



מדינת ישראל משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

י"ג בתשרי התשס"ג
19 בספטמבר 2002
חוזר ביטוח 2002/9

השקעות חלופיות לאג"ח חיים צמוד (ח"ץ)

בהמשך לחוזרים מס' 1/1999 מיום ה-20 למאי, 1999, ומס' 7/2000 מיום 16 למאי, 2000, המתייחסים לפדיון מוקדם של אג"ח חיים צמוד (ח"ץ), בדרך של מכרזים המתפרסמים מעת לעת על-ידי אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון באוצר, ברצוני להורות כדלקמן:

1. הקרנות המשתתפות במכרז

אגרות החוב מסוג חיים צמודות (ח"ץ) העומדות לפדיון הן מקרנות ב' – י'.

2. הסכומים המירביים לפדיון

סעיף 4 לחוזר מס' 1/1999 קובע כי - "סך כל הפדיון המוקדם לרבות הריבית והפרשי ההצמדה, שנצברו בגינם, לא יעלה על שיעור מהעתודה להשקעה שיקבע המפקח". לפיכך ייקבע כדלקמן:

- א. השיעור המירבי של אג"ח מיועדות שייפדו, הינו 36% מיתרת העתודה להשקעה לגבי כל קרן בנפרד. מכאן שחברת הביטוח תמשיך להחזיק, בכל עת, אג"ח מיועדות בסכומים שלא יפחתו מ- 50% מהעתודה להשקעה באותה העת.
- ב. האמור בסעיף א' לא יחול על קרנות ח' ו-ט'. בקרנות אלו ניתן יהיה לפדות את כל יתרת איגרות החוב המיועדות המוחזקות כנגד העתודה להשקעה.
- ג. לצורך קביעת הסכום המירבי הניתן לפדיון, יתווספו לסכומים שנפדו בעבר, הפרשי ההצמדה והריבית כפי שהם נזקפים לטובת המבוטחים.
- ד. למען הסר ספק, כאשר חל קיטון ביתרת העתודה להשקעה, החברה תחזיק באג"ח מיועדות, כך שבכל עת תשמר יתרת ההשקעה באג"ח מיועדות בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהעתודה להשקעה.
- ה. על אף האמור בסעיפים א'-ד' לעיל, רשאי מבטח להגיש בקשה למפקח לירידה בשיעור ההחזקה באג"ח המיועדות כנגד העתודה להשקעה בקרנות ב'-ז' מהקבוע לעיל.

מדינת ישראל
משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

אישר המפקח את הבקשה, יחולו על המבטח, בגין הפרשי ההשקעה שבין 50% מהעתודה להשקעה, לשיעור המבוקש, הוראות הדין לעניין פוליסות ביטוח חיים מבטיחות תשואה, שאינן זכאיות לאג"ח מיועדות, (היינו, דרישות הון עצמי וכללי השקעה החלים על התחייבות מסוג 12 כפי שנקבעו בתקנה 34 לתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח (דרכי השקעת ההון והקרנות של מבטח וניהול התחייבויותיו), התשס"א-2001).

ו. דוגמאות מפורטות ליישום הסעיף מובאות בנספח.

3. קבוצת קרנות ב'-ו':

חוזרים מס' 1/1999 ומס' 7/2000, יוצרים חיץ, וקובעים כי לא ניתן להחזיק אג"ח מיועדות עודפות, בקרנות ב'-ו' בשיעור העולה על 86% מהעתודה להשקעה, כנגד הקטנת ההחזקה באג"ח מיועדות בקרן ז'. משמעות הדבר היא שקרנות ב'-ו' הפכו לקבוצה סגורה ומתוחמת, ואילו קרן ז' הפכה לקבוצה עצמאית ונפרדת.

החל משנת הרוח 2000 יישמנו הוראה זו ופדינו השקעות אג"ח מיועדות עודפות שהוחזקו בקרנות ב'-ו'. במקביל הונפקו אג"ח מיועדות חדשות עבור קרן ז', להשלמת הסכומים הנדרשים להשקעה בקרן.

פרטים נוספים בדבר יישום האמור לעיל וההשלכות לכך בעתיד, ניתנו במכתב נפרד שהוצא בתאריך 6 במאי, 2002 שסימנו: שה. 421-2002 (מצ"ב כקובץ נלווה).

4. תחולה

חוזר זה יחול על כל המבטחים העוסקים בענף ביטוח חיים.

5. תחילה

תחילת חוזר זה החל מהרבעון השלישי של שנת 2002.

אייל בן-שלוש
המפקח על הביטוח

נספח

א. הנחות:

1. שיעור הריבית וההצמדה על ההתחייבות למבוטחים הוא 5% לשנה.
2. שיעור הריבית וההצמדה הממוצעים מיום הפדיון הרגיל ועד לסוף התקופה הוא 2% לתקופה.

ב. לדוגמה הבאה מצורפת טבלה לריכוז הנתונים בעמוד 5.

31.12.1999

לחברה יתרת עתודה של 80 ש"ח. על פי ההסכמים ניתן להשקיע באג"ח מיועדות עד 86% מסכום העתודה, כלומר הסכום המותר הוא 68.8 ש"ח. ההחזקה המינימלית הנדרשת היא 50% מערך העתודה כלומר 40 ש"ח. החברה שהחזיקה בתקרת המקסימום של 68.8 ש"ח באג"ח מיועדות, החליטה לפדות במהלך השנה 20 ש"ח באג"ח מיועדות. כלומר נותר בידה סכום של 48.8 ש"ח באג"ח מיועדות, סכום זה מהווה 61% מיתרת העתודה ונמצא בטווח המותר. את ההשקעה באג"ח בסך 20 ש"ח שפדתה החברה, המירה החברה בהשקעות חלופיות.

31.12.2000

יתרת העתודה עלתה ל-100 ש"ח, כעת תקרת ההשקעה באג"ח מיועדות היא 86 ש"ח בניכוי האג"ח שנפדו ע"י החברה בסך 21 ש"ח (בתוספת ריבית והצמדה) כלומר יתרת השקעה באג"ח מיועדות של 65 ש"ח. ההשקעה המינימלית הנדרשת באג"ח מיועדות היא 50 ש"ח. יתרת ההשקעה בפועל לתחילת התקופה היא 48.8 ש"ח, מכאן שעל מנת לעמוד ביתרה הנדרשת ינפיק משרד האוצר ב-30.6.01 סכום של 16.2 ש"ח באג"ח מיועדות להשלים לתקרה של 65 ש"ח.

31.12.2001

יתרת העתודה ירדה ל-90 ש"ח. החברה לא פדתה אג"ח השנה ויתרת ההשקעות החלופיות המצטברות כשהיא צמודה ונושאת ריבית, עומדת על 22.05 ש"ח. כלומר היתרה שנדרשת החברה להחזיק באג"ח מיועדות היא 55.35=77.4-22.05. אבל מאחר ויתרה זו נמוכה מיתרת הפתיחה שבידי החברה, יפדה משרד האוצר מידי החברה סך של 9.65 ש"ח באג"ח מיועדות.

מדינת ישראל
משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

31.12.2002

יתרת העתודה עלתה ל-120 ש"ח. וגם דרישת המינימום של העתודה להשקעה באג"ח מיועדות עלתה ל-60 ש"ח. במהלך שנת 2002 פדתה החברה 15 נ"ח אג"ח מיועדות, כך שערכי פדיון האג"ח המצטברים לסוף 2002 הם כבר 38.45 נ"ח, ויתרת העתודה המותרת להשקעה היא 64.75 נ"ח = 38.45 - 103.2. אבל החברה מחזיקה רק ב-55.35 ש"ח אג"ח מיועדות לכן ינפיק משרד האוצר לחברה סכום נוסף של 9.4 נ"ח אג"ח מיועדות ביום 30.6.2003 על מנת להשלים את ההשקעה החסרה.

31.12.2003

כעת יתרת העתודה ירדה ל-70 נ"ח. (העתודה להשקעה המקסימלית באג"ח מיועדות עומדת על 60.2 = 70 * 86%). לכאורה, תקרת ההשקעה באג"ח מיועדות ירדה ל-19.83 נ"ח = 60.2 - 40.37. (לאחר קיזוז ההשקעות החלופיות), אבל יתרת המינימום הנדרשת היא 50% מהעתודה כלומר 35 ש"ח. מכאן שערך ההשקעה באג"ח מיועדות יעמוד על 35 ש"ח, והמשמעות היא שהחברה שמחזיקה כרגע 64.75 ש"ח אג"ח מיועדות תאלץ לפדות 29.75 ש"ח אג"ח מיועדות, כדי להתאים את עצמה ליתרה הנדרשת. יתרת ההשקעות החלופיות תעמוד כעת על 25.2 נ"ח, סכום הנמוך מיתרת ההשקעות החלופיות שהייתה לחברה לפני הקיטון בעתודה.

בטבלה ניתן לראות כי בהיעדר מגבלת מקסימום הפדיון (36%), ורמת מינימום השקעה של אג"ח מיועדות (50% מהעתודה להשקעה), הרי שביום 31.12.2003, היינו יורדים להשקעה באג"ח מיועדות של 19.83 נ"ח, שהם שיעור של 28% מהעתודה להשקעה. בעקבות מגבלת המינימום (50% מהעתודה) קיבלנו את השינויים הבאים:

שיעור השקעה מסך העתודה	אחרי המגבלה	שיעור השקעה מסך העתודה	לפני המגבלה	
50%	35 נ"ח	28%	19.83 נ"ח	השקעה באג"ח מיועדות
36%	25.2 נ"ח	58%	40.37 נ"ח	השקעות חלופיות

31.12.2004

יתרת העתודה נותרה ללא שינוי משנת 2003. וכך גם דרישת ההשקעה המינימלית. ערך ההשקעה באג"ח מיועדות שנפדו ע"י החברה עלה בגובה הריבית וההצמדה ועומד על 42.39 נ"ח. הסכום המרבי להשקעה באג"ח מיועדות 17.81 נ"ח אינו רלוונטי שכן הוא נמוך מהמינימום הנדרש. ולפיכך יתרת ההשקעה באג"ח מיועדות תיוותר ללא שינוי ותעמוד על 35 נ"ח, וכנ"ל לגבי ההשקעה החלופית בפועל.

מדינת ישראל
 משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

תאריך	יתרת עתודה	יתרת השקעה באג"ח מיועדות לתחילת תקופה	ערך השקעה מאג"ח מיועדות שנפרדו בפועל ע"י החברה	סכום מירבי להשקעה באג"ח מיועדות	השקעה מינימלית באג"ח מיועדות שנדרשת	פדיון מקסימלי נוסף שמותר (השקעה חלופית מירבית)	השקעה בפועל באג"ח מיועדות לסוף תקופה	סכום אג"ח מיועדות שיונפקו לחברה (או יחויבו להיפדות) במהלך השנה העוקבת	השקעה חלופית בפועל לחישוב
	A	B	C	$D=86\% \cdot A-C$	$E=50\% \cdot A$	$F=D-E$ ($D>E$)	$G=\text{Max}(D,E)$	$H=G-B$	$I=86\% \cdot A-G$
31.12.1999	80	68.8	20	48.8	40	8.8	48.8	-	20
31.12.2000	100	48.8	$20 \cdot 1.05 = 21$	$21 - 86 = 65$	50	15	65	16.2	21
31.12.2001	90	65	$21 \cdot 1.05 = 22.05$	$22.05 - 77.4 = 55.35$	45	10.35	55.35	(9.65)	22.05
31.12.2002	120	55.35	$15 \cdot 1.02 + 1.05 \cdot 22.05 = 38.45$	$103.2 - 38.45 = 64.75$	60	4.75	64.75	9.4	38.45
31.12.2003	70	64.75	$1.05 \cdot 38.45 = 40.37$	$40.37 - 60.2 = 19.83$	35	-	35	(39.75)	25.2
31.12.2004	70	35	42.39	$42.39 - 60.2 = 17.81$	35	-	35	-	25.2