתיווך פיננסי, ובכך הוא משפר את הקצאת המקורות במשק; כמתווך פיננסי יתרונו העיקרי הוא בגיוס מקורות לטווח ארוך בביטוח חיים (בניגוד לבנקים, המגייסים לטווח קצר) – מקורות המגדילים את פוטנציאל ההשקעות ארוכות הטווח במשק ומפחיתים את הנטל של הפנסיה על הכיס הציבורי. מנתונים עולמיים מתקבל קשר חיובי בין גודלו של ענף הביטוח לבין התוצר לנפש (לוח 1).

הפיקוח על הביטוח הוא למעשה תוצאה של כשל שוק; סביר אפוא, שבהעדר פיקוח היקף הכיסויים הביטוחיים היה קטן מהנדרש לצרכי הפעילות הכלכלית. זאת מכמה סיבות: מוצרי הביטוח מורכבים יותר ופחות סטנדרטיים מפיקדונות בבנקים, וגם הערכת ההתחייבויות בביטוח מורכבת יותר. האסימטריה במידע בביטוח אף היא רבה יותר, ויישוב התביעות נמשך זמן רב. מאותן סיבות, ככל הנראה, ההסדרה בביטוח, בדרך כלל, שמה את הדגש בעיקר בצד ההתחייבויות, כלומר בהכנת עתודות לצורך יישוב תביעות (הגנת הצרכן), יותר מאשר בצד הנכסים; זאת שלא כמו ההסדרה בבנקים, המדגישה יותר את צד הנכסים (ובעיקר האשראי). תופעות כלל-עולמיות נוספות הן (גם במדינות מפותחות) שהפיקוח בביטוח חלש ופחות קפדני מאשר בבנקים, וגם הנתונים הרבה פחות זמינים. אף שעצמאות תפעולית של הפיקוח היא אחד מעקרונות היסוד של איגוד הביטוח הבינלאומי (IAIS – The International Association of Insurance Supervisors) הרי במדינות רבות - בהן מדינות מערביות מפותחות כארה"ב, קנדה וגרמניה - המפקח כפוף לממשלה.

**לוח 1: הפרמיות ברוטו בביטוח באחוזי תוצר לשנת 2000 – השוואה בינלאומית**

סה"כ	ביטוח חיים	ביטוח כללי
9.1	5.3	3.7
9.2	6.0	3.3
10	4.9	5.1
<b>OECD בעלות תוצר גבוה</b>		
30.4	26.5	3.9
13.2	10.0	3.2
10.6	5.2	5.4
<b>OECD בעלות תוצר נמוך</b>		
2.9	1.0	1.9
3.1	1.3	1.8
1.5	0.3	1.3
<b>ישראל</b>		
5.8	2.9	2.8
7.4	4.6	2.8

המקור: (Udaibir, Nigel & Podipiera (2003) (מלבד ישראל). (להלן UNP).

מגזר הביטוח נתפס, מסורתית, כפלח יציב במערכת הפיננסית. ההבדלים העיקריים בין בנקים למבטחי חיים כמתווכים פיננסיים הם: (א) בביטוח ההתחייבויות אינן נזילות, שכן הוא מגייס מקורות לטווח ארוך, ואילו בבנקים המקורות הם לזמן קצר, ולכן התחייבויותיהם נזילות; (ב) תיק הנכסים בביטוח בדרך כלל נזיל יותר מאשר בבנקים שכן בביטוח חלק משמעותי מהשימושים הוא בניירות ערך סחירים, בעוד שבבנקים עיקר השימושים הוא מתן אשראי. הגישה

המסורתית ראתה ביחס הנזילות הגבוה בביטוח (הנכסים הנזילים מול ההתחייבויות הנזילות) וכן במורכבות המוצר גורמים המונעים "ריצה" אל חברות הביטוח אפילו במקרים של "ריצה" אל הבנקים. מסורתית, גם נושא הבטחת תשואה לחוסכים, שהיא פעילות מעין-בנקאית, לא הטריד; זאת, כנראה, משום שעד תחילת שנות השבעים הריביות היו די קבועות, ולכן לא נוצרה חשיפה גדולה לסיכוני ריבית, ובמקרים רבים - גם בגלל מעורבות ממשלתית שמנעה את חשיפת חברת הביטוח לסיכון בפעילות זו.

ואולם, אפיזודות שונות הראו שחברות הביטוח אינן חסינות בפני משברים. הספרות דלה, והעדויות האמפיריות אינן רבות, אך כבר העדויות הקיימות מלמדות שלפשיטות רגל של ביטוח חיים יש פוטנציאל מערכתי. משברים בעלי השפעה מערכתית בביטוח חיים פרצו בשני העשורים האחרונים בארה"ב, ביפן, בקנדה, באוסטרליה, באירלנד, בקוריאה ובג'מייקה<sup>3</sup>. רוב פשיטות הרגל של ביטוח חיים התרחשו לאחר דרגולציה פיננסית וגיאות כלכלית, שהגבירו את החשיפות, ותנודות מחירים חריפות בשוקי נירות הערך, שמימשו את סיכוני החשיפה. על אלו יש להוסיף גם תופעה כלל-עולמית - רגולציה חלשה בביטוח (הרבה יותר מאשר בבנקים), שלא מנעה את גידול החשיפות.

התהליך שהתרחש היה, פחות או יותר, כלהלן: (א) הדרגולציה של שנות השמונים הגבירה את התחרות והניעה את חברות הביטוח לשוק מוצרים מעין-בנקאיים, כלומר להבטיח תשואה למבוטחים ולמפקידים, אפילו בפקדונות לטווחים קצר ובינוני. אלו הגבירו את הסיכון שנבע הן מהתחייבויותיהם לתשואה מובטחת (סיכוני ריבית) והן מהגדלת התחייבויותיהם הנזילות. הצורך להשיג תשואות גבוהות ותחרותיות, יחד עם האופטימיזם שנלווה לגיאות הכלכלית, הביאו לגידול ההשקעה בנכסים מסוכנים - ניירות ערך (כולל מניות ואג"ח "זבל"), נדל"ן ואשראי למגזרים שונים - מצב שהגביר את פגיעותם למחזוריות העסקית. (ב) זעזועים כלכליים חוללו תנודות בשוקי ניירות הערך, וכך גרמו לתשואות נמוכות ולהפסדי השקעות ואשראי; אלו מנעו את תשלום התשואה המובטחת למבוטחים, ובמקרים רבים עד כדי פשיטות רגל. (ג) ההדבקה למערכת הבנקאית נבעה מבעלות/החזקות משותפות עם הבנקים (bancassurance) ומפעילות

<sup>3</sup> פרטים ראו בנספחים לגבי אוסטרליה ואירלנד (בביטוח הכללי) וקוריאה (בביטוח החיים). דוגמאות נוספות נמצאות אצל Udaibir, Nigel & Podipiera (להלן UNP), (2003) עמ' 19-20 ולהלן כמה מהן: **יפן:** הליברליזציה בשנות השמונים איפשרה גם לחברות שאינן חברות ביטוח לספק שירותי ביטוח, וכן איפשרה לחברות הביטוח להרחיב את האשראי למגזרים אחרים. מצב זה זה הגביר את התחרות בתחום הביטוח ובתחום האשראי, והניע את החברות לביטוח חיים להבטיח תשואה. ואולם, נפילת שוק המניות, הירידה של שיעורי הריבית ומשברים בפירעון האשראי של הלווים מנעו את השגת התשואה המובטחת. בשנים 1997-2001 נפלו שמונה חברות ביטוח חיים בגודל בינוני. ההדבקה לבנקים נבעה מהחזקות משותפות.

**בארה"ב** נפלו בשנת 1991 תשע חברות גדולות לביטוח חיים, והתהליך היה דומה: האינפלציה ושיעורי הריבית גדלו מאוד בסוף שנות השבעים, והאטרקטיביות של ביטוח חיים פחתה משום שהליברליזציה אפשרה למוסדות פיננסיים להציע מוצרי השקעה שנושאים תשואה גבוהה יותר. כתגובה, הציעו גם החברות לביטוח חיים מוצרים עם תשואה מובטחת (GICs ל-5 שנים), אך השימושים היו בנכסים מסוכנים. התמוטטות שוק המשכנתאות ושוק המניות והירידות החדות באג"ח בכלל ואג"ח זבל בפרט בסוף שנות השמונים מנעו מחברות הביטוח לקיים את התחייבויותיהם.

**בג'מייקה** היו תהליכים דומים, שהחלו עם הליברליזציה בשנות השמונים. אך דוגמה זו מעניינת משום סיבות: אפקט הדבקה רחב משום שחברות ביטוח ובנקים נכללו באותם קונגלומרטים; ארביטראז' ברגולציה משום שהרגולציה בבנקים ובביטוח היו נפרדים; וההידוק המוניטרי. מצב זה, יחד עם תחרות גוברת בין הבנקים לביטוח יצרו מוצרים מעין-בנקאיים בביטוח עם תשואה מובטחת. UNP (2003) מציינים שהמשבר החל עם הריסון המוניטרי של אמצע שנות התשעים, שגרם לירידה במחירי הנכסים אשר בעטייה חברות הביטוח לא יכלו לשלם את התשואה המובטחת. כתגובה משכו חברות הביטוח אשראי מהבנקים באותו קונגלומרט, והדבר יצר משבר נזילות בבנקים.



עסקית משותפת, שאף הן התרחבו בתהליך הדרגולציה והגלובליזציה. (ראו בהמשך). הדבקה עלולה להיגרם גם מהחרפת הזעזועים בשווקים הפיננסיים. יש גם להדגיש שפעילות מעין-בנקאית בביטוח (פיקדונות קצרים מבטיחי תשואה לעומת שימושים נושאי סיכון) הופכת את בעיית הביטוח לדומה פוטנציאלית לזו של בנקים (סיכוני נזילות ולכן – חשש ל"ריצה").

כיוון הסיבתיות למשבר מערכתי – מהביטוח לבנקים או מהבנקים לביטוח – אינו תמיד ברור מהדוגמאות הקיימות<sup>3</sup>: כך בקוריאה וביפן הקיף המשבר את שני המגזרים, ולא ברור איזה מגזר היה הראשון. בגימיקה הסיבתיות לאפקט המערכתי הייתה מהביטוח לבנקים. בארה"ב, המשבר בביטוח בשנת 1991 לא גלש לבנקים, אך זאת – במידה רבה – הודות לחוק גלאס-סטיגל שיצר מחיצות בין בנקאות מסורתית להשקעות (וביטוח). ניתן לשער כי גם אם כיוון הסיבתיות אינו מהביטוח לבנקים, שיווק מוצרים מעין-בנקאיים בביטוח הרחיב את האפקט המערכתי.

## 2.2 תקנים בינלאומיים לרגולציה בביטוח

הרגולציה בביטוח – בעולם כולו – חלשה מהרגולציה בבנקים<sup>4</sup>. בביטוח אין תקנים מוסכמים לרגולציה, כדוגמת כללי באזל במערכת הבנקאית, למשל בנושאי הלימות ההון, הפיזור באמצעות ביטוחי משנה, הערכת הסיכונים וניהולם. המפקחים על הביטוח גם פחות עצמאיים מן המפקחים על הבנקים, והנתונים מצומצמים יותר ופחות זמינים. החסר בתקנים כמותיים ואיכותיים (למשל בתחום הלימות ההון בביטוח) ובדיווח על חשיפות מקשה על הערכה ומדידה של הסיכונים. המבנה המוסדי והעסקי השונה בין המדינות (למשל גיבוי ממשלתי במוצרים מסוימים) מקשה על השוואה בינלאומית ודורש התייחסות ספציפית לכל מדינה, הן בצד המבני והן בהסדרה ובפיקוח. על רקע תופעות אלו, הרחבת הפעילות המעין-בנקאית בביטוח בעשור האחרון וגידול הזיקה הבעלותית-עסקית בין חברות הביטוח לבנקים מדגישים את החשיבות של חיזוק הרגולציה בביטוח והגברת התיאום בין הרשויות המפקחות. (להשלכות של רגולציה חלשה על משברים פיננסיים ראו הערה 3 ונספחים 2, 3).

איגוד הביטוח הבינלאומי (IAIS) ניסח בשנים האחרונות מספר עקרונות (העקרונות הראשונים הם רק משנת 1998) אך אלו טרם התגבשו לפרטים מעשיים. (ראו נספח 1). גם קרן המטבע העולמית גיבשה, בשנת 2003, כמה אינדיקטורים ליציבות פיננסית בענף הביטוח, בשני תחומים: הראשון הוא תחום הלימות ההון (ככרית לספיגת זעזועים) והרווחיות; השני הוא אינדיקטורים לפגיעות המגזר (הערכת סיכונים) – ביניהם איכות הנכסים, סיכוני השוק, סיכוני הנזילות, ביטוחי משנה וסוגיות אקטואריות, ויעילות ניהולית/תפעולית (לוח נ"2). נקדים את המאוחר ונציין כי למרות אפקט ההדבקה הנובע מגידול הזיקה העסקית-בעלותית בין הבנקים לביטוח, העקרונות שנוסחו על ידי IAIS, עד עתה, אינם מתייחסים כלל לסוגיית הזיקה, אלא מדגישים את חיזוק הרגולציה והשקיפות. (ראו נספח 1). גם באינדיקטורים של קרן המטבע משנת 2003 אין זיקה עסקית-בעלותית, וכמו כן עדיין אין סמן (בנצ'מרק) להשוואה בינלאומית. עם זאת, האינדיקטורים האמורים, והעקרונות של איגוד הביטוח הבינלאומי יש בהם כבר עכשיו תרומה גדולה בעיצוב תפיסת הפיקוח על הביטוח ויציבותו. כך, למשל, משלחות ה-FSAP-

<sup>4</sup> אפשר שבבנקאות אכן נדרשת רגולציה הדוקה יותר מאשר בביטוח, מפני תפקידם המרכזי של הבנקים במערכות התשלומים והסליקה במשק. עם זאת, הזיקה המתפתחת בין שני המגזרים מחייבת להדק את הרגולציה בביטוח כדי למנוע הדבקה לבנקים.

Financial Stability Assessment Program נעזרות בעקרונות של איגוד הביטוח להערכת היציבות במגזר הביטוח.

### 2.3 מוקדי הסיכון בביטוח

ישנם שלושה טיפוסים של סיכונים לחברת ביטוח: סיכון טכני (ריסק); סיכונים אשראי (נכסים), שוק ונזילות; וסיכונים אחרים (כגון סיכונים תפעול, ניהול, ומבנה השליטה).

**סיכון טכני (ריסק)** – סיכונים הנובעים ממהות הביטוח, כלומר מעצם רכישת הסיכונים, למשל: חישובים אקטואריים לא נכונים, או טעויות בפרמטרים הקובעים את החישוב האקטוארי (שיעורי תמותה, חוליים, השתכרות ועוד); סיכונים לא צפויים או שלא הובנו כראוי; חוסר בפיזור או בכיסוי מספיק בביטוח משנה; וקטסטרופות. המשמעות היא שנקחו פרמיות נמוכות מדי, או התחייבויות גדולות מדי. יצוין כי נטייתן המסורתית של הרשויות המפקחות להדגיש את סיכונים ההתחייבויות נובעת למעשה מהסיכונים הטכניים. זאת, בניגוד לבנקים, שהדגש בפיקוח עליהם הוא בצד הנכסים (סיכונים אשראי).

כן ידוע על חברות ביטוח רבות שהתמוטטו בגלל סיכונים ריסק, במיוחד במקרים של התממשות סיכונים קטסטרופליים. נזכיר כי עקרון הפעולה של הביטוח הוא הסתברות ופיזור (עקרון אי-התלות); עקרון זה מפחית את הסיכונים העומדים בפני הפרט במקרים רגילים, אולם אינו פועל בהכרח במקרים קטסטרופליים, שבהם רכיב הפיזור בהפחתת הסיכון אינו רלוונטי. גם הספרות מעלה ספקות באשר לעצם האפשרות של ביטוח סיכונים קטסטרופליים ויכולת הביטוח (הקיבולת) לספוג נזקים עצומים (ראו עדן וצוקרמן, 2003). יש אף מדינות שבהן אין כיסוי ביטוחי למקרי קטסטרופה.

**סיכונים אשראי, סיכונים שוק וסיכונים נזילות - סיכונים האשראי** בתיקי השקעות בדרך כלל מועטים מאשר בבנקים, ולפעמים זניחים, משום שעיקר האשראי אינו ישיר, אלא באמצעות אג"ח, ובהן סחירות (ומשמעת השוק מפחיתה סיכונים אלו). עם זאת, כללית ניתן לומר כי התוצאה של התממשות סיכונים האשראי מחמירה ככל שהפעילות המעין-בנקאית בביטוח גדלה: כך, ביפן ובקוריאה משקל האשראי הישיר (שלא באמצעות אג"ח) היה גבוה (27%), והוא היה אחד הגורמים החשובים למשברים<sup>5</sup> (לוח 3(ב)). בניתוח **סיכונים שוק** החשיפה תלויה גם בסיכונים ההתחייבויות. (שני צידי המאזן חשובים). כך, במקרה של תשואה מובטחת לעמית, החברה חשופה לסיכונים שוק, ואילו כשאין תשואה מובטחת, העמית הוא שסופג את התנודות ולכן החברה אינה מסתכנת. (רק מוניטין עלול להיפגע).<sup>6</sup> נוסף על כך, גם כאשר אין חשיפה לסיכונים שוק, למשל במקרה שהנכס אינו סחיר או כאשר נכס סחיר מוחזק עד מועד הפדיון הנקוב באיגרת, והתשואה מובטחת, יש חשיפה לריבית בגלל הפרשי המח"ם (duration) בין הנכסים להתחייבויות. **סיכונים נזילות** מסויימים כרוכים באי-ודאות, הנובעת מהתדירות, העוצמה והעיתוי של תביעות. עם זאת, בהשוואה לסיכונים נזילות במערכת הבנקאית עוצמתם נמוכה, מפני השוני במאפיינים בין הביטוח לבנקאות: (א) משיכת פיקדונות מהבנקים אינה כרוכה בעלות גבוהה; לעומת זאת, משיכת

<sup>5</sup> על פי נתוני שנת 2000, משקל האשראי הישיר (ללא משכנתאות) לחברות פיננסיות ולא-פיננסיות (שלא באמצעות אג"ח) בגרמניה היה 46%, דבר שגרם לשיבושים חמורים בענפי הביטוח והבנקאות.

<sup>6</sup> יוצאי דופן הם אירועים משולבים שבהם התממשות של סיכון קטסטרופלי גורמת לירידות בשווקים, כדוגמת אסון מגדלי התאומים. במקרה זה ההתחייבות (סיכונים הריסק) של חברת הביטוח מחייבת כיסוי, אך ערכם של הנכסים לכיסוי פוחת משמעותית.

החיסכון בביטוח חיים גורמת לביטול חוזה הביטוח, ומשמעות הדבר הפסד גדול בגלל הטווח הארוך של החיסכון (שכן ערכי הפדיון נמוכים מהערך המתואם), והפסד בכיסוי הסיכונים (כיסוי בפוליסה חליפית בחברה אחרת יהיה יקר יותר, למשל בגלל הגיל). (ב) המשיכה מחברת ביטוח כרוכה בהליך הנמשך זמן ארוך יותר לקבלת הכסף. סיבות אלו מניעות את מחזיקי הפוליסה "לחשוב פעמיים" לפני משיכה. מכאן התפיסה המסורתית שהחיסכון לפשיטת רגל מידבקת בתעשיית הביטוח קטן.

#### 2.4 הביטוח הכללי ויציבות פיננסית

ישנה גם הבחנה מהותית בין הביטוח הכללי לביטוח חיים. הפרמיה בביטוח חיים כוללת רכיב ריסק, ובעיקר רכיב של חיסכון (ארוך טווח). לעומת זאת בביטוח הכללי החוזה והפרמיה הם עבור רכיב הריסק בלבד, והוא בדרך כלל לשנה אחת לכל היותר. המשמעות היא שהפרמיה אינה פיקדון הניתן למשיכה, אלא רכישה של ביטוח, שגם מתכלה בהדרגה עד לסוף התקופה, והתחייבות החברה מתממשת רק בקרות אירוע ביטוחי; לכן הנזק לעמית במקרה של נפילת חברת ביטוח כללי הוא קטן. עם זאת, הביטוח הכללי חשוף יותר לסיכון קטסטרופלי. מסיבות אלו, נפילת חברה לביטוח כללי הפועלת מסורתית וללא זיקה למערכת הבנקאית אין בה כדי לסכן את היציבות הפיננסית, אף שהיא מפריעה לפעילות הכלכלית בגלל הפסד ההגנה הנלווה אליה (כולל בביטוח הנלווה לסוגים שונים של אשראי בנקאי - כגון משכנתאות והובלה<sup>7</sup>). כמעט מכל המקרים האחרונים שנצפו עולה כי לנפילת חברה לביטוח כללי, כשלעצמה, לא היתה השפעה מערכתית; לעומת זאת, נפילה של חברה לביטוח חיים, או של חברה לביטוח כללי בעלת זיקה למערכת הבנקאית, סיכנה את יציבות המערכת הפיננסית. להמחשה מוצגים בנספח 2 שני אירועים של נפילת ביטוח כללי. המקרה הראשון הוא התמוטטותה של חברת ביטוח ICI באירלנד בשנת 1984, שגרמה ל"ריצה" אל בנק האם; המקרה השני הוא דוגמה הפוכה - קבוצת הביטוח הכללי HHH באוסטרליה שהתמוטטתה בשנת 2001 לא חוללה משבר פיננסי למרות גודלה העצום - השנייה בגודלה - בין השאר הודות לזיקתה החלשה למערכת הבנקאית. (עם זאת, התמוטטותה גרמה נזקים בתחום הריאלי). סיבות נוספות לכך, שמונים הדוחות האוסטרליים הן האיתנות של המערכת הבנקאית באותה עת ועומקם של השווקים הפיננסיים - שני גורמים שיכלו לספוג את המימושים המסיביים.

#### 2.5 מהי הסכנה הנשקפת מנפילת חברות לביטוח חיים ליציבות הפיננסית?

ביטוח חיים קרוב לפעילות הבנקאית יותר מאשר הביטוח הכללי, משום שמדובר בחיסכון פיננסי. ניהול חסכון הציבור נשען על אמונם בחברת הביטוח ובפיקוח, ופגיעה באמינות עלולה לגרום ל"ריצה". נימוק כללי זה תקף לא רק לגבי חברות ביטוח.

לגבי חברות לביטוח חיים, הסכנה העיקרית ליציבותן נשקפת במקרה שהתשואה לחוסכים מובטחת, בעוד הכיסוי הוא בתיק נושא סיכון; ובמילים אחרות - במקרה של פעילות מעין-בנקאית בביטוח, היוצרת חשיפה. המחשה לכך היא המקרה של קוריאה המוצג בנספח 3: מגזר

<sup>7</sup> בביטוח כללי קיימים גם ביטוחי חובה - למשל ברכב - ולכן נפילת חברה לביטוח כללי עלולה להפריע לקיום החוק. נוסף על כך, קיימים בביטוח הכללי זנבות ארוכים של תביעות תלויות בעלות כיסוי כספי גדול, ולכן הנזק האפשרי לעמית במקרה של פשיטת רגל עלול להיות גדול; עם זאת, אין בכך סכנה ליציבות הפיננסית המערכתית, שכן מדובר בהתחייבויות תלויות, שערכן ממועד מימושן לא ידוע, ולכן הן אינן חלק ממאזן הנכסים וההתחייבויות של הפרט.

ביטוח החיים גייס פיקדונות לטווח בינוני עם ריבית מובטחת, ואלו ניתנו כאשראי למגזר העסקי בצורה של רכישת אג"ח או כהלוואות ישירות. המשבר, שהחל ככל הנראה בחדלות פירעון של חברות רבות במגזר העסקי בשנת 1997, גרר משבר חריף גם בביטוח החיים (ובביטוח הכללי), ולא רק בבנקים. ברקע המשבר הייתה גם רגולציה חלשה ומתן ערבות ממשלתית להלוואות, שיצרו ככל הנראה סיכון מוסרי<sup>8</sup>.

ההשפעה של נפילת ביטוח חיים על יציבות המערכת הפיננסית (הדבקה) היא דרך זיקה גוברת לבנקים (בעלויות, מיזוגים ופעילות עסקית משותפת) ודרך השווקים הפיננסיים. הסכנה העיקרית היא דרך זיקה גוברת לבנקים; כך, למשל, נפילת חברת ביטוח יכולה להביא לאיבוד האמון בבנק שבבעלות אותה משפחה, ובכך ל"ריצה על הבנק" ולאפקט הדבקה. סכנה דומה כרוכה בפעילות משותפת עם הבנקים, למשל כתוצאה ממשכית פיקדונות מסיבית מהבנקים. ניתן לומר כי ברגולציה נתונה, סכנת ההדבקה גבוהה יותר ככל שהזיקה הבעלותית-עסקית בין בנקים לביטוח חזקה יותר, (וככל שהפעילות המעין-בנקאית בביטוח גדולה יותר). סכנה נוספת נובעת מארביטראז' ברגולציה, כאשר על הבנקים והביטוח מופקדות מערכות רגולטוריות נפרדות, בעלות דרישות סף שונות. כך, למשל, הבנקים יכולים להעביר אשראי באיכות ירודה - המעיק על הלימות ההון, ומונע עמידה בעקרונות באזל - אל תחום הביטוח, שבו אין עקרונות מוסכמים להלימות הון, והרגולציה מדגישה את צד הנכסים פחות מאשר את צד ההתחייבויות (העתודות). אחד הביטויים לארביטראז' זה הוא, ככל הנראה, נגזרי האשראי המתפתחים בעולם בשנים האחרונות<sup>9</sup>. לפיכך נדרשת רגולציה מתואמת יותר והדוקה יותר (או איחוד של רשויות הפיקוח) וכן שקיפות בנושא הסיכונים הפיננסיים.

השפעה מערכתית דרך השווקים הפיננסיים נובעת מאפשרות של מכירות מאסיביות בשוק ההון עקב נפילת חברת ביטוח ו"ריצה" של עמיתים, ומכאן הדבקה לחברות ביטוח אחרות ולבנקים, לעיתים עד כדי משבר מטבע<sup>10</sup>. מעבר לחשיבות של עומק השווקים הפיננסיים המקומיים, ושל משקל הביטוח בשווקים אלו בהשפעתו על התנודות, קיימת במדינות שונות בעיית רגולציה בתיק ההשקעות בביטוח, המחייבות למשל רווח שולי מינימלי; מצב זה עלול להאיץ מכירת מניות/אג"ח בעת ירידות חדות, ובכך להגביר את תנודות השוק (ראו Hausler 2003).

מהאמור לעיל לגבי הביטוח הכללי וביטוח חיים עולה כי נפילת חברת ביטוח כללי שאין לה זיקה בעלותית-עסקית לבנקים אינה מסכנת את היציבות הפיננסית המערכתית, ואילו בביטוח חיים פועל אפקט הדבקה. כאשר עסקי ביטוח כללי וביטוח חיים משולבים יחד, כמו בישראל, נפילת חברת ביטוח כללי עלולה להשפיע גם על ביטוח חיים, ומכאן - על המערכת הפיננסית. (ראו בהמשך).

<sup>8</sup> בהערה 3 מובאות דוגמאות נוספות, גם למשברים בביטוח שלא היו מלווים במשבר בנקאי, למשל בארה"ב. להרחבה נוספת ראו UNP(2003).

<sup>9</sup> דוגמה לכך היא הגידול הרב של שוק נגזרי האשראי באזור האירו מאז 2001. כך, למשל, נגזרי אשראי מסוג CDSs, המהווים 47% משוק נגזרי האשראי, גדלו מחצי מיליארד דולרים בשנת 2001 ל-5.5 מיליארדים באמצע 2004. הבנקים הם הדומיננטיים בין המנפיקים, וחברות הביטוח, גם מחוץ לאזור האירו, הן הדומיננטיות בין הרוכשים. אנו עדים אפוא להעברת סיכונים מהבנקים לביטוח.

<sup>10</sup> הדבקה המחוללת משבר מטבע תלויה גם במשטר שער החליפין ובמידת המעורבות של משקיעים זרים בשווקים הפיננסיים.

## 2.6 כמה עדויות לגידול הפעילות המשותפת בין מגזרים פיננסיים

גידול הזיקה העסקית-בעלותית בין בנקים לביטוח (וכן לחברות ניירות ערך ולגופים פיננסיים אחרים) בעשור האחרון היה גורם מרכזי לאפקט הדבקה מערכת. (ראו למשל UNP, 2003; IMF, 2003). להלן נציג כמה עדויות להגדלת הזיקה. לוחות 2 א ו-2 ב מציגים עדויות למיזוגים ורכישות של חברות פיננסיות בשנות התשעים ב-13 מדינות<sup>11</sup>.

המקור לעיבוד זה הוא נתוני ה- Group of Ten (2001). בנתונים אלו החברות הפיננסיות מחולקות לשלושה מגזרים - בנקים, ביטוח וחברות לניירות ערך ואחרים. לוח 2 (א) מלמד כי התופעה של מיזוגים ורכישות במגזר הפיננסי הקיפה את כל המגזרים. כן ניכרת מגמת גידול בנפח ובכמות של העסקאות, לפחות בהשוואה בין המחצית השנייה למחצית הראשונה של שנות התשעים. מספר העסקאות של חברות נרכשות במדינות אלו היה 7,304, בסכום כולל של 1.6 טריליוני דולרים. מתוכן, המשקל העיקרי היה של הבנקים - כ-61% מהעסקאות וכ-72% מהנפח. מגזר הביטוח היווה כ-15% מהעסקאות ומהנפח, ובסך הכל נעשו בו 1,078 עסקאות, שהסתכמו ב-275 מיליארדי דולרים.

לוח 2 (א) – רכישות ומיזוגים של חברות פיננסיות בשנות התשעים ב-13 מדינות לפי קבוצות פיננסיות (חברות נרכשות) <sup>1</sup>								
המשקל בכמות העסקאות לפי מגזרים (%)			המשקל בנפח לפי מגזרים (%)			סך כל הרכישות והמיזוגים		
ני"ע אחרים	ביטוח	בנקים	ני"ע ואחרים	ביטוח	בנקים	מספר העסקאות	הנפח (מיליארדי דולרים)	
21.9	16.7	61.4	5.1	13.3	81.7	324	38.00	1990
27.1	16.2	56.6	8.5	8.9	82.6	549	38.20	1991
21.6	16.6	61.9	7.0	23.5	69.5	616	38.36	1992
19.6	12.8	67.6	28.5	26.0	45.5	682	65.28	1993
21.7	10.3	67.9	13.8	21.5	64.7	773	53.40	1994
23.5	14.4	62.1	5.5	4.6	89.9	856	151.61	1995
25.3	17.7	57.0	18.2	34.0	47.8	842	96.98	1996
24.6	16.1	59.3	17.4	18.8	63.9	901	292.97	1997
22.3	16.7	61.0	6.6	18.0	75.3	874	495.12	1998
33.4	11.6	55.0	10.9	12.6	76.5	887	353.17	1999
<b>24.4</b>	<b>14.8</b>	<b>60.8</b>	<b>11.2</b>	<b>16.9</b>	<b>71.9</b>	<b>7,304</b>	<b>1,623.09</b>	<b>סה"כ</b>

<sup>1</sup> כולל 4 קטגוריות: בתוך המדינה במגזר ומחוץ לו, ואותה חלוקה מחוץ לגבולות המדינה. ליתר פירוט ראו הערה 9 בגוף העבודה.

המקור: עיבודים מתוך: BIS, "Report On Consolidation in the Financial Sector" (2001) Group of Ten, IMF and OECD, January, pp.32-34, 333-338.

כדי להראות עד כמה חברות הביטוח רכשו בנקים ולהפך, מפלח לוח 2 (ב) את סך המיזוגים והרכישות לפי הענפים ולפי חברות רוכשות ונרכשות. הלוח מראה כי הרכישות החוץ-מגזריות של מגזר הביטוח הסתכמו ב-124.8 מיליארדי דולרים. מנתונים אלו לא ניתן לדעת כמה מהרכישות היו בנקים, אך כיוון ש"חברות לניירות ערך ואחרים" נרכשו בפחות מסכום זה - סך של 56.5

<sup>11</sup> אוסטרליה, בלגיה, קנדה, צרפת, גרמניה, איטליה, יפן, הולנד, ספרד, שוודיה, שווייץ, אנגליה וארה"ב. מיזוגים ורכישות מוגדרים כהשגת שליטה לאחר העסקה (מעל 50%), ועסקה מינימלית היא לפחות 5% מאחד הצדדים לעסקה (לפני 1992 - 1 מיליון דולרים). נפחי הפעילות הם במיליארדי דולרים שוטפים. החברות הפיננסיות מוגדרות כבנקים, חברות ביטוח, וחברות לניירות ערך/אחרים כלהלן: בנקים - מסחריים, חברות החזקה בנקאיות, מוסדות לאשראי, בנקים/ברוקרים למשכנתאות, ובנקים לחיסכון וחיסכון הדדי. הביטוח - כולל ביטוח חיים וביטוח כללי. חברות לניירות ערך/אחרים - כולל בנקים להשקעות וחברות לניירות ערך וחברות פיננסיות אחרות כגון המרות מטבע.

מיליארדי דולרים - הרי שבנקים נרכשו לפחות בסכום של 68.3 מיליארדים, קרי לפחות 55% מסך הרכישות החוץ-מגזריות של חברות הביטוח היו בנקים.

מאותו אופן חישוב מתקבל כי הבנקים רכשו חברות ביטוח לפחות בסכום של 2.3 מיליארדי דולרים (ההפרש שבין הרכישות החוץ-מגזריות של הבנקים בסך 58.9 מיליארדי דולר, לבין חברות ל"ניירות ערך ואחרים" שנרכשו בסך 56.5 מיליארדי דולרים). נראה שזהו סכום קטן, שאינו משקף את התמונה לאשורה, אך הוא מתיישב עם נתונים אחרים העולים מהלוח: כרוכשים, משקל סכום הרכישות החוץ-מגזריות בסך הרכישות היה 5.4% בלבד בבנקים לעומת 34.2% בביטוח, כלומר דומיננטיות של הביטוח כרוכשים מחוץ למגזר. לעומת זאת כנרכשים על ידי מגזר פיננסי אחר היה המשקל בבנקים 35.8% לעומת 14% בביטוח, כלומר דומיננטיות של הבנקים כנרכשים ע"י מגזר פיננסי אחר.

לוח 2(ב): פילוח המיזוגים והרכישות של גופים פיננסיים בשנים 1990-1999 החברות הרוכשות והנרכשות, 13 מדינות נבחרות, לפי מגזרים <sup>1</sup>							
החברות הנרכשות				החברות הרוכשות			
מספר העסקאות		הנפח (מיליארדי דולרים)		מספר העסקאות		הנפח (מיליארדי דולרים)	
מחוז מגזר	סה"כ	מחוז למגזר	סה"כ	מחוז מגזר	סה"כ	מחוז למגזר	סה"כ
646	4,444	158.16 (35.8%)	1,166.49	531	4,423	58.9 (5.4%)	1,085.38
219	1,078	38.42 (14.0%)	274.68	213	1,182	124.78 (34.2%)	364.96
511	1,782	56.46 (31.0%)	181.92	715	2,029	77.80 (37.8%)	205.70
1376	7,304	253.04	1,623.09	1,459	7,634	261.48	1,656.04
<sup>1</sup> עסקאות בתוך גבולות המדינה ומחוץ לה.							
המקור: לוח 2(א)							

נתונים מעניינים נוספים העולים מהלוח הם כי חברות ל"ניירות ערך ואחרים" רכשו אף הם בנקים, לפחות בסכום של 39.4 מיליארדי דולרים, שהם מעל מחצית מסך הרכישות החוץ-מגזריות שלהן. גם למצב זה השלכות על היציבות הפיננסית המערכתית בגלל הרגולציה החלשה יחסית בענף "ניירות ערך ואחרים".

לוח 2(ג) - מיזמים משותפים (Joint Ventures and Strategic Alliance) בשנות התשעים*										
	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
במדינה	435	434	223	92	220	133	82	73	59	46
בינלאומי	286	284	121	73	106	78	47	50	90	73
סה"כ	721	718	344	165	326	211	129	123	149	119
* 13 מדינות. ראו הערה 9 בגוף העבודה.										
המקור: Group of ten (2001), pp 403.										

המיזוגים והרכישות הם חלק מתהליך קונסולידציה הכולל גם מיזמים משותפים (Joint Ventures and Strategic Alliance) המוצגים בלוח 2(ג). גם אלו הלכו וגדלו במהלך העשור, אך מהנתונים עליהם לא ניתן להבחין בין מיזמים תוך-מגזריים למיזמים בין-מגזריים, ואין הבחנה

בין שלוש הקבוצות הפיננסיות – בנקים, ביטוח וחברות לניירות ערך. עם זאת, לנוכח המגמה והאווירה העסקית ניתן להניח שמגזר הביטוח היה מעורב בפעילות זו.

נתונים נוספים המעידים על פעילות של תאגידים בנקאיים בתחום הביטוח (ולכן - על פוטנציאל לאפקט הדבקה) מוצגים בלוח 2(ד). הלוח מציג את מידת ההפרדה בין בנקים לביטוח ב-44 מדינות מפותחות ומתעוררות (בשנת 2002), ומראה כי פעילות הביטוח בבנקים אסורה לחלוטין רק בשבע מהן (ובהן ישראל). ביתר המדינות הפעילות מותרת, במגבלות מסוימות, ובחמש מדינות אף מותרת פעילות ישירה ומלאה.

לוח 2(ד): הפעילות של תאגידים בנקאיים בתחום הביטוח במדינות מפותחות ומתעוררות – השוואה בינלאומית, 2002		
הונגקונג, ניוזילנד, פולין, צרפת, שוודיה		מותרת פעילות מלאה וישירה
אוסטריה, אוסטרליה, אורוגוואי, אינדונזיה, בלגיה, בריטניה, ברזיל, גרמניה, דנמרק, דרום קוריא, הולנד, ונצואלה, יפן <sup>5</sup> , לוקסמבורג, מקסיקו, נורבגיה, סינגפור, ספרד, פורטוגל, שווייץ, קנדה	מותרת פעילות מלאה, אך ורק באמצעות חברות בנות או מסונפות	מותר פעילות במגבלות מסוימות
איטליה, דרום אפריקה, יוון	מותרת פעילות מלאה, אך ההיקף מוגבל לאחוז מסוים מההון העצמי של הבנק/חברת הביטוח	
צילה, צ'כיה <sup>2</sup> , פינלנד, אירלנד, פיליפינים, רומניה, טורקיה, ארה"ב <sup>4</sup>	מותרת אך ורק כסוכנות או עמילות	
ארגנטינה <sup>1</sup> , סין, הודו, ישראל <sup>3</sup> , פקיסטן, פרו, רוסיה		הפעילות אסורה לחלוטין
<p><sup>1</sup>הפעילות מותרת רק בתחום הפנסיה ובאמצעות חברות מסונפות. <sup>2</sup>מותר לבנקים לשמש סוכני ביטוח. פעילות אחרת מותרת באמצעות חברות בנות. <sup>3</sup>הבנקים למשכנתאות משווקים ביטוח חיים וביטוח דירות כנגד הלוואות משכנתה. <sup>4</sup>בנקים הפועלים במדינות שונות בארה"ב (national banks) והחברות הבנות שלהם מוגבלים בדרך כלל לפעילות כסוכנות. פעילות החיתום מותרת לחברות בנות לא-בנקאיות של חברות החזקה פיננסיות (FHSs). <sup>5</sup>יש גם מספר שירותים המותרים לבנקים באופן ישיר.</p>		
המקור: לביא שיפנבאואר (2003), מתוך (IIB, International Survey (2002)		

העבודה של Group of Ten (2001) מציינת עוד כמה מסקנות:

1. במיזוגים הבינלאומיים החלוקה בין בנקים לביטוח הייתה דומה, לעומת דומיננטיות של הבנקים במיזוגים המקומיים.
- נעיר כי למצב זה יש השלכות על יציבות מגזר הביטוח בהינתן הרגולציה החלשה יחסית, וודאי כשמדובר בחברות בינלאומיות שכן אלה אינן בסמכותו של המפקח המקומי.
2. ממצא נוסף הוא שבארה"ב וביפן המיזוגים התרכזו בבנקים, כנראה עקב מגבלות רגולטוריות, לעומת ריכוז גבוה יחסית בביטוח ובחברות לניירות ערך באירופה.
3. התוצאה של קונסולידציה היא הדבקה גם מפירמות פיננסיות לא-בנקאיות; זאת, בין השאר, עקב גידול התלות ההדדית של גופים פיננסיים בתוך האירגון (הלוואות בין הגופים), ופעילות ביניהם בניירות ערך ובגזרים). מגמה של הגברת הקונסולידציה יכולה לפעול גם להפחתת משמעת השוק: זאת בגלל הגברת התלות בין הגופים בארגון, בגלל המורכבות, המקשה על הערכת הסיכונים, ובגלל הסיכון המוסרי, תוצאת הגודל. מהצד האחר חשוב לציין כי הקונסולידציה גם מקטינה סיכונים הודות ליתרונות הפיזור (בעיקר הגיאוגרפי), הוזלה בעלויות והגדלת היעילות. לכן התוצאה נטו אינה ברורה. (בנספח 4 מובאים טיעונים דומים בנושא ביטול חוק גלאס-סטיגל בארה"ב).

4. הסיבות המרכזיות לעלייה בקונסולידציה היו חיסכון בעלויות והגדלת הפדיון. הכוחות הדוחפים לכך הם שיפורים טכנולוגיים במידע ובתפעול, דרגולציה וגלובליזציה בשווקים הפיננסיים. הכוחות הבולמים הם רגולציה ותרבות עסקית שונה בין המדינות (ראו: Group of Ten (2001) pp 3).

### 2.7 סיכום ביניים

הסיכונים ליציבות ענף הביטוח וסכנת ההדבקה למערכת הפיננסית גברו עם תהליכי הדרגולציה והגלובליזציה בשנות התשעים. בפעילות הביטוח הכללי שאין לה זיקה בעלותית לבנקים אין עדויות לסיכון היציבות הפיננסית. הסיכונים העיקריים הם בפעילות ענף ביטוח החיים, ובביטוח הכללי שיש לו זיקה בעלותית לבנקים. גורמי הסיכון העיקריים הם:

(א) גידול הפעילות המעין-בנקאית במגזר הביטוח – פעילות המבטיחה תשואה לחוסכים שאין כנגדה נכסים מובטחים – ובכך מגדילה את החשיפה המבנית (לסיכונים ריבית, נזילות ואשראי).

(ב) גידול הזיקה העסקית-בעלותית לבנקים (ולענפים פיננסיים אחרים), המגדיל את סיכונים ההדבקה.

(ג) המערכת הרגולטורית בביטוח חלשה משמעותית מאשר בבנקים. שלא כמו באזל בבנקים, בביטוח אין תקנים בינלאומיים מוסכמים לרגולציה. מצב המאפשר הגדלת החשיפות בביטוח. גם הדיווחים למפקח ולציבור מצומצמים בביטוח יותר מאשר בבנקים.

אף שגידול הזיקה בין מגזרים פיננסיים בשנים האחרונות הוא אחת הסיבות המרכזיות למשברים פיננסיים מערכתיים, נראה שבעידן הדרגולציה והגלובליזציה הנטייה היא לא לעצור מגמה זו, אלא לחזק את המערכות הרגולטוריות; כך העקרונות שנוסחו על ידי IAIS, עד עתה, אינם מתייחסים כלל לסוגיית ההפרדה בפעילות, אלא מדגישים את חיזוק הרגולציה והשקיפות (נספח 1), וגם באינדיקטורים של קרן המטבע משנת 2003 אין התייחסות לזיקה עסקית-בעלותית (לוח נ"2).

המגמה של הסרת מחיצות התבטאה אפילו בארה"ב, שהייתה מעוז ההפרדה, ובמסגרת ה-Financial Services Modernization משנת 1999 אושרה הקמתן של חברות החזקה, והותר להן לעסוק במיגוון פעילויות פיננסיות (למשל בתחום הבנקאות להשקעות והבנקאות המסחרית), כולל פעולות חיתום בתחום הביטוח והפצתו. נספח 4 דן בהתפתחויות, בתוך ארה"ב ומחוץ לה, שהולידו שינויים אלו. אף שבארה"ב מדובר בהסרת המחיצות בין בנקאות מסורתית לבין בנקים להשקעות, יש בתהליך זה כדי לאפיין את רוח התקופה, ולבטא את היתרונות והחסרונות של מגמה זו גם בהקשר של הביטוח. התומכים בשינוי החוק הדגישו את חוסר היעילות הכלכלית וההפרדה המלאכותית הנוצרת על פי חוק גלאס-סטיגל משנת 1933, בעוד שהמתנגדים לשינוי החוק הדגישו את הפרת היציבות בשווקים ואת הפגיעה בתחרות.

התוצאה המתקבלת מהדיון עד כאן היא שהמגמה של גידול הזיקה העסקית בין מגזרים פיננסיים ותופעת ה-bancassurance קדמו, כרונולוגית, למחקרים ולהכרה מהשנתיים האחרונות שתופעה זו מסכנת את היציבות הפיננסית<sup>12</sup>. לעת עתה, בעידן של גלובליזציה, בדילמה בין יציבות מול יעילות, האחרונה גוברת, והפתרון המסתמן הוא חיזוק הרגולציה בביטוח והגברת המודעות

<sup>12</sup> ראו למשל: "Financial Soundness Indicator – Background Paper" (2003) IMF, וכן (2003) UNP.



לסכנות האורבות ליציבות, ולא הפרדה בין הבנקים לביטוח; זאת, יש להדגיש, אף על פי שבביטוח אין עדיין עקרונות יישומיים מוסכמים כדוגמת עקרונות באזל, והדרך לגיבושם עוד ארוכה. יתכן שהדבר נובע מחוסר הפנמה, שהרי רק זמן קצר חלף מאז ההתרחשויות של השנים האחרונות, והמחקרים בעקבותיהן עדיין מעטים; סיבה נוספת היא, שתהליך הגלובליזציה הוא כנראה בלתי הפיך, וצריך ללמוד "לחיות איתו" - לדעת להפיק את היתרונות הגלומים בו, מצד אחד, ולהפחית את האיומים על היציבות הפיננסית הנובעים ממנו, מהצד האחר.

בהקשר הכללי של זיקה בין מגזרים פיננסיים (בנקאות אוניברסלית) יש טוענים שבעולם של חומות הפרדה החשיבות של אמינות המדיניות המוניטרית והמשמעת הפיסקלית לא היו ידועות די הצורך. לעומת זאת כיום, החשיבות של המשמעת והאמינות במדיניות ידועה, השווקים משוכללים, ואלו יחד עם חיזוק הרגולציה מבטיחים במידה רבה את היציבות ומאפשרים את היעילות. לפיכך, טוענים למשל, Blass & Grossman (1998) בהקשר של מדינות במערב, כי במדינות אלו מתאימה דווקא הפרדה בנוסח גלאס-סטיגל, ולא בנקאות אוניברסלית, משום שלמערכת הרגולטורית חסרים ניסיון, ידע והון אנושי מתאימים, אין שווקים משוכללים וגם המשמעת הפיסקלית והמוניטרית ירודה. כנגד דעה זו ניתן לטעון שמשמעת במדיניות ושוק משוכלל הם אומנם תנאים הכרחיים, אך לא מספיקים – ומה עוד שהרגולציה בביטוח חלשה, ואין תקנים בינלאומיים מוסכמים. יתר על כן, גם חיזוק הרגולציה לא יכול להבטיח את היציבות, משום שהיא מפגרת בדרך כלל אחר הדינמיקה בשווקים – במכשירים פיננסיים חדשים וב"יצירתיות" חשבונאית. כמו כן יש לזכור כי אכיפתה של הרגולציה תלויה במידה רבה ברגולטור ובתרבות העסקית המקומית.

### 3. מגזר הביטוח בישראל – רקע והערכת יציבות

הדיון העקרוני והאמפירי בפרק הקודם, בקשר בין הביטוח לסיכונים הפיננסיים המערכתיים הראה כי מעבר לחשיפות הרגילות, הסכנות העיקריות בביטוח נובעים מהפעילות המעין-בנקאית, מזיקה בעלותית-עסקית גוברת לבנקים, ומהחסר בתקני רגולציה בינלאומיים. כן סקרנו את מוקדי הסיכון בביטוח (סיכון טכני (ריסק), סיכונים אשראי, שוק ונזילות). בהבחנה בין ביטוח חיים לביטוח כללי נמצא כי הסכנה ליציבות הפיננסית היא מצד ביטוח החיים; בביטוח הכללי, ללא זיקה בעלותית לבנקים לא נמצאו סימוכים אמפיריים לסכנה ליציבות הפיננסית, אך לקשיים בו יש השפעה ריאלית. נוסף על כך, היכולת של המערכת הפיננסית (הבנקים והשווקים הפיננסיים) לספוג זעזועים, גם מצד הביטוח הכללי, תלויה בחוסנה באותה עת.

על רקע הסקירה בפרק הקודם ננתח את הענף בישראל ואת השלכותיו על היציבות הפיננסית. נתייחס לצד המבני של מצב שבו פעילויות הביטוח הכללי וביטוח החיים מתנהלות באותה חברת ביטוח. נבחן את מוקדי הסיכון, תוך התייחסות לאינדיקטורים של קרן המטבע ליציבות של הביטוח - ביניהם הלימות ההון ופוטנציאל הרווח, הקובעים את יכולת העמידה בסיכונים – ונשווה בין העקרונות שקבע איגוד הביטוח הבינלאומי (IAIS) לרגולציה בישראל. הדיון להלן ייסוב על הצדדים המבניים והעקרוניים, ועל החשיפות העולות מהנתונים שבידינו.

הנתונים מתבססים על הדוחות הכספיים (המאזן, דוח הרווח וההפסד ודוח עסקי הביטוח) המוצגים באתר שוק ההון (של משרד האוצר) בשנים האחרונות, וכן על הסקירות השנתיות של אגף שוק ההון באוצר מהשנים 1996-2003. (הדברים נכתבו לפני רכישת קרנות הפנסיה הותיקות

על ידי חברות הביטוח בספטמבר 2004, ולפני פרסום המלצות "ועדת בכר". על ההשלכות של רפורמות אלו ואחרות על היציבות הפיננסית ניתן לקרוא ב"דוח היציבות הפיננסית" של בנק ישראל לשנת 2004, פרק ד', סעיף 4.

### 3.1 רקע ענפי ורגולטורי

סך נכסי חברות הביטוח עמד בסוף 2003<sup>13</sup> על 148 מיליארדי ש"ח; מהם כשני שלישים ביטוח חיים. משקל נכסי הביטוח בסך נכסי המערכת הפיננסית<sup>14</sup> היה כ-12% בסוף 2003, והמשקל עולה בהתמדה. ההכנסות מפרמיות ברוטו הסתכמו ב-31 מיליארדי ש"ח, שהם 6.3 אחוזי תוצר; מזה, כ-44% בביטוח חיים (ראו לוח 3(א)).

לוח 3(א): חברות הביטוח בישראל – נתונים נבחרים, 1997 עד 2003

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997		
(מיליארדי ש"ח, אחוזים, מחירי סוף 2003)								
147.6	130.0	125.2	114.5	107.1	96.7	90.2	ש"ח	1. סך נכסי הביטוח
65.4	65.0	65.5	65.4	65.2	64.1	63.5	%	1.1 מזה: חיים
30.2	33.8	34.5	37.4	39.6	43.0	45.5	%	1.2 מבטיחות תשואה
12.4	11.5	10.9	10.6	10.5	...	...	%	2. המשקל בסך נכסי המערכת הפיננסית
6.5	6.1	5.7	6.0	6.3	6.8	7.2	%	3. משקל הפרמיות ברוטו בתוצר
7.8	6.1	5.4	5.6	5.6	4.5	3.8	ש"ח	4. ההון העצמי
2.6	1.0	1.3	1.1	1.7	0.8	0.5	ש"ח	5. הרווח הנקי
31.3	31.1	30.4	28.1	27.1	26.5	25.9	ש"ח	6. ההכנסות מפרמיות ברוטו
44.1	45.0	48.7	49.1	47.2	45.7	43.6	%	6.1 מזה: מביטוח חיים
55.9	55.3	51.3	50.9	53.1	54.3	56.4	%	6.2 מביטוח כללי
11.0	-0.4	6.4	4.4	5.9	2.8	3.6	ש"ח	7. הכנסות מהשקעות
79.0		71.9	72.7	79.7	75.0	77.8	%	7.1 ביטוח חיים
21.0		28.1	27.3	20.3	25.0	22.2	%	7.2 ביטוח כללי

**המקור:** דוחות שנתיים של הממונה על שוק ההון הביטוח והחסכון במשרד האוצר ועיבודי תחום היציבות הפיננסית בבנק ישראל.

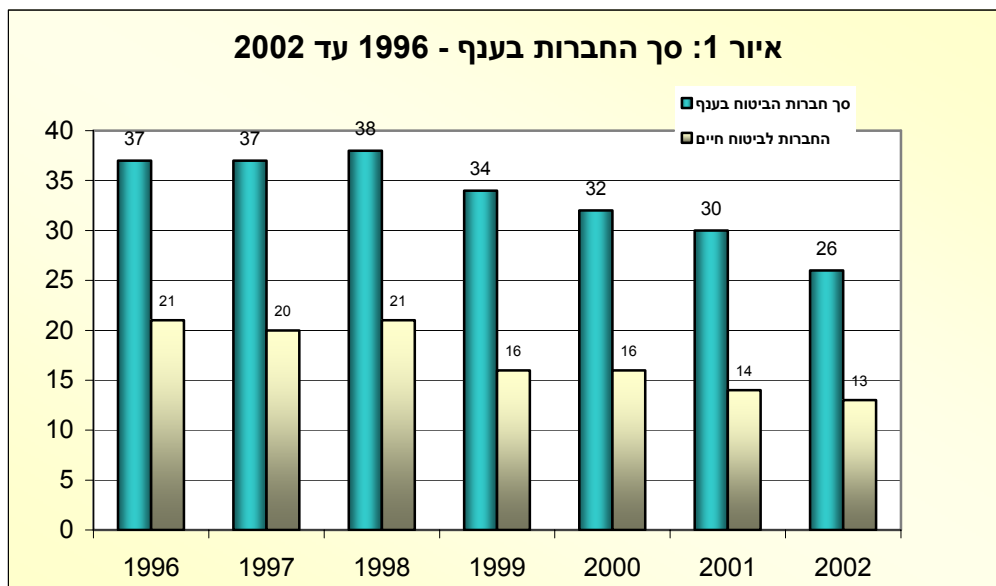
מהבחינה המבנית, פעילותן של רוב חברות הביטוח בישראל היא בביטוח חיים וביטוח כללי גם יחד. אף שעל פי הספרות אין סכנה ליציבות הפיננסית מצד הביטוח הכללי בפני עצמו, הרי שילוב שני עסקי הביטוח בחברה אחת, כמו בישראל, יוצר מצב שבו נפילת עסקי ביטוח כללי עלולה לשחוק את ההון העצמי, ובכך לערער את יציבות חברת הביטוח כולה.

יצויין כי מסקר בינלאומי שערך IAIS, ובו השיבו 89 מדינות, עולה כי ביותר משני שלישים ממדינות אלו חברות הביטוח אינן רשאיות לעסוק בביטוח חיים ובשאר ענפי הביטוח הכללי גם יחד. נוסף על כך, אחד מעקרונות היסוד של IAIS אוסר עיסוק משותף: מבטח חיים לא יקבל רשיון לעסוק בביטוחים אחרים ולהפך, אלא אם כן תוכח הפרדה מלאה בין תחומי הפעילות. כפי שנראה בהמשך, בישראל ההפרדה אינה מלאה, למשל בתחום ההון.

<sup>13</sup> הנתונים לשנת 2004, שהתפרסמו סמוך לפרסום זה, מצביעים על תמונה דומה.  
<sup>14</sup> על הגדרת נכסי המערכת הפיננסית ראו דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל לשנת 2003.

### 3.1.1 הריכוזיות ומבנה הענף

מספר חברות הביטוח שהיו פעילות, בשנת 2003, עומד על 26<sup>15</sup>. מהן 3 חברות ממשלתיות, שמשקלן בסך הפעילות זעיר<sup>16</sup>, ו-13 מהחברות שיווקו גם תכניות לביטוח חיים. במספרים אלו חלו שינויים במהלך השנים כתוצאה מתהליכי רכישות ומיזוגים, שבסך הכול צמצמו את מספר החברות והגדילו את הריכוזיות (איור 1). כך, למשל, 5 הקבוצות הגדולות – "מגדל", "כלל", "הפניקס", "הראל" ו"מנורה" – מכילות 12 חברות, ומשקלן בסך הפרמיות בביטוח חיים היה ב-2003 95%, לעומת 77% בשנת 1990 ו-93% בשנת 1995; 3 הקבוצות הגדולות – "מגדל", "כלל", ו"הפניקס" – שולטות על 74% מתיק ביטוח החיים המשתתף ברווחים. תמונת המבנה הענפי בביטוח חיים מצביעה אפוא על דמיון רב למערכת הבנקאית; מדד הריכוזיות "הרפינדל-הירשמון" בביטוח חיים מצביע על 0.22, אף זאת כמו במערכת הבנקאית.



הריכוזיות בביטוח הכללי קטנה יותר. משקלן של 5 הקבוצות הגדולות בסך הפרמיות בביטוח כללי היה בשנת 2002 74%. בביטוח הכללי כ-15 ענפי ביטוח, והריכוזיות אינה דומה בכל הענפים. כך, למשל, בענף הרכב (חובה ורכוש, ללא "אבנר" ו"קרנית") הריכוזיות נמוכה, ואילו בענף מחלות ואשפוז הריכוזיות גבוהה (מדד של 0.12 ו-0.29, בהתאמה, לפי מדד הרפינדל-הירשמון<sup>17</sup>). הסקירות השנתיות של דוח הממונה על שוק ההון הביטוח והחיסכון החלו רק משנת 1996, ומשם עולה כי רכישות, מיזוגים, מתן רישיונות וביטול רישיונות הם שכיחים - אירועים המתרחשים כמעט בכל שנה. בתחילת שנות התשעים ידוע על שני מקרים בולטים של נפילת חברות ביטוח - "הסנה" בשנת 1992, ו"לה-נסיונל" בסוף 1994. בשני מקרים אלו אין תיעוד מסודר על הרקע והסיבות לכך.

<sup>15</sup> ללא "אבנר" ו"קרנית" - חברות לביטוח נזקי גוף בתאונות דרכים. "אבנר" היא חברה פרטית בבעלות כל חברות הביטוח. עם כניסת חוק התחרות המבוקרת (התשנ"ז -1997) בענף הרכב צומצמה פעילותה בהדרגה, ובתחילת 2003 הופסקה כליל. "קרנית" היא תאגיד שאינו חברת ביטוח.

<sup>16</sup> החברות הממשלתיות הן "סיכוני חוף", "ענבל" ו"נזקי טבע לחקלאות". היקף הנכסים של חברות אלו בסך נכסי חברות הביטוח היה בסוף 2002 כחצי אחוז.

<sup>17</sup> ביניהם נמצאים התחומים מקיף דירות ואובדן רכוש, שהמדד בכל אחד מהם 0.17, ואחריות מעבידים, 0.21.

### 3.1.2 ביטוח חיים

תכניות לביטוח חיים הן תכניות פנסיוניות (לגיל הפרישה), המכילות רכיב חיסכון ורכיב ריסק בשיעורים שונים. העמיתים הם מהמגזר הפרטי, ומספר העמיתים הפעילים וסכום הפרמיות קשורים לשכר ולמצב בשוק העבודה. המשיכה במועד הזכאות אפשרית הן בצורה הונית והן בצורה של קצבה, והדרך הנפוצה יותר היא משיכה הונית. בנושא הניידות של עמיתים מחברה לחברה, החוזה ארוך הטווח וההוראות הקיימות מקשים על ניידות. יש אפשרות לפדיון מוקדם לפי "ערכי פדיון" הנמוכים מהערך המתואם, ולכן תיאורטית תיתכן "ריצה".

התכניות לביטוח חיים הן משני סוגים - "מבטיחות תשואה", שהנפקתן לעמיתים חדשים הופסקה בשנת 1991, ו"משתתפות ברווחים", שנפתחו בשנת 1991. חלקן של האחרונות עולה בהתמדה, ובשנת 2003 הן היוו מעל מחצית מסך התיק בביטוח חיים (לוח 3(א)). התכניות שונות זו מזו בסיכונים, למבטח ולמבוטח. (ראו בהמשך).

### 3.1.3 חקיקה והסדרה

על ההסדרה מופקד המפקח על הביטוח במשרד האוצר, במסגרת חוק הפיקוח על עסקי ביטוח – התשמ"א (1981). בחוק לא מוגדר תפקיד המפקח, אך פעולותיו נועדו לשמור על יציבותן של חברות הביטוח כדי שיוכלו לעמוד בהתחייבויותיהן למבוטחים (ראו סקירת המפקח לשנת 2003, עמוד 9). נוסף לחוק הפיקוח, כפופות חברות הביטוח לחוק חוזה הביטוח, התשמ"א (1981).

עיסוק בביטוח מחייב רשיון מבטח, המונפק על ידי המפקח לאחר התייעצות בוועדה המייעצת, שהוקמה על פי חוק הפיקוח. כמו כן, ענפי הביטוח הנקובים ברישיון מוגבלים. מספר ענפי ביטוח מחייבים היתר מפורש<sup>18</sup> מהמפקח, ובתחום ביטוח החיים - גם שינוי בתנאי התכניות. הפעלת תכניות ביטוח בענפים אחרים, או שינוי בהן, מחייבים הודעה למפקח. בתחום ביטוח החיים המפקח בודק כל תוכנית. באחריות המפקח גם לנהל את כל נושא הרישוי (כולל מבחנים והסמכה) של סוכני הביטוח ואת הפיקוח השוטף על תקינות פעילותם.

### 3.2 תיקי הנכסים בביטוח חיים ובביטוח כללי – השוואה בינלאומית

לוח 3(ב') מציג את התפלגות תיקי הנכסים של ישראל בביטוח חיים ובביטוח כללי לעומת אלו של מדינות מתעוררות ומפותחות. זוהי הצגה חלקית, שכן צד ההתחייבויות אינו מוצג כאן, ולכן לא ניתן ללמוד על החשיפות של המבטח. נוסף על כך, במדינות שונות קיימים הסדרים מוסדיים שונים. דוגמאות: בקוריאה ניתן גיבוי ממשלתי למתן אשראי באמצעות ערבויות, וזה המריץ מתן אשראי והבטחת תשואה למפקידים. דוגמה מישראל היא גיבוי באיגרות חוב מיועדות בתכניות המבטיחות תשואה. (לפיכך הלוח מציג לגבי ישראל גם את תיק התכניות המשתתפות ברווחים, שאינו מגובה באג"ח ממשלתיות מיועדות). לכן, יש להתייחס להשוואה זו בזהירות.

המסר העיקרי העולה מהשוואה הוא שישנם הבדלים ניכרים בין המדינות – מצב המשקף, בין השאר, את החסר בתקנים בינלאומיים, ומבטא את הקושי במציאת סמן (בנצ'מרק) להשוואה בינלאומית. הבדלים אלו ניכרים גם בתוך קבוצת המדינות המפותחות (גרמניה, יפן, אנגליה

<sup>18</sup> ענפים אלו הם ביטוח חיים, ביטוח רכב חובה ורכוש, ביטוח דירות ובתי עסק, וביטוח רוכשי דירות לפי חוק המכר (דירות), התשל"א (1971).

ארה"ב ולוקסמבורג) ובתוך קבוצת המדינות המתעוררות (קוריאה, פולין, טורקיה וישראל). מהשוואה זו לא ניתן להצביע על התנהגות יוצאת דופן בישראל.

לוח 3(ב): התפלגות תיקי הנכסים בביטוח החיים ובביטוח הכללי – השוואה בינלאומית, שנת 2000, אחוזים																	
ישראל		גרמניה		קוריאה		יפן		לוקסמבורג		פולין		טורקיה		אנגליה		ארה"ב	
סה"כ		משתתפות															
<b>ביטוח חיים</b>																	
נדל"ן*		1.3	1.4	3.1	3.1	9.0	4.3	0.1	0.1	1.2	2.5	5.9	1.1				
מניות*		6.1	14.3	6.6	6.6	5.1	17.5	46.2	17.5	2.9	0.9	62.6	6.8				
הלוואות		84.7	70.6	63.9	63.9	65.3	63.8	45.9	63.8	76.1	92.9	28.4	86.4				
משכנתאות		3.8	2.4	10.2	8.4	8.4	...	0.0	...	0.7	0.0	0.1	11.5				
אג"ח		61.0	46.0	7.4	28.9	28.9	37.7	45.8	37.7	73.4	92.3	27.3	69.9				
אחרות		19.8	22.1	46.3	28.0	28.0	26.1	0.1	26.1	2.0	0.6	1.0	5.0				
השקעות אחרות		7.9	13.7	26.4	20.6	20.6	14.4	7.8	14.4	15.2	3.8	3.1	5.6				
סה"כ		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
<b>ביטוח כללי</b>																	
נדל"ן*		0.1	0.1	3.7	3.7	12.1	5.4	2.6	5.4	3.9	23.9	2.1	1.1				
מניות*		0.2	0.2	13.9	8.4	8.4	34.7	21.3	34.7	12.2	28.6	30.6	30.6				
הלוואות		88.5	56.5	52.1	52.1	52.1	44.7	57.8	44.7	55.4	44.9	62.2	60.5				
משכנתאות		1.0	2.0	5.4	5.4	5.4	...	0.1	...	0.2	0.0	0.4	0.2				
אג"ח		28.0	9.7	36.3	30.3	36.3	30.3	57.7	30.3	53.9	44.9	59.5	60.3				
אחרות		59.5	44.8	10.4	14.4	10.4	14.4	0.0	14.4	1.3	...	2.3	0.0				
השקעות אחרות		11.2	25.9	27.4	14.6	27.4	14.6	18.4	14.6	28.5	2.8	5.0	7.8				
סה"כ		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				

\* לגבי ישראל: נדל"ן כולל זכויות במקרקעין ורכוש קבוע. מניות – כולל השקעה בחברות מוחזקות. המקור: UNP(2003) Table 4; לגבי ישראל – דוחות שנתיים של המפקח על שוק ההון, הביטוח והחסכון במשרד האוצר.

**בתיק ביטוח החיים** יש מן המשותף בין המדינות בסעיפי הנדל"ן והמשכנתאות בתיק. הלוח מראה כי משקל הנדל"ן נמוך ואף זניח ברוב המדינות, פרט לקוריאה (9 אחוזים) ואנגליה (כ-6%). גם תיק המשכנתאות זניח בדרך כלל; יוצאות דופן גרמניה וארה"ב (כ-10%). ביתר הסעיפים – המניות והאשראי – יש הבדלים ניכרים: במשקל המניות בתיק ההשקעות – בין אחוז אחד (טורקיה) ל-63% (אנגליה). בישראל, משקל המניות בסך התיק דומה למשקל בגרמניה, בקוריאה ובארה"ב (כ-6%); ומשקל המניות בתיק המשתתפות ברווחים (כ-14%) דומה למשקלן ביפן (כ-18%).

השוואה של תיק האשראי (להוציא משכנתאות) מורכבת יותר, שכן סעיף זה כולל אג"ח לטווחים שונים למגזר הממשלתי ולמגזר הפרטי; כמו כן הוא כולל את הסעיף "הלוואות אחרות", כגון אשראי ישיר למגזר העסקי, הנושא סיכון גבוה, ופיקדונות בבנקים, שהם פחות מסוכנים. קשה אפוא להשוות את הסעיפים בין המדינות ללא פירוט. בכל זאת, הנתונים מראים שבגרמניה, קוריאה ויפן ניתן אשראי ישיר, ואילו ביתר המדינות האשראי ניתן כולו באמצעות אג"ח. UNP (2003) מציינים כי ביפן וקוריאה ניתנו הלוואות רבות למגזר העסקי – הלוואות ישירות ובאמצעות אג"ח שכנגדן הובטחה למפקדים תשואה – והן היו מן הגורמים העיקריים למשבר בענף בשנים 1998-2002. (ראו גם נספח 3.) גם גרמניה בולטת במשקל הרב (46%) באשראי הישיר, והענף סבל קשיים מאז המחצית השנייה של שנות התשעים. בישראל משקל הלוואות הישירות (ה"אחרות") אמנם דומה למשקלן בקוריאה וביפן (כ-20%), אך הן משקפות בעיקר פיקדונות בבנקים, ולא הלוואות למגזר העסקי, ובמרביתן התשואה אינה מובטחת; לכן הסיכון הגלום בהן נמוך יותר מאשר באותן מדינות.

נקודה מעניינת נוספת העולה מהלוח היא ההשוואה בין ביטוח חיים לביטוח כללי. נכסי ביטוח כללי אמורים להיות לטווחים קצרים יותר מנכסי ביטוח חיים, ואכן זה המצב בישראל. לעומת זאת, בעולם התפלגות התיק אינה משקפת מצב כזה; כך, משקל המניות בתיק גבוה ברוב המדינות ממשקל המניות בביטוח חיים. תופעה דומה, אך פחות חריפה, נצפית גם בתיק הנדל"ן. בגרמניה, משקל תיקי האשראי (אג"ח וישיר) בביטוח החיים ובביטוח הכללי דומים.

### 3.3 הערכת הסיכונים והתנאים ליציבות פיננסית

קרן המטבע הבינלאומית הציבה שורה של אינדיקטורים להערכת היציבות הפיננסית של ביטוח חיים<sup>19</sup> (לוח נ-2). על בסיס אינדיקטורים אלו, תובנות בעולם והיכרות עם ענף הביטוח בישראל נבנתה רשימה של אינדיקטורים נבחרים, המותאמים לניתוח היציבות הפיננסית של הענף בישראל ומוצגים בלוח נ-1 לשנים 1996-2003. ההבדלים העיקריים בין לוח נ-1 לרשימת האינדיקטורים של הקרן הם: (א) הוא כולל נתונים מסוימים על הביטוח הכללי, שכן שני ענפי הביטוח – הכללי והחיים – נמצאים בישראל באותה חברה (שלא כמו רוב המדינות בעולם). (ב) הוא כולל משתנים המשקפים זיקה עסקית לבנקים וזיקה לשוקים. (ג) הוא אינו כולל את המשתנים משום שאין לנו מידע עליהם – חשיפות מטבעיות, חשיפות לסיכונים שוק (מח"ם) ואיכות תפעולית-ניהולית. הדיון ייסוב רק על המשתנים העיקריים<sup>20</sup>.

#### 3.3.1 ביטוח חיים

עקרונית ניתן לומר כי לחברות הביטוח אין חשיפה מבנית לריבית בביטוח חיים (בהתעלם מפער המח"ם בין נכסים להתחייבויות): התכניות המבטיחות מגובות באג"ח מיועדות, ובתכניות המשתתפות הסיכונים (סיכוני שוק וסיכוני אשראי) נופלים על העמיתים; משמע שהן מאוזנות אקטוארית בהגדרה. עם זאת, בשני סוגי התכניות יש רכיב ריסק, אך בדיווחים הכספיים אין שקיפות לגביו. נוסף על כך מסתמנת מגמה לא בריאה של הגדלת החשיפה בתכניות המבטיחות תשואה, כלהלן.

בהסכמים המקוריים של התכניות המבטיחות תשואה, חברות הביטוח היו מחויבות להשקיע 86% מהתיק באג"ח מיועדות (מסוג חיים-צמוד (ח"ץ)), המקנות תשואה ריאלית של 5.2%<sup>21</sup>. לעמית מובטחת תשואה של 4.25% לשנה, כך שהמירווח הוא של 0.95 נקודת אחוז. החשיפה של חברת הביטוח, בתכניות המקוריות, היא כנגד יתר התיק – 14% – המושקע בשוק החופשי בכפיפות לכללי השקעה<sup>22</sup>. לכן, מהבחינה המבנית אין חשיפה לחברת הביטוח.

ברם, הנתונים מצביעים על מגמת ירידה בשיעור הכיסוי של אג"ח מיועדות, ל-67% (בחישוב גס)<sup>23</sup> בסוף 2003 (לוח נ-1). הסבר (לפחות חלקי) לירידה זו נובע מפדיון מוקדם של אג"ח מיועדות החל מסוף 1997: התשואות הגבוהות יותר בשוק הניעו את חברות הביטוח לבקש פדיון מוקדם,

<sup>19</sup> ראו: IMF (2003) "Financial Soundness Indicators – Background Paper"

<sup>20</sup> לגבי המשמעות של האינדיקטורים ראו UNP(2003), IMF(2003) בהערה הקודמת וכן לוח נ-2. ניתוח מלא של הנתונים חורג מגבולות עבודה זו.

<sup>21</sup> ישנן תכניות ישנות שהתשואה עליהן הייתה אף יותר גבוהה (למשל 6%).

<sup>22</sup> כגון מגבלות לווה בודד ותקרת השקעה כגון מניות ונדל"ן.

<sup>23</sup> מדובר בחישוב גס. כדי להגיע לחישוב מדויק יש לנכות סעיפים מסוימים (שאינם זכאים לכיסוי במיועדות) שאינם בדינו.

והרגולטור נענה, מהמניע של הרחבת השוק הסחיר<sup>24</sup>. כיוון שהתשואה כאן מובטחת, גידול התיק החופשי חושף את החברה לסיכוני שוק ולסיכוני אשראי, ובכך עלול לסכן את היציבות הפיננסית. להמחשה: חישוב פשוט של נקודת האיזון עבור הריביות בלבד מראה כי במקרה המקורי (86% מיועדות) גם הפסד בשיעור של 1.6% על התיק החופשי מכסה את התשואה לעמיתים, בעוד שעל פי הנתונים בפועל (67% מיועדות) התשואה הריאלית המינימלית הנדרשת על התיק החופשי היא 2.3%; פירושו של דבר פער של 4 נקודות אחוז בתשואה על התיק החופשי, בין התכנון המקורי למצב בסוף 2003. התשואה שהושגה בשנת 2002 הייתה נמוכה אף מזו. אנו עדים אפוא לפעילות מעין-בנקאית בעלת פוטנציאל לערעור היציבות הפיננסית.

נוסף על תכניות אלו מנהלות חברות הביטוח מטעמן תכניות המבטיחות תשואה (ללא גיבוי באג"ח מיועדות), שהן למעשה פעילות מעין-בנקאית, הכרוכה בחשיפה לסיכוני אשראי וריבית. אמנם לעת עתה הסכומים בתכניות מסוג זה הם זניחים, אולם על רקע הרפורמות של השנים האחרונות<sup>25</sup>, המגבירות את התחרות, ואי הבהירות החוקית לגבי פעילות זו, גלום בתכניות אלו פוטנציאל לגידול היקפן. פעילות מעין-בנקאית בביטוח עלולה לסכן את יציבותן של חברות הביטוח, כאמור בפרק הקודם, משום שהיא נושאת בסיכונים כמו בבנקים – סיכוני ריבית, אשראי ונזילות – אך שלא כמותם אינה כפופה לרגולציה קשוחה. לפיכך חיוני לעקוב אחר גידול הפעילות הזאת והחשיפות הנלוות אליה.

### 3.3.2 ביטוח כללי

שלא כביטוח חיים, הביטוח הכללי כולו ריסק, והסיכון נופל כולו על חברת הביטוח, כולל מקרים קטסטרופליים. החוזים הם בדרך כלל לתקופה של שנה, אך קיימות תביעות בעלות "זנב ארוך", כדוגמת נזקי גוף בתאונות דרכים. ענף הרכב – חובה, רכוש וצד ג' – תופס את המשקל הגבוה ביותר בפעילות הביטוח הכללי, כ-60% (במונחי פרמיות). ניידות עמיתים בין חברות בביטוח הכללי גבוהה יותר מאשר בביטוח החיים, משום שבראשון החוזה והריכוזיות קטנים יותר. גם כניסת חוק התחרות המבוקרת לתוקף (בצורה מלאה משנת 2003) והפסקת פעילותה של חברת "אבנר" (מתחילת 2003) אמורה להגדיל את היעילות, התחרותיות וניידות העמיתים, אך כנגד זאת הגברת התחרות עלולה להגדיל את חשיפתן של חברות הביטוח, ולכן מחייבת את הרגולטור ליתר עירנות.

הבדל נוסף בין שני סוגי הביטוח הוא בביטוח המשנה, שבביטוח הכללי הוא גבוה יותר (כ-25% בממוצע לכל הענפים לעומת כ-5% בביטוח החיים, על פי הפרמיות ברוטו בשנת 2003, בהתאמה) - זה משקף את סיכוני הריסק הגבוהים יותר בביטוח הכללי (לוח נ-1). בהשוואה בינלאומית ישראל אינה חורגת בממוצע. ביטוח משנה נועד להעביר סיכונים של חברות הביטוח ולהגדיל את הקיבולת הביטוחית בפני נזקים קטסטרופליים, והוא משמש מעין רזרבה הונית; הדבר בא לידי ביטוי גם בחישוב העמידה בדרישות ההון, שבחלקו הגדול נעשה מתוך הפרמייה נטו ("הערך בשייר"), ולא הברוטו. כך, ככל שביטוחי המשנה גבוהים יותר, דרישות ההון יהיו נמוכות יותר. הבעיה בתחליף ההוני היא שמימושה תלוי במצבם של מבטחי המשנה; אלו נמצאים בחו"ל, ולכן אינם בסמכותו של המפקח המקומי. (ראו גם עדן וצוקרמן, 2003). בעיה נוספת היא שבישראל לא

<sup>24</sup> פדיון מוקדם הוא דרך חד-כיוונית ואינו מאפשר חזרה. חידוש איגרות החוב שנפדו, יעשה גם בעתיד בשוק הסחיר.

<sup>25</sup> ראו למשל בנק ישראל, סקירת תחום היציבות הפיננסית לשנת 2004, פרק ד'.

היו הוראות הסדרה ודרישות דיווח מהחברות המבוטחות לגבי מבטחי משנה (כגון איכותן ופיזורן הגיאוגרפי ומידת יחסיות הסיכון<sup>26</sup>). תמונה זו מקשה על הערכת הסיכונים בחוזי הביטוח, ועל קביעת הלימות ההון הנדרשת<sup>27</sup>.

בדרך כלל בעולם מבטחי משנה דומיננטיים בביטוח סיכוני אשראי, העלולים לאיים על יציבותן. שיטת הפיקוח על מבטחי משנה משתנה בין מדינות שונות, ולעיתים אין כלל פיקוח עליהן. איגוד IAIS אימץ כמה עקרונות מינימליים בנושא זה (מסוף 2002): מבטחי משנה חייבים להיות מפוקחים; גישת הפיקוח צריכה להיות גלובלית, והמפקח יהיה במדינת האם. האיגוד מנסה גם לארגן סטטיסטיקה בינלאומית שוטפת על מבטחי משנה, שתבטא גם שקיפות בפעולותיהם ובסיכוניהם הייחודיים.

לוח 3(ד): הביטוח הכללי בישראל – משקל הענפים בסך הפרמיות ברוטו לעומת משקל ביטוח המשנה בענפים (2003)			
הענפים	מספר הענפים	משקל הענף בסך הפרמיות (%)	משקל ביטוח המשנה בענף (%)
סה"כ	15	100.0	24.3
רכב, חובה ורכוש <sup>1</sup>	2	52.7	5.6
אחרים	13	47.3	45.5
ענפים שבהם משקל ביטוח משנה מעל 50%	8	26.6	66.3
<sup>1</sup> המשקלות בפרמיות של ענפים אלו הם: רכב חובה (24.2%), רכב רכוש (29.1%).			
המקור: עיבודים מתוך דיווחים כספיים, של הממונה על שוק ההון הביטוח והחסכון במשרד האוצר.			

לוח 3(ד) מציג נתונים על ביטוחי משנה בענפים שונים בביטוח הכללי בישראל: סך הביטוח הכללי מפנה כרבע מהפרמיות לביטוח משנה; אולם, בממוצע ל-13 ענפים (מתוך 15), שמשקלם בסך הפרמיות בביטוח הכללי כמחצית, הכיסוי בביטוחי משנה מגיע לכ-45% בממוצע; חלוקה נוספת מראה כי בשמונה ענפים, המהווים יחד מעל רבע מסך הפרמיות בביטוח הכללי, הכיסוי בביטוחי משנה הוא שני שלישים. תמונה זו ממחישה את מידת ההישענות על ביטוחי משנה ועד כמה חשוב המידע על איכותם, יציבותם ופיזורם הגיאוגרפי; לשם כך נדרש דיווח עליהם ברמה המקומית, שעדיין אינו קיים, ופיקוח עליהם גם בחו"ל – שהוא רופף למדי.

### 3.3.3 זיקה למערכת הבנקאית

הזיקה למערכת הבנקאית יוצרת סכנת הדבקה בעת משבר בחברות הביטוח (וגם להפך), והיא קיימת בשני אופנים - זיקה בעלותית וזיקה עסקית.

זיקה בעלותית קיימת במקרים של בעלויות ובעלויות צולבות בין חברות ביטוח לבנקים למשל: "בנק לאומי" מחזיק ב"מגדל" ו"ביטוח ישיר" בכ-20% בכל אחד; בשיעורים כאלה מחזיק "בנק הפועלים" ב"כלל ביטוח", ו"בנק דיסקונט" ב"הראלי". משקלן של "מגדל", "כלל" ו"הראלי" (ביחס להכנסות מפרמיות בשנת 2003) היה 70% בביטוח חיים ו-50% בביטוח הכללי. קיימת גם

<sup>26</sup> ביחסיות הסיכון הכוונה היא, למשל, לקביעה בהסכם אם ביטוח המשנה מכסה שיעור מסוים מכל תביעה, או רק מתביעות העולות על סף מסוים.

<sup>27</sup> בסוף 2003 נקבעו הוראות והנחיות לגבי אופן ניהול החשיפה, מדיניות ותקרות לחשיפה למבטחי משנה ודיווח למפקח, ונראה שדיווחים ראשונים יהיו רק משנת 2005.



בעלות הפוכה: חברת הביטוח "אליהו" מחזיקה בשיעורים מסוימים ב"איגוד" וכ-10% ב"לאומי"; ומגדל מחזיקה כ-10% ב"לאומי".

הזיקה העסקית מתבטאת בכמה צורות: פיקדונות בבנקים, ביטוח משכנתאות, נגזרי אשראי וערבויות אחרות. לגבי הפיקדונות בבנקים - כ-18% מסך נכסי הביטוח מופקדים בבנקים (נכון ל-2003), ואלו מהווים רק כ-6% מסך הפיקדונות במערכת הבנקאית (לוח נ"1) - סכומים לא משמעותיים; אולם, חלקם של נכסי הביטוח בפיקדונות לטווח ארוך (מעל שנה) במערכת הבנקאית הוא כפול, כ-12%, ולכן, התמוטטות ענף הביטוח מסכנת את הפיקדונות לטווח ארוך במערכת הבנקאית, יוצרת בעיית מח"ם וחשיפה לריבית במערכת הבנקאית ועלולה להיות משמעותית. אשר לביטוח המשכנתאות - ביטוח נכס וביטוח חיים כנגד הלוואות משכנתא - נפילת חברות ביטוח חושפות את הבנקים לסיכון שבהלוואות אלו. זיקה נוספת היא על ידי מתן אשראי במערכת הבנקאית המגובה בביטוח - כגון ביטוח הובלה או ערבות ביצוע אחרת - אשראי שאין עליהם מידע. לאחרונה מתפתחים בעולם נגזרי אשראי המעבירים סיכונים מהבנקים לביטוח, אך לא ידוע לנו על קיומם של מכשירים כאלה בישראל.

הערכה של סיכוני ההדבקה במצב זה אינה מצביעה על ליקוי מבני יוצא דופן, אולם מבחני לחץ יכולים לסייע רבות בהערכת הסיכונים וסיכוני ההדבקה, בפרט לגבי התממשות של אירועי ביטוח קטסטרופליים ופיקדונות צמודים לטווח ארוך.

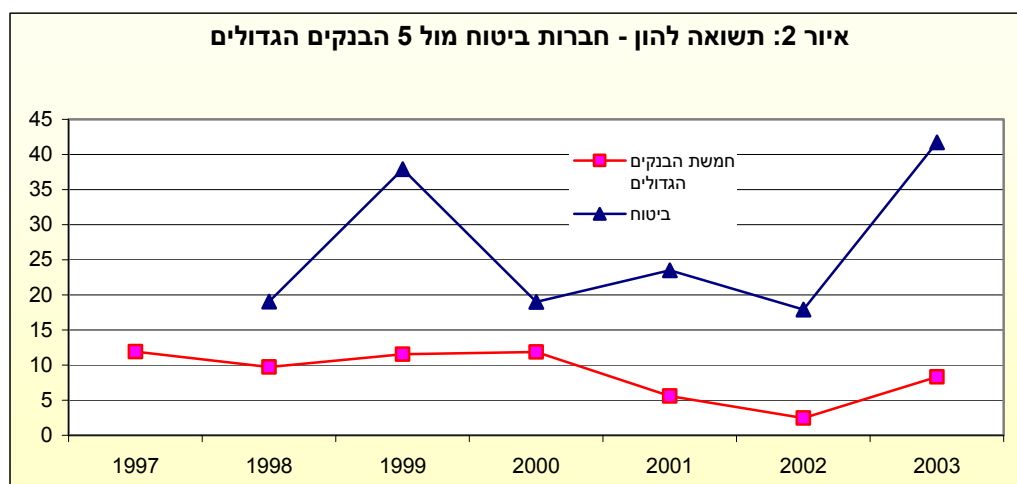
#### 3.3.4 הלימות ההון

עקרונית ישנן שתי שיטות לאמידת הלימות ההון הנאותה: הדרך הנכונה היא ביחס לסיכונים, אך זו דורשת מידע רב על סיכוני הריסק השונים והחשיפות האחרות - מידע שאינו בנמצא. הדרך השנייה והקלה לחישוב היא ביחס לנכסים, אך היא אינה משקפת נכון את הסיכונים. לגבי ישראל, גם בדרך הקלה לחישוב - יחס ההון לנכסים - עלולות בעיות רבות, המקשות על הערכת הלימות ההון הנאותה: (א) ההון משותף לכל פעילות הביטוח - חיים וכלכלי כאחד, ולא ניתן להפריד ביניהם. (ב) דרישות ההון מתבססות בעיקר על הפרמיות בביטוח הכלכלי<sup>28</sup> (ללא הבחנה ענפית) ולא על ביטוח החיים, אף שבביטוח חיים קיימים סיכוני ריסק. נוסף על כך בדרישות ההון אין ביטוי לסיכוני ניירות ערך (תשואה על ההשקעות) המשפיעים על הרווח - דרך תימחור הפרמיות בביטוח הכלכלי<sup>29</sup> ודרך גביית דמי ניהול במשתתפות (שכן הם הנגזרים גם מתשואת תיק ההשקעות). (ג) דרישות ההון נשענות, מעבר להון הבסיסי, על התחייבויות החברה בניכוי ביטוח משנה (הפרמיות נטו), אך איכות מבטחי המשנה והרגולציה עליהן בחו"ל לא ידועה לרגולטור, כאמור. (ד) ההוראות אמנם מאפשרות להחזיק הון משני (עד 50% מההון העצמי, בדומה למערכת הבנקאית), אך הוא במאזן נכלל בסעיף הכלכלי "תעודות התחייבות", ולכן לא ניתן לזהותו בנפרד<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> הסדרי הנשייה קובעים שזקקי גוף קודמים לזקקי רכוש, ויחידים קודמים לתאגידים. הם אינם קובעים שביטוח חיים מועדף.

<sup>29</sup> היעילות התפעולית נמדדת על ידי סעיפי ההוצאות והתביעות ביחס לפרמיות נטו בביטוח הכלכלי. בשנים 1996-2003 מתקבל בדרך כלל יחס גדול מאחת - מצב של הפסד. רק כאשר מתחשבים גם בתשואה על ההשקעות מתקבל יחס קטן מאחת במרבית השנים (לוח נ"1). כך, למשל, בולטת שנת 2002 שבה כשהתשואה מהשקעות הייתה שלילית גדלו מאוד הפרמיות - גמישות גדולה היכולה לשקף תחרות קטנה מדי. אמנם מחקרים בעולם מלמדים כי קיימת מחזוריות בפרמיות בהתאם למחזוריות הכלכלית - כאשר ניתן לצפות לתשואות נאות בשווקים יורדות הפרמיות כדי להגדיל את נתח השוק, ולהפך - אך צריך להביא בחשבון שתנאי תחרות לא יכולים לאפשר גמישות רבה בפרמיות.  
<sup>30</sup> גם בביאורים לדוחות הכספיים של חברת "מגדל" לא היה ניתן ל"צבוע" את ההון המשני.

לנוכח הקשיים האמורים באמידתה של הלימות ההון הנאותה, יתכן כי התשואה הגבוהה להון בביטוח (כפי שמפורט להלן) משקפת דרישות הון נמוכות מדי. לוח 3(ה) מציג השוואה בינלאומית של הלימות ההון (ביחס לנכסים) במוצע לשנים 1996 עד 1998. להוציא את המקרה המוזר והלא ברור של אוסטרליה, התשואה להון בישראל לפני מס<sup>31</sup> היא הגבוהה ביותר, כמו גרמניה; ביתר המדינות התשואה להון נמוכה משמעותית מאשר בישראל. תמונת הראי - יחס ההון לנכסים - בישראל (4.7%) הוא היה נמוך מאשר ביתר המדינות, פרט לצרפת וגרמניה (2.7%). נציין כי תעשיית הביטוח בגרמניה סבלה מבעיות רבות בשנים אלו.



**לוח 3(ה): הלימות הון ורווחיות - ישראל ומדינות מפותחות (ממוצעים, 1996-1998)<sup>2,1</sup>**

	ישראל	קנדה	ארה"ב	אוסטרליה	צרפת	גרמניה	הולנד	שוודיה	אנגליה
<b>ביטוח חיים</b>									
יחס ההון לנכסים	19.3	6.0	8.8	1.5	3.1	12.7	52.9	10.8	
התשואה להון לפני מס	7.6	18.3	350.7	27.1	9.0	9.4	19.7		
התשואה לנכסים לפני מס	1.4	1.1	29.6	0.4	0.3	1.2	10.4		
<b>ביטוח כללי</b>									
יחס ההון לנכסים	35.1	32.5	26.1	10.7	1.2	32.6	45.9		
התשואה להון לפני מס	13.1	12.6	9.8	25.9	365.0	10.9	12.6		
התשואה לנכסים לפני מס	4.6	4.1	2.6	2.4	3.4	3.5	5.7		
<b>סה"כ ביטוח</b>									
יחס ההון לנכסים	4.7	21.7	12.8	13.0	2.8	2.7	15.2	51.1	
התשואה להון לפני מס	35.2	14.6	177.8	25.0	35.6	9.8	18.1		
התשואה לנכסים לפני מס	1.7	1.9	23.0	0.7	1.0	1.5	9.2		
<b>השוואה לבנקים**</b>									
התשואה להון לפני מס	14.8	21.6	21.1	22.4	7.5	14.0	15.1	16.6	10.2

<sup>1</sup> ישראל בשנים 1997-1999; ארה"ב בשנים 1995-1998.  
<sup>2</sup> כל הבנקים. בארה"ב וגרמניה בנקים מסחריים

**המקור:** עיבודים מתוך Group of Ten (2001), pp 405-447. לגבי ישראל: הממונה על שוק ההון הביטוח והחסכון, משרד האוצר, דוח שנתי.

<sup>31</sup> נתונים אלו הם במקורם לפני מס, ולכן גם לגבי ישראל השתמשנו בנתונים כאלה. הנתונים המקוריים בעולם מציגים בנפרד את הביטוח הכללי ואת ביטוח החיים; בישראל הפרדה כזו אינה אפשרית, ולכן לצורך ההשוואה לישראל חושבו שניהם יחד.

השוואת התשואה להון בביטוח מול הבנקים בישראל בשנים 1996-2003 (איור 2) מראה כי התשואה להון בביטוח גבוהה לאין שיעור מאשר בבנקים. השוואה דומה בחדת בינלאומי (לוח 3ה) מראה כי ישנן מדינות (קנדה, ארה"ב, והולנד) שבהן התשואה בבנקים גבוהה מאשר בביטוח. משמע, שהמצב בישראל, שבו התשואה בביטוח גבוהה מאשר בבנקים, אינו מצב "טבעי", ומחזק את ההשערה שדרישות ההון בישראל נמוכות למדי (או התחרות קטנה מדי ולכן מביאה לרווח עודף).

מהשוואה זו עולות נקודות מעניינות נוספות: (א) הנתונים העולמיים מציגים בנפרד את שני ענפי הביטוח – חיים וכללי - אך בישראל לא ניתן להפריד ביניהם, כאמור. (ב) ענף ביטוח החיים מחזיק הון בשיעור לא מבוטל; לעומת זאת, בישראל, עיקר הלימות ההון נקבעת על ידי הביטוח הכללי, ולא על ידי ביטוח חיים. (ג) להוציא את גרמניה ושוודיה, הלימות ההון בביטוח הכללי גבוהה יותר מאשר בביטוח החיים. (ד) ישנם הבדלים ניכרים בין המדינות בהלימות ההון (יחס ההון לנכסים); גם ההבדלים בין המדינות בתשואה-להון גדולים, יותר מאשר בבנקים. תמונה זו משקפת אף היא את החסר בתקנים בינלאומיים בביטוח, לעומת כללי באזל במערכת הבנקאית, וככל הנראה גם את ההבדלים במבנה הסיכונים, המקשים על השוואה.

### 3.3.5 הזיקה לשווקים

פוטנציאל ההדבקה לשווקים (ומהשווקים) נבחן על פי משקל הביטוח בשוק הסחיר המקומי ומשקל הנכסים הסחירים בסך תיק הנכסים (לוח נ"1), המבטאים את סיכוני השוק על הנכסים, מצד אחד, ועל פי הרכב ההתחייבויות של הענף, מהצד האחר, אשר יחד מבטאים את חשיפת חברת הביטוח לסיכוני שוק: החשיפה גדולה יותר ככל שסיכוני השוק נופלים יותר על חברות הביטוח. כך, בתכניות המשתתפות ברווחים סיכוני השוק נופלים על העמיתים, ולא על חברת הביטוח, ולכן אין סיכוני שוק לחברת הביטוח. לעומת זאת בתכניות המבטיחות תשואה, כשהן מגובות בניירות ערך סחירים, סיכוני השוק רלוונטיים. עקרונית, סיכוני השוק רלוונטיים גם לעתודות כנגד רכיב הריסק המושקעות בניירות ערך סחירים, אך הסיכון הכולל קטן יותר מאשר בתכניות המבטיחות תשואה, כי הוא מתממש רק בהתרחשות האירוע הביטוחי, ולכן הזיקה לשווקים חלשה יותר.

כשליש מנכסי ענף הביטוח מושקעים בשוק הסחיר המקומי. אולם בתוכניות המבטיחות תשואה סיכוני השוק מועטים, שכן רק רכיב זניח ממנו (5% בשנת 2003) מושקע בשוק הסחיר (לוח נ"1). היתר מושקע אפוא כנגד התכניות המשתתפות וכנגד סיכוני הריסק.

בחינה של השפעת הביטוח על השוק הסחיר מראה כי משקל הביטוח באג"ח ממשלתיות צמודות למדד, ובאג"ח לא צמודות מסוג "שחר" הוא כ-12%, בעוד שמשקלו בסך האג"ח הפרטיות הוא כרבע מהשוק הסחיר. יש להדגיש כי אפקט ההדבקה מהביטוח לשווקים תלוי גם ביכולת השחקנים האחרים בשוק (בנקים, קרנות פנסיה, קופות גמל וכדומה) לספוג תנודות באותה עת. סיכומו של ניתוח זה מצביע על זיקה חלשה לשווקים. לבדיקה עמוקה יותר, המתחשבת גם בסיכוני הריסק, נדרשים מבחני לחץ.

### 3.3.6 שקיפות חלקית בדוחות הכספיים

- בדוחות הכספיים השקיפות חלקית בלבד, וזו מקשה על הערכת הסיכונים הן מצד הרגולציה והן מצד החברה עצמה. לעיל הרחבנו לגבי ההון העצמי וביטוחי המשנה. להלן דוגמאות נוספות:
- אין דיווחים על חשיפות פיננסיות (הקיימות במערכת הבנקאית) - על מח"ס הנכסים וההתחייבויות<sup>32</sup>, החשיפה למט"ח (כולל נגזרים) והחשיפה לריבית.
  - אין סעיף הפרשה לחומ"ס, ולכן אין ביטוי להפסדים צפויים<sup>33</sup>. חשיבות סעיף זה גדלה עם הצמצום ההדרגתי של הנפקת האג"ח המיועדות והרפורמות של השנים האחרונות הפועלות להגדלת התחרות בשוק האשראי. בהקשר זה, אין דיווח המאפשר הערכת סיכוני אשראי, למשל הערכה של איכות הלווים ושל ריכוזיותם.
  - אין הפרדה בין רכיב הריסק למרכיב החיסכון בביטוח חיים, על אף ההבדל המהותי ביניהם. (הנחיה על כך מטעם המפקח ניתנה בשנת 2002 ליישום בשנת 2004).
  - הערכת האקטואריה אמורה להתבטא בסעיף "שינוי בעתודות טכניות" בדוח עסקי הביטוח. אולם בישראל הסעיף אינו מפריד בינו לבין רווחי ההשקעות, שהם חלק הארי של סעיף זה, ולכן לא ניתן לבחון את הצד האקטוארי.
  - מדידה של היעילות התפעולית, כגון הפרמיה לעובד, אינה אפשרית בגלל חסר נתונים על מספר העובדים. מדידה זו בעייתית גם בגלל השיווק באמצעות סוכנים, והקושי בהפרדה בין העיסוק בביטוח כללי לעיסוק בביטוח חיים.
  - ככל הידוע, יכולת הקיבולת של חברות הביטוח לאירועי ריסק קטסטרופליים לא נבחנה בישראל. אין גם דיווח על הריכוזיות או על מידת הפיזור הגיאוגרפי של המבוטחים. בהקשר זה, נציין כי האינדיקטור של יחס הפרמיה נטו להון העצמי (לוח נ-2) אמור לשקף את התחייבות (נטל) הביטוח במקרים הרגילים, אך לא במקרים קטסטרופליים, שכן במקרים קיצוניים כאלה סכום הכיסוי הכולל הוא הקובע, ולא הפרמייה.

### 4. סיכום ומסקנות

עבודה זו בחנה את מגזר הביטוח בישראל מבחינת היציבות הפיננסית. נקודת המוצא הייתה הידע הבינלאומי – התיאורטי והאמפירי - שנצבר בנושא זה. נמצא שהמבנה הענפי-מוסדי שונה בין המדינות, אין תקנים, וגם הנתונים אינם זמינים – מצב המקשה על השוואות בינלאומיות. על בסיס הידע הבינלאומי ניתחנו את מגזר הביטוח בישראל, מבחינה עקרונית ומבנית, תוך שימוש בנתונים מהדוחות הכספיים, ובמקרים מסוימים הצגנו גם השוואות בינלאומיות.

#### המסרים העיקריים העולים מסקירת הידע והניסיון בעולם הם:

- א. בענף הביטוח אין בעולם תקנים מוסכמים לרגולציה, כגון אלה של "באזל" במערכת הבנקאית. איגוד הביטוח הבינלאומי ניסח בשנים האחרונות כמה עקרונות, אך טרם ניתן להם ביטוי מעשי. מלבד זאת, הרגולציה בביטוח חלשה יותר מאשר בבנקאות, חולשה המתבטאת, בין השאר, בחוסר עצמאותם של המפקחים.

<sup>32</sup> בביאורים לדוחות הכספיים (חברת "מגדל") מוצג מח"ס נכסים לפיקדונות והלוואות, אך לא להתחייבויות.  
<sup>33</sup> בביאורים לדוחות הכספיים (חברת "מגדל") יש התייחסות לסעיף זה, אך הוא לא מופיע כסעיף בדוחות הכספיים. בדוחות הכספיים מופיעים הסכומים נטו, לאחר הפרשה.

- ב. מסורתית, מגזר הביטוח בעולם נתפס כפלא יציב במערכת הפיננסית. אולם אפיזודות שונות, בעיקר בשנות התשעים, הראו שהוא אינו חסין בפני משברים. רוב פשיטות הרגל של חברות לביטוח חיים התרחשו בגלל שיווק של מוצרים מעין-בנקאיים, שבו, מחד גיסא, גדלו התחייבויותיהן לתשואה מובטחת והתחייבויותיהן הנזילות, ומאידך גדל התיק הפרו מחזורי (למשל ניירות הערך הסחירים והנדל"ן), אשר בעתות שפל לא איפשרו את קיום ההתחייבות לתשואה המובטחת. סכנת ההדבקה למערכת הבנקאית נבעה מזיקה עסקית ובעלותית. הניסיון מלמד כי הסכנה ליציבות הפיננסית היא בעיקר מנפילת ביטוח חיים, ולא מהביטוח הכללי. משום כך, האינדיקטורים של קרן המטבע (בשלב זה) מתמקדים בביטוח חיים בלבד.
- ג. אף שנמצא כי התהדקות הזיקה הבעלותית והעסקית בין בנקים לביטוח הייתה הגורם למשברים, נראה שהנטייה בשלב זה היא לא לעצור את המגמה של גידול הזיקה, אלא לחזק את הרגולציה. ייתכן שהסיבה לכך נעוצה בזמן הקצר שחלף בין המשברים האחרונים למחקרים ולמסקנות מהם, ואולי זוהי תוצאה בלתי נמנעת של עידן הגלובליזציה והליברליזציה, שצריך לדעת להפיק את היתרונות הגלומים בו, מצד אחד, ולהפחית את האיומים על היציבות הפיננסית הנובעים ממנו באמצעות הגברת המודעות וחיזוק הרגולציה, מהצד האחר.

#### **המסקנות העיקריות העולות מעבודה זו לגבי ישראל:**

המגמה המסתמנת בעולם של גידול הפעילות המעין-בנקאית וגידול הזיקה העסקית- בעלותית בין הבנקים לביטוח – שני היבטים מרכזיים בהשפעה של ענף הביטוח על היציבות הפיננסית – אינה ניכרת בישראל. מההיבט הראשון, הפעילות בתכניות ביטוח חיים המבטיחות תשואה הוקפאה, וכנגד היתרה הקיימת יש לרוב איגרות חוב מיועדות עם תשואה מובטחת. מההיבט השני, ההחזקות של בנקים בחברות ביטוח מצומצמות ומוגבלות בחוק, והחזקות הביטוח בבנקים מצומצמות בפועל אף יותר. לפיכך, בשני היבטים מרכזיים אלו, כמעט אין לענף הביטוח בישראל השפעה על יציבות המערכת הפיננסית כולה.

עם זאת, להיבטים אחרים של ענף הביטוח יש השפעה על היציבות הפיננסית; ראשית, הרגולציה בביטוח אינה חזקה דיה - על אף תהליך של שיפור בה בשנים האחרונות - ובכך ישראל דומה לעולם. אחד הביטויים לכך הוא קושי בהערכת הסיכונים בישראל, בגלל חוסר שקיפות בדיווחים הכספיים. שנית, מבנה ענף הביטוח בישראל שונה מהמקובל ברוב המדינות. המשמעות של הרגולציה ומבנה הענף מבחינת היציבות הפיננסית מתבטאות בנקודות הבאות:

א. מסקר של IAIS עולה כי ביותר משני שלישים מתוך 89 מדינות לא ניתן לקיים את שני תחומי הביטוח בחברה אחת; גם עקרונות IAIS אוסרים זאת. בישראל, בניגוד לעולם ולכללים המתגבשים, פועלות חברות בעסקי ביטוח כללי ובעסקי ביטוח חיים יחד, ובכמה סעיפים לא ניתן להפריד בין שני התחומים, למשל בסעיף ההון. לכן, נפילת עסקי הביטוח הכללי עלולה לשחוק את הונה של חברה כזאת, ובכך לסכן גם את עסקי ביטוח החיים שלה; זאת במיוחד במקרים של קטסטרופות שאליהן חשוף הביטוח הכללי. (משום כך ניתוח היציבות הפיננסית מחייב התייחסות גם לעסקי הביטוח הכללי.)

ב. דרישת הלימות ההון, המשמשת כרית לספיגת הפסדים, מתבססת בעיקר על הביטוח הכללי; זאת אף על פי שבביטוח חיים קיימים סיכונים ריסק, סיכונים שוק משפיעים על הרווח, ואין

מידע על ביטוחי המשנה. מהשוואה בינלאומית של התשואה להון (והלימות ההון ביחס לנכסים) בביטוח, ומהשוואה בינלאומית של התשואה להון בביטוח מול הבנקים, עולה כי הדרישה להלימות ההון בישראל כנראה נמוכה. אפשרות נוספת היא כי התשואה הגבוהה להון בישראל נובעת מתנאי תחרות ירודים, המאפשרים רווח עודף.

ג. למרות החשיבות הרבה של מבטחי המשנה בהעברת הסיכונים ובחישוב הלימות ההון, אין כאמור מידע עליהם ועל איכותם – בין השאר, משום שהם נמצאים בחו"ל. לעיתים אף אין עליהם פיקוח שם. יתר על כן, ברבים מענפי הביטוח הכללי בישראל שיעור ביטוח המשנה גבוה, ומשמעות הדבר גם דרישות הון נמוכות.

ד. עקרונית ניתן לומר כי בביטוח חיים אין חשיפה מבנית לסיכונים: התכניות המבטיחות תשואה מכוסות ברובן על ידי אג"ח מיועדות, ובתכניות המשתתפות החשיפה היא של העמיתים, ולא של חברת הביטוח. עם זאת, בשנים האחרונות ירד שיעור הכיסוי במיועדות מ-86% לכשני שלישים, ובכך נוצרה חשיפה לסיכונים ריבית (פעילות מעין-בנקאית). פעילות מעין-בנקאית מתאפשרת גם בתכניות אחרות, מטעמן של חברות הביטוח, המבטיחות תשואה ללא כיסוי במיועדות; אמנם בשלב זה הסכומים המופקדים בהן זניחים, אך יש פוטנציאל לגידולם, ובמיוחד על רקע הרפורמות בשנים האחרונות, המגבירות את התחרות על גיוס מקורות ומתן אשראי, ואי הבהירות החוקית האופפת את האפשרות להרחבת פעילות זו. אם היקפן של תכניות אלו אכן יגדל, הן עלולות לסכן את יציבותן של חברות הביטוח, בפרט על רקע חולשתה של הרגולציה במגזר. לכן חיוני לעקב אחר ההתפתחויות בסכומים ובחשיפה לאשראי ולריבית בתכניות אלו. חשוב גם לנטרל את יכולת חברות הביטוח לזקיפת הפסדים בתכניות אלו (ובתיק הנוסטרו בכלל) לתכניות המשתתפות ברווחים שבהן הסיכונים נזקפים לעמיתים.

ה. חוסר שקיפות בנתונים הכספיים אינו מאפשר הערכת סיכונים: בדוחות הכספיים אין שקיפות בחשיפה לסיכונים שוק: אין מח"ם נכסים והתחייבויות ואין ניתוח של החשיפה למט"ח ולריבית; אין הפרדה בין רכיב הריסק לרכיב החיסכון בביטוח החיים, ואין סעיף הפרשה לחובות מסופקים. תמונה זו בתוספת חוסר המידע על מבטחי משנה לא מאפשר הערכה ראויה של הסיכונים ויכולת הספיגה של זעזועים.

ו. הסיכום הכולל של בחינת הזיקה לשווקים הפיננסיים מצביע על זיקה חלשה: אמנם, כשליש מנכסי ענף הביטוח מושקע בשוק הסחיר המקומי, אולם בתכניות המבטיחות תשואה רק רכיב זניח מושקע בשוק הסחיר, והיתר מושקע כנגד התכניות המשתתפות, שבהן הסיכון נופל על העמיתים, וכנגד סיכונים הריסק, שבהם החשיפה לשווקים אינה מאיימת מיידית, שכן היא תלויה גם בהתרחשות אירוע ביטוחי.

**לוח נ'1: אינדיקטורים נבחרים ליציבות הפיננסית המערכתית של ענף הביטוח (יחסים, אחוזים)**

2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	עסקי הביטוח	אינדיקטור	הנושא
59.0	47.5	47.9	53.5	52.6	41.3	31.9	...	כללי	ההון העצמי/ הפרמיות נטו	הלימות ההון
8.2	7.4	6.6	7.6	8.3	7.5	6.6	...	חיים	ההון העצמי/ העתודות הטכניות	
5.3	4.7	4.3	4.9	5.2	4.7	4.1	...	סה"כ	ההון העצמי/ סך הנכסים	
102.5	87.8	105.2	109.7	103.6	104.9	108.3	100.0	כללי	התביעות וההוצאות/ הפרמיות נטו	פוטנציאל הצבר ההון
80.7	87.9	88.7	97.8	92.0	98.7	100.6	94.2	כללי	התביעות וההוצאות בניכוי ההכנסות מהשקעות/ הפרמיות נטו	
40.9	19.1	23.8	19.0	38.4	23.0			סה"כ	התשואה על ההון (ROE)	
410.9	400.3	385.0	356.3	322.1	299.0			כללי	העתודות הטכניות נטו לממוצע התביעות בשלוש השנים האחרונות	סיכוי הריסק
702.9	620.2	621.9	608.0	568.7	498.4			חיים	העתודות הטכניות נטו לממוצע הפרמיות נטו בשלוש השנים האחרונות	
11.7	-0.5	5.8	4.5	7.2	3.7	6.1	...	חיים	התשואה מהשקעות	התלות בשוקים הפיננסיים
11.6	-0.5	6.3	4.7	6.9	3.6	5.8	...	סה"כ		
21.8	0.2-	16.6	11.9	11.6	6.1	7.7	5.8	כללי	ההכנסות מהשקעות/ הפרמיות נטו	
34.3	29.5	28.4	26.9	24.0	22.2	20.9		סה"כ	הנכסים הסחירים בישראל/ סך הנכסים	
138.6	118.3	118.7	105.4	92.3	79.2	73.1	...	סה"כ	הנכסים הסחירים והנזילים הלא סחירים/ ההתחייבויות השוטפות	הנזילות
66.8	67.8	67.5	68.7	74.7	77.3	78.7	...	מבטיחות תשואה	האג"ח המיועדות/ סך הנכסים	החשיפה המבנית
5.0	4.2	3.9	2.6	2.2	1.9	2.2	...		האג"ח הסחירות/ סך הנכסים	
94.4	94.8	94.8	93.5	92.8	93.4	93.0	93.5	חיים	הפרמיות נטו/ הפרמיות ברוטו	החשיפה למבטחי משנה
75.4	75.0	72.4	72.5	74.2	75.6	79.2	79.5	כללי		
18.4	21.3	23.4	22.4	20.5	18.9	16.7	...	סה"כ	הפיקדונות בבנקים/ סך נכסי הביטוח	ההדבקה לבנקים
6.6	6.8	6.9	6.4	5.9	5.6	4.8	.....	סה"כ	משקל הביטוח בסך הפיקדונות בבנקים	
11.6	10.4	10.5						סה"כ	משקל הביטוח בסך הפיקדונות הצמודים למדד מעל שנה בבנקים	
14.0	12.6	12.1						סה"כ	משקל הביטוח בשוק הסחיר ממשלתיות : צמודי מדד	ההדבקה לשוקים הפיננסיים
12.7	14.2	13.0						סה"כ	שחר	
1.7	0.7	2.6						סה"כ	מק"מ	
19.5	24.9	26.6						סה"כ	אג"ח פרטיות	
2.9	3.0	2.5						סה"כ	מניות	

המקור: עיבודים מתוך הדוחות הכספיים המוגשים לממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר ונתוני הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל.

לוח נ-2: האינדיקטורים של קרן המטבע הבינלאומית ליציבות בביטוח חיים

<b>Table 4/ Overview and Interpretation of FSIs for Life Insurers</b>			
<b>Type of FSI</b>	<b>Aspects of financial system</b>	<b>Selected FSIs used to monitor different aspects of financial system</b>	<b>Interpretation of FSIs</b>
<b>Financial soundness</b>	<b>Capital Adequacy</b>	<b>Capital/ total assets</b>	Indicate the capacity of the sector to absorb losses relative to risk exposures; exposures measured by assets size, reserves, regulatory capital or risk models.
		Capital/ technical reserves	
	<b>Earning and profitability</b>	Expense ratio (expenses/ net premium)	Compares expenses to the level of premiums generated.
		Revision to technical reserves/ technical reserves	A charge to current profits due to deviation of current experience from past actuarial assumptions.
		Investment income/ investment assets	Indicates the scope of investment income to offset losses from insurance business.
		<b>Return on (ROE)</b>	Indicates the scope for earning to offset losses relative to capital or assets.
	<b>Insurance sector vulnerabilities</b>	<b>Asset quality</b>	(Real estat + unquoted equities + debt)/ total assets
Receivablesq (Gross premium + reinsurance recoveries)			Assesses the credit policy of the sector and indicates potential exposure to asset quality risks.
<b>Equities/ total assets</b>			Measures the degree of exposure to equity risk.
Non-performing loans to total gross loans			Serves as an indicator of quality of insurers loan portfolio and of credit risk management practices.
<b>Reinsurance and actuarial issues</b>		Risk retention ratio (net premium/ gross premium)	Serves as an indicator of insurance risk management practice of insurers.
		Net technical reserve/ average of net premium received in last three years	An indicator of adequacy of technical reserves.
<b>Management soundness</b>		Gross premium/ number of employees	Indicate the efficiency of operations of the insurance sector measured relative to the number of employees or volume of premiums. Inefficient operations suggest management problems.
		Assets per employee (total assets/ number of employees)	
<b>Liquidity</b>		<b>Liquid assets/ current liabilities</b>	Identifies the vulnerability to loss resulting from the forced sale of illiquid assets.
<b>Sensitivity to market risk</b>		Net open foreign exchange position/ capital	Measures foreign currency mismatch to assess exchange rate risk.
		Duration of assets and liabilities	Measures maturity mismatch to assess interest rate risk.
Essential indicators (included in the Board Paper) are in <b>bold</b>			
המקור: IMF (2003) pp. 34. הטבלה מוצגת כפי שהיא במקור, לשם הנוחיות.			



## 5. נספחים

### נספח 1: העקרונות של איגוד הביטוח הבינלאומי (IAIS) לפיקוח על חברות ביטוח

איגוד הביטוח הבינלאומי נוסד בשנת 1994, ומקום מושבו בבאזל. העקרונות הראשוניים אושרו רק ב-1998; עד היום אושרו 28 עקרונות מנחים, הנוגעים לשישה נושאים, שיפורטו להלן, אך אלו טרם גובשו לכלל מעשי מוסכם. אף על פי כן, יש בהם כדי לעצב את תפיסת הפיקוח על הביטוח ויציבותו. העקרונות שמים את הדגש על רגולציה איתנה בעלת יעדים מוגדרים ושקופים, המעוגנת בחקיקה, ובידה סמכויות להתקין ולאכוף צייתנות של חברות הביטוח. נדרשת גם שקיפות מלאה מצד חברות הביטוח כלפי המפקח, כלפי המבוטח וכלפי השווקים הפיננסיים.

העקרונות המנחים מנוסחים בפרקים הבאים<sup>34</sup>: תנאים לפיקוח יעיל (המסגרת החוקית ושווקים פיננסיים מפותחים ויעילים); המערכת הפיקוחית (מטרות הפיקוח, הרשות המפקחת, תהליך הפיקוח, שיתוף הפעולה עם רשויות פיקוח אחרות); הדרישות מהחברה המפוקחת (רשימות, הון אנושי מתאים, העברות שליטה ותיק השקעות, המסגרת הניהולית ובקרה פנימית); הפיקוח השוטף (ניתוח השווקים והתחומים הרלוונטיים, דיווחים למפקח, ביקורת שוטפת, צעדי מניעה, תיקון והטלת סנקציות, חדלות פירעון והטיפול בה, פיקוח על חברה בודדת ועל הענף בכללותו); הדרישות היציבותיות (הערכה וניהול סיכונים כולל באמצעות ביטוחי משנה, רזרבות טכניות, השקעות, פעילות בנגזרים, הלימות הון); סוכני הביטוח והמבוטחים (סוכני הביטוח, הגנת הצרכן, שקיפות וחשיפות, מעילות, מאבק בהון השחור ומימון טרור).

### נספח 2: נפילות של חברות ביטוח כללי והשפעתן על היציבות הפיננסית

בנספח זה נציין שני מקרים של נפילת חברות לביטוח כללי - הראשון בתמצית והשני בהרחבה. דוגמאות אלו נועדו להמחיש את הטיעון שנפילת חברה לביטוח כללי אינה מסכנת את היציבות הפיננסית, אלא אם כן יש לה זיקה בעלתית לבנקים; עם זאת, היא עלולה לגרום נזק ריאלי. מסקנות נוספות העולות מדוגמאות אלו (ומנספח 3) הן משמעות הזיקה העסקית בין הביטוח לבנקים, החשיבות של שקיפות ודיווח על חשיפות בדוחות הכספיים (ולא רק על הלימות ההון) והצורך ברגולציה איתנה ובהון אנושי מתאים.

#### א. אירלנד – ICI, 1985

חברת הביטוח של אירלנד (ICI) נפלה בשנת 1985 כתוצאה מאי יכולתה לממש את התחייבויותיה הביטוחיות לעמיתים בסניפיה בלונדון. נפילתה גרמה ל"ריצה אל בנק האם – Allied Irish Bank (AIB). כדי למנוע הדבקה רחבה רכש הרגולטור את חברת הביטוח מהבעלים, ומונו לו מנהלים חדשים.

זוהי דוגמה להדבקה של נפילת ביטוח כללי למערכת הבנקאית, במקרה של זיקה בעלתית (המקור: UNP).

#### ב. אוסטרליה - HIH, 2001

קבוצת הביטוח HIH הייתה השנייה בגודלה באוסטרליה. קבוצה זו הכילה 200 חברות שונות, ובהן שבע חברות ביטוח וביטוח משנה אוסטרליות בעלות רשיון, וחברות אחרות שפעלו גם מחוץ

<sup>34</sup> להרחבה ראו (2003) Insurance Core Principle.

לאוסטרליה. חברה זו נפלה במארכ 2001 בצורה די פתאומית. הדוחות החשבונאיים שהגיעו לרשות המפקחת לא אותנו מספיק מוקדם די הצורך על המתרחש בחברה.

רשות הפיקוח האוסטרלית (Australian Prudential Regulation Authority - APRA) שהוקמה באמצע שנת 1998, מאחדת את רשות הפיקוח על הבנקים ומוסדות החיסכון והאשראי, ואת רשות הפיקוח על הביטוח - כללי וחיים - והחיסכון האחר לטווח ארוך לגיל פרישה. מעניין כאן שדווקא תחת הפיקוח המאוחד התמוטטה חברת ענקית לביטוח כללי. (לנפילתה קדמו שתי נפילות של חברות אחרות לביטוח משנה, שלא מאותה קבוצה, ובאחת נוספת התגלו קשיים משמעותיים.) הסיבה המרכזית לכל הנפילות האלה היא שהרשות החדשה טרם הספיקה לעצב את תפיסתה לגבי הרגולציה על ענף הביטוח, ולמעשה ירשה את החקיקה משנת 1973, שהייתה מיושנת, במיוחד לגבי הביטוח הכללי: לרגולטור לא היתה סמכות מספקת לפקח ולאכוף כאשר התעוררו חששות לגבי יציבות חברת ביטוח מסוימת. כך, למשל, לא היה ניתן להציב דרישות יציבותיות שונות, כגון הגדלת ההון העצמי, כאשר הסיכון העסקי גדל, וכאשר בדיווחים החשבונאיים התגלו בעיות בסוגיות אקטואריות.

**איתותים מוקדמים** - הדוחות הפיננסיים לא הראו סיבה לדאגה מיוחדת. הדוחות המבוקרים לשנה שהסתיימה ביוני 2000 הראו נכסים נטו של מיליארד דולרים והון עצמי (solvency) בסכום כפול מהדרישות באותה עת. תמונה דומה הראו גם הדוחות הלא-מבוקרים לספטמבר, שהתקבלו בינואר 2001. רק במארכ 2001, כאשר הדוחות הפיננסיים החצי-שנתיים לדצמבר 2000 התעכבו יתר על המידה, לחברה נשלחה הודעה לנמק מדוע לא למנות מפקח מיוחד לבדיקת העיכוב בהגשת הדוחות; ואז הודיעה החברה על קשיי נזילות וביקשה סיוע. למחרת מונה מפקח מיוחד.

**תגובת הרשות** - APRA נקטה בראש ובראשונה פעולות להגנת המבוטחים, ככל האפשר. ניתנה לכל חברות הביטוח בקבוצת HII הוראה להימנע מפעולות ללא אישור המפקח, ובכללן חוזי ביטוח חדשים, שינוי בקיימים, מכירת נכסים עיקריים ושינוי בהסדרי ביטוח המשנה. APRA יצר הסדרים עם מבטחים אחרים להעברת הפוליסות אליהם: מיליון מבטחים קיבלו בחזרה את יתרת הפרמיות, ותביעות קיימות בסך 1.3 מיליארד דולרים כוסו במלואן. מאוחר יותר גם ערבויות לקבלנים הועברו לחברות אחרות. שש מתוך שבע חברות הביטוח בקבוצה הונזלו במלואן ורשיון נשלל.

באמצע 2002 נחקק חוק ביטוח חדש, ובו לרשות המפקחת ניתנו סמכויות רחבות, נדרשה הגדלת ההון בביטוח הכללי ואימוץ שיטות אחרות לניהול סיכונים. עוד לפני כן הוקמה ועדת חקירה ממלכתית לבדיקת נפילתה של HII, שהגישה את המלצותיה באפריל 2003. בעקבות המלצות הוועדה הוכנס שינוי מבני ברשות המפקחת - APRA - והוגבר שיתוף הפעולה בינה לבין רשויות אחרות.

על פי סקירת היציבות הפיננסית לשנת 2001, הנפילה לא יצרה לחץ מיוחד ביתר המגזרים של המערכת הפיננסית, כפי שהיה ניתן לצפות במקרה של נפילת בנק בסדר גודל דומה. זאת משום שלא כמו במקרה של פיקדונות בבנקים, התחייבויות חברת הביטוח לעמיתים אינן ניתנות למשיכה מיידית; לכן אין, או כמעט אין אפשרות של "ריצה", וגם אי-האמינות אינה מתפשטת כמו במקרה של בנקים; כן מציינת הסקירה שהחשיפה הישירה של המוסדות הפיננסיים ל-HII הייתה מועטה, וגם נגד חשיפה כזו המוסדות היו מוגנים. חשיפה עקיפה של המוסדות הפיננסיים

הייתה דרך הפסד הכיסוי הביטוחי של העמיתים, אך חוסנם של המוסדות הפיננסיים איפשר להם לספוג את התוצאות של אשראים בעייתיים. מתברר גם שנפילת הקבוצה ומכירת נכסיה הפיננסיים בשווקים לא זעזעו את השווקים הפיננסיים במידה רבה. ניתן גם להעלות את האפשרות שתגובת הרשות המפקחת למשבר סייעה במניעת מפולת. סיבה נוספת לכך היא שבאוסטרליה ביטוח החיים נפרד מהביטוח הכללי.

עם זאת, לנפילת HIIH (וכמה חברות ביטוח משנה לפניה) היו השפעות בתחום הריאלי – הפעילות והתוצר. הפרמיות גדלו, ובמוצרי ביטוח מסוימים נוצר חסר, בעיקר בערבויות לקבלנים ובביטוחי בריאות. חלק מהמבטחים הפסיקו להציע מוצרים אלו בגלל בעיות פיננסיות, או משום שלאחר הערכה מחודשת של הסיכון שלהם התברר כי הם לא רווחיים. התוצאה של פרמיות גבוהות יותר, יחד עם חסר במוצרי ביטוח מסוימים משמעותה שפרטים ועסקים לא יכלו לקבל כיסוי ביטוחי הולם, ולכן נאלצו להפסיק פעילויות מסוימות או להפחית את התפוקה. במקרים מסוימים נדרשה עזרה ממשלתית כדי לבטח מוצרים מסוימים ולשנות חוקים.

הוועדה הממלכתית שחקרה את נפילת HIIH (וכמה חברות נוספות) הגיעה לשלוש מסקנות עיקריות, שיושמו במבנה החדש של APRA מיולי 2002. (א) **הגדלת סמכויות המפקח** וכינון משטר פיקוח חדש, קפדני ומותאם יותר לסיכונים. ניתנה גמישות גדולה יותר להתערבות מוקדמת כתגובה על איתותים מוקדמים, ובהיקף רחב יותר, וכן הוגבלה ה"יצירתיות" החשבונאית והאקטוארית בביטוח הכללי. (ב) **הגדרת תהליך רגולטורי יעיל** באמצעות שיטות של איתותים מוקדמים ברמות שונות ותגובות בהתאם. (ג) **הגדלת מספר העובדים וההון האנושי**. ערב נפילת קבוצת HIIH היו ברשות APRA פחות ממחצית מן העובדים הוותיקים שהיו ברשויות הנפרדות שלפני הקמת הרשות המאוחדת באמצע 1998, ולכן היא איבדה ידע וניסיון רב; גם מספר העובדים הכולל קוצץ בתקופה זו מ-550 ל-400 ואף פחות. במצב החדש תגדל מצבת כח-האדם ל-570.

#### מקורות

Reserve Bank of Australia (2001, 2002, 2003); APRA (2001); APRA (2004).

#### נספח 3: נפילת חברות לביטוח חיים בקוריאה

נספח זה בא להמחיש את סכנת ההדבקה שבנפילת חברה לביטוח חיים, ובפרט את הסכנה בפעילות מעין-בנקאית בביטוח חיים. הדוגמה שלפנינו ממחישה גם את העיוותים הנוצרים כתוצאה מהתערבות ממשלתית, את החשיבות של רגולציה, את החשיבות של שקיפות בדוחות הכספיים של גופים פיננסיים לצורך גילוי החשיפות, ואת חשיבות המעקב אחרי חשיפות המגזר העסקי.

המשבר בדרום קוריאה בשנת 1997 היה משבר רחב, שהחל ככל הנראה בתחום הריאלי, ובפרט במגזר העסקי, והתגלגל למשבר פיננסי רחב שכלל את החברות לביטוח חיים (וגם ביטוח כללי), משבר בנקאות ומשבר מטבע. בצד גורמי הרקע, תהליך ההבשלה למשבר נמשך כעשור שנים, ונבע מליברליזציה, שאליה התלוותה חולשה במערכת הרגולטורית, ניהול כושל במגזר העסקי ומתן ערבויות ממשלתיות להלוואות למגזר העסקי.

החברות לביטוח חיים צמחו במהירות בקוריאה - מ-6 חברות בתחילת שנות השמונים ל-33 חברות ערב המשבר, ומגזר הביטוח הקוריאי דורג במקום השישי מבחינת נתח השוק העולמי. הן פעלו במובנים מסוימים כמו בנקים - נתנו הלוואות רבות, שהגיעו למחצית מהמאזן ואף יותר, רובן למגזר העסקי, ובכך היוו נתח שוק משמעותי ברכישת אג"ח קונצרניות. כנגד זאת, הן קיבלו מהמבוטחים פיקדונות לטווח קצר נושאי ריבית, ובכך נחשפו לסיכוני ריבית. בזמן המשבר של שנת 1997, שהחל ככל הנראה במשבר במגזר העסקי, והזעזועים בשווקים, ירד ערך האג"ח, ונוצר עודף התחייבויות נטו של 2 מיליארדי דולרים, ועל כך נוספו קשיי נזילות. הקשיים במגזר העסקי הגדילו את החובות האבודים במגזר הביטוח ובבנקים. חברות עסקיות רבות פשטו רגל, ואלו ששרדו התקשו בהשגת מימון להמשך פעילותן. בשנים 1998-2001 נותרו 21 חברות לביטוח חיים מתוך 33 לפני המשבר (ו-14 בנקים מתוך 29).

המשבר במגזר העסקי החל בהרעה חדה של תנאי הסחר למוצרי היצוא העיקריים בתחילת 1996 – מצב שנמשך עד סוף 1997. רווחיות החברות ירדה משמעותית, היצוא ירד משמעותית, ומצב זה הוביל לגידול בגירעון בחשבון השוטף. אולם מצב זה לא הופנס, ונמשכה הרחבת האשראי ממוסדות פיננסיים מקומיים - בנקים, ביטוח ואחרים - להשקעות שהתבררו כבלתי יעילות; הממשלה, שערבה לאשראי, הגדילה בכך את הסיכון המוסרי ותרמה להרחבת האשראי גם לחברות כושלות.

לתהליך הבעתי תרמה הליברליזציה בשוק ההון שהחלה בסוף שנות השמונים והואצה בשנות התשעים. הון לטווח קצר מחו"ל זרם למגזרים לא פרודוקטיביים, דבר שהגביר את החשיפה למח"ם, ולכן לנזילות, ואת החשיפה למט"ח. עם ההתמוטטות גבר זרם ההון החוצה. נוסף על כך, הממשלה, שנתנה ערבות לאשראי, ספגה את מימוש סיכוני המוסדות הפיננסיים והחברות העסקיות – וכך התגלגל המשבר הפיננסי למשבר מטבע. העלאת הריבית על ידי הבנק המרכזי במטרה לייצב את שוק המט"ח גרמה להחלשה נוספת של המגזרים העסקי והפיננסי.

תהליך הליברליזציה לא לווה במערכת רגולטורית מתאימה: התקנים נגד חשיפות היו חלשים ומיושנים, וחלשה במיוחד הייתה הרגולציה על מוסדות פיננסיים. נוסף על כך ניתן למוסדות פיננסיים ביטוח ממשלתי סמוי (implicit) למוסדות פיננסיים שייצר סיכון מוסרי (moral hazared) כלפי מלווים מקומיים וזרים, מצב שהתפתח למבנה נכסים-התחייבויות מסוכן במוסדות הפיננסיים. יש גם טוענים כי בשנים שקדמו למשבר דיווחי חברות הביטוח יופו – חלקן תוך עבירה על החוק - ולא שיקפו את המצב נכונה.

**תגובה:** המשבר הוביל לתהליך רפורמה מבני ועמוק, שהתמקד במוסדות הפיננסיים, במגזר העסקי, בשוק העבודה ובמגזר הציבורי. בביטוח הממשלה נטלה על עצמה את ההתחייבויות לעמיתים, תוך שינוי מבני עמוק במגזר הביטוח (ובמערכת הפיננסית בכלל). מתוך 33 חברות לביטוח חיים ערב המשבר 18 היו בעייתיות: חלקן (ושתיים בביטוח הכללי) נמכרו במכרז למשקיעים מחו"ל – שוק שנפתח בעקבות המשבר וכתנאי של קרן המטבע הבינלאומית להגשת חבילת סיוע בסך 60 מיליארדי דולרים לקוריאה. חלק אחר התמוג עם חברות ביטוח אחרות, וחלק הולאמו ועברו לבעלות ממשלתית – תהליך שנמשך מספר שנים. לשם פיקוח על המערכת הפיננסית הוקמו שתי רשויות חדשות שהחליפו את הקודמות: Financial Supervisory Commission – FSC בשנת 1998, ו-Financial Supervisory Service (FSS) בשנת 1999.

## מקורות:

UNP (2003); FSC & FSS (2001, 2003); Young-Duck Kim (2002)

**נספח 4: הסרת מחיצות בארה"ב – חוק גלאס סטיגל משנת 1933 והשינויים בשנות התשעים**  
 נספח זה נועד להמחיש את תהליך הסרת המחיצות בין גופים פיננסיים בעידן הגלובליזציה והליברליזציה של שנות התשעים. תהליך זה התבטא אפילו בארה"ב, שהייתה דוגמה מובהקת למחיצות מאז שנות השלושים. אף שבארה"ב מדובר במחיצות בין בנקאות מסורתית לבנקים להשקעות, יש בתהליך זה כדי לאפיין את המגמות בעולם בכלל, גם בנושא הזיקה בין בנקים לביטוח וגם בפעילות מעין-בנקאית בביטוח, וללמד על היתרונות והחסרונות של מגמה זו. להלן דיון קצר בסיבות לחקיקת חוק גלאס-סטיגל, ובהתפתחויות בארה"ב ומחוץ לה שהולידו את הטיעונים בעד ונגד המשך קיומו.

המגמה של הסרת מחיצות השפיעה אפילו בארה"ב, שהייתה מעוז ההפרדה, ומסוף שנות התשעים, ולאחר דיונים ממושכים שנמשכו שני עשורים, טושטשה ההפרדה נוסח גלאס-סטיגל, שהפרידה בין פעילות בנקאית מסורתית לבנקים להשקעות; במסגרת (Financial Services)<sup>35</sup> Modernization Act) משנת 1999 אושרה הקמתן של חברות החזקה, והותר להן לעסוק במיגוון פעולות פיננסיות (למשל בתחום הבנקים להשקעות והבנקים המסחריים), כולל פעולות חיתום בתחום הביטוח והפצתו.

חוק גלאס-סטיגל (Banking Act of 1933 - Glass-Steagall) נחקק על רקע המשבר הגדול שפרץ בארה"ב בשנת 1929, ואשר בו התמוטטה המערכת הבנקאית ושוקי ניירות הערך. החוק אסר על הבנקים המסחריים לפעול למען לקוחותיהם בשוק ניירות הערך (מניות ואג"ח מסוגים שונים ואחרים) הן ישירות והן באמצעות החזקת חברות פיננסיות, רכישות, חתמות, עשיית שוק, מכירות ציבוריות או הפצה קימעונית. בתקופה זו בוצע גם ביטוח הפיקדונות בבנקים.

בחמישים השנים שלאחר מכן שררה יציבות יחסית, ולכן חוק גלאס סטיגל נתפס בעיני רבים כרפורמה המקדמת יציבות. עם זאת, התפתחות הנגזרים ומכשירים אחרים בשנות השבעים, משבר המוסדות לחיסכון בתחילת שנות השמונים, ובמיוחד המפולת של שוק המניות בשנת 1987 למרות קיומו של חוק גלאס-סטיגל הגבירו את הקולות לביטולו או תיקונו. התומכים בשינוי (בנקים מסחריים, חוגי האקדמיה ואף רשויות רגולטוריות) נסמכו על כמה טיעונים המדגישים את חוסר היעילות הכלכלית וההפרדה המלאכותית. לעומתם, טיעוני המתנגדים לשינוי (בעיקר הבנקים להשקעות) הדגישו את הפרת היציבות בשווקים ופגיעה בתחרות כתוצאה מהסרת המחיצות. טיעונים אלו משקפים אפוא את הדילמה של יציבות פיננסית מול יעילות כלכלית. נציין גם כי המלצות ועדת בייסקי בישראל להפרדת שוק ההון מהבנקים בגלל המפולת בשוק המניות בשנת 1983 נשענו במידה רבה על חוק גלאס-סטיגל בארה"ב. (ראו גם Blass & Grossman, 1998).

<sup>35</sup> ידוע גם כ-GLBA - Gramm-Leach-Bliley Act.

### טיעוני התומכים בביטול

חוק גלאס-סטיגל, הדוגל בבנקאות מסורתית ומונע בנקאות אוניברסלית<sup>36</sup>, פוגע ביעילותם ובכושם של הבנקים האמריקניים להתחרות בשווקים הבינלאומיים, בבנקים שאינם כפופים למגבלות מסוג זה (למשל הבנקים השוויצריים והגרמניים), ולכן גובה מחיר. הבנקים הזרים פעילים בארה"ב גם בתחום ההשקעות, ולכן יכולת הבנקים בארה"ב להתמודד עם הבנקאות האוניברסלית מחוץ לארה"ב (בתנאים שווים) נשחקת. גם מבית הולכת ונחלשת יכולתם של הבנקים המסחריים להתחרות בבנקים להשקעות, שכן הבנקים להשקעות עוקפים את האיסור לקבל פיקדונות ולתת אשראי: פירמות רבות וגדולות מנפיקות ניירות ערך מסחריים, ולכן נזקקות פחות ופחות לבנקאות המסורתית. נוסף על כך התפתחו "הלוואות גישור" מהבנקים להשקעות עד לביצוע ההנפקות, ובדרך זו הם נותנים אשראי. כתחליף לפיקדונות התפתח שוק money market funds. כל אלו גרמו לצמצום ניכר של הפעילות המסורתית, בעיקר בבנקים הגדולים. בבנקים אחרים, הנשענים על עסקים בינוניים וקטנים ומשקי בית, נעשים העסקים שונים ממה שהם יכולים היו להיות, ובכך נפגעת היעילות.

טיעון נוסף נוגע לריכוזיות הרבה של הבנקים להשקעות במוצרים מסוימים, שמשמעה חוסר יעילות. כניסת הבנקים לתחומים אלו תגביר את התחרות, תוזיל את העלויות ותשפר את השירותים<sup>37</sup>.

### טיעונים נגד ביטול החוק :

א. ניגודי אינטרסים - בנקאות אוניברסלית, כמו לפני המשבר הגדול, יכולה להוביל לניגודי אינטרסים בין הבנקים ללקוחות.

ב. התלות בבנקאות המסחרית הולכת ונחלשת, לטובת פיתוח שוקי הכספים וההון. באמצעות שוקי הכספים וההון המגע בין חוסכים ומשקיעים ישיר יותר מאשר באמצעות הבנקאות המסורתית. מוסדות העוסקים בחתמות, הנפקות והפצה מנהלים השקעות של חוסכים רבים, מצד אחד, ומהצד האחר מאפשרים לפרטים, לחברות ולמדינות להיות בלתי תלויים בבנקאות המסחרית.

ג. השפעת ביטוח פיקדונות - ביטוח פיקדונות קיים בבנקים המסחריים, אך לא בבנקים להשקעות. יש כאן אפוא חוסר הגינות בסיסי: בבנקים להשקעות המשקיעים מודעים לסיכון והם בוחנים את טיב הבנק, ואילו הבנקים המסחריים נהנים מביטוח ממשלתי, ולכן יוצרים סיכון מוסרי. בנקאות אוניברסלית אמנם מגדילה פיזור, אך מגדילה גם את הסיכון המערכתית, בגלל גודלו של הבנק (אם ייפול), או לחילופין את סיכוני המבטח - הממשלה. שאלות נוספות הן אם ביטוח פיקדונות יעמוד גם מול סיכוני ניירות ערך, אם יהיה צורך בהרחבת תחום הכיסוי של ביטוח הפיקדונות (גם לסיכוני ניירות ערך וגם לבנקים להשקעות).

<sup>36</sup> בנקאות אוניברסלית היא המודל הגרמני. השימוש במונח זה הוא רק לשם הנוחיות והקיצור, והכוונה לשינוי מהבנקאות המסורתית על פי גלאס-סטיגל.

<sup>37</sup> Blass & Grossman (1998) מציגים תוצאות של מחקרים שונים התומכים בביטול/שינוי חוק גלאס-סטיגל: מחקר הבוחן חלקית את השאלה אם עיסוק הבנקים בניירות ערך תרם למשבר הגדול, שולל אפשרות זו. עבודה אחרת מוצאת שעיסוקי הבנקים בחתמות והנפקות (באמצעות חברות קשורות) לפני המשבר הגדול לא היו שקופים פחות מאלה של בנקים עצמאיים להשקעות. בעבודות נוספות טוענים המחקרים שהמגבלות הקיימות מחייבות לפחות בחינה מחודשת, ואחרים טוענים שהגיעה העת לבנקאות אוניברסלית. בהתייחס למדינות שבהן שוקי ניירות ערך אינם מפותחים די הצורך, כגון המדינות במערב, Smith & Walter (1993) מודעים לסכנה של היווצרות כוח מונופוליסטי במקרה של בנקאות אוניברסלית (המודל הגרמני), ובכל זאת מצדדים במודל זה, ולא במודל האמריקאי-אנגלי בגלל החסר בשוקי הון מפותחים. במאמר אחר נטען שבנקאות אוניברסלית לא גורמת לחסר בזמינות המימון (למרות הכוח המונופוליסטי).

ד. פגיעה בתחרות - כיצד יהיה אפשר לנטרל את היתרון התחרותי הטבעי שיש לבנקים המסחריים על פני הבנקים להשקעות? יש בנקים מסחריים שהם "גדולים מכדי ליפול", וביטול חוק גלאס-סטיגל מאפשר להם לבלוע את הבנקים להשקעות. היתרון התחרותי בבנקים המסחריים קיים לא רק בזכות הנגישות ללקוחות וביטוח הפיקדונות, שמשמעותו גם הוזלת עלות הפיקדונות בבנקים, אלא גם בזכות תמיכה ממשלתית נוספת דרך אספקת הנזילות של ה-Fed (חלון אשראי) לבנקים מסחריים. מצב זה מגביר תלות, שכן הבנקים המסחריים צריכים להיות ספקי האשראי למתחרים - הבנקים להשקעות. האם שיקול הגיוני במתן אשראי אפשרי כשמדובר במתחרה שלך? ה. בתנאים של הפרדה שליטת המערכות הרגולטוריות טובה יותר, משום שמגוון הפעולות לכל חברה קטן יותר מאשר במערכת אוניברסלית. זאת ועוד: המערכת הרגולטורית יכולה יותר לאפשר יזמות, חדשנות ויצירתיות פיננסית בתנאים של הפרדה, משום ששליטתה טובה יותר, והנזק במקרה של אי הצלחה קטן יותר.

נציין כי למרות ההפרדה שהייתה בארה"ב על פי גלאס-סטיגל, התמוטטו שם, בשנת 1991, שבע חברות לביטוח חיים. UNP (2003) מציינים כי בשנות השמונים חברות אלו השקיעו חלק ניכר מנכסיהן בשוק הנדל"ן ובאג"ח "זבל"; הן גם סיפקו חוזי השקעות לחמש שנים עם תשואה מובטחת (GICs - guaranteed Investment Products), והתמוטטות שוק המשכנתאות ואג"ח "זבל" בסוף שנות השמונים הקשתה על מתן התשואה המובטחת.

### ביבליוגרפיה

אגף שוק ההון הביטוח והחיסכון ו-Rotem Strategy (2003), "עיקרי התהליך האינטרטגי", ([www.finance.gov.il](http://www.finance.gov.il)).  
 בנק ישראל, תחום היציבות הפיננסית, דוח יציבות פיננסית לשנת 2004.  
 הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר, סקירות שנתיות, 2002-1996.  
 נגר, ויצמן (2002) מיפוי המידע ללקוח בתיק נכסיו והתחייבויותיו, בנק ישראל, תחום היציבות הפיננסית, (נייר פנימי).  
 עדן, יורם ובן עמי צוקרמן (2003) "הפיגוע במגדלי התאומים וענף הביטוח", רבעון לכלכלה, חוברת 2 (343-362).  
 שיפנבאור, לביא (2003) שילוב הביטוח בפעילות הבנקאית בישראל, הפיקוח על הבנקים (נייר פנימי).

APRA Annual Report (2001), pp. 14-15.

APRA (2004). "APRA - A View After Twelve Month".

Benston, J. George (1990), *The Separation of Commercial and Investment Banking – The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, Oxford University Press.

Blass, Asher and Richard S. Grossman (1998), "Who Needs Glass Steagall? Evidence From Israel's Bank Shares Crisis and The Great Depression", *Contemporary Economic Policy* (ISSN 1074-3529), XVI, (April). 185-196

Central Bank of Denmark (2003). "Pension Companies", in: *Financial Stability in Denmark*.

FSC & FSS (2001) "Financial Reforms & Supervision in Korea, 2001".

FSC & FSS (2003) "Financial & Supervision in Korea, 2003".

Group of Ten (2001) "Report on Consolidation in the Financial Sector", BIS, IMF and OECD (January).

Hausler, Gert (2003), "The Insurance Industry, Fair Value Accounting and Systemic Financial Stability", IMF, speech in 30<sup>th</sup> General Assembly of the Geneva Association (June).

IAIS (1999), "IAIS: Insurance Laws, Regulations and Practices in IAIS Member Jurisdictions, December 1999.

IAIS, (2003), "Insurance Core Principles", (available in [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org))

IMF (2003) "Financial Soundness Indicators – Background Paper", IMF, May 15, (SM/03/176).

Reserve Bank of Australia (2001, 2002, 2003), "Financial System Stability", Annual Report.

Smith, Roy, and Ingo walter (1993) "Bank-Industry Linkages: Models for Eastern European Economic Restructuring" in Donald Fair, and Robert Raymond, eds, *The New Europe: Evolving Economic and Financial Systems in East and West*, Amsterdam, Kluwer.

(UNP) - Udaibir S. Das, Nigel Davies, and Richard Podpiera (2003) *Insurance and Issues in Financial Soundness*, IMF Working Paper (WP/03/138), July.

Walter, Irvin (edit 1989), "Commercial Banks' Increasing Presence in the Investment Banking Business – Repeal of the Glass-Steagall Law: The Debate and a Current Chronicle". Occasional Paper in Business and Finance, No. 9.

Young-Duck, Kim (2002), "WTO Negotiations, Financial Crisis and Efficient Productivity In The Korean Insurance Market" ,Soongsil University, Seoul, Korea, (July). Available in <http://www.iisonline.org>.

Yoshi Kawai (2004), "IAIS Standarts Setting Activities", International Association of Insurance Supervisors (IAIS), (February). (available in [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org)).