



הפורום לחקר השקעות אלטרנטיביות

השפעת הסולבנסי על השקעות חברות הביטוח
יולי, 2026

ד"ר משה ברקת וגיא לקן
עוזר מחקר: עדי טפיארו

מבוא

רקע

- חברות הביטוח הן מהמשקיעים המוסדיים הגדולים בישראל ומנהלות מאות מיליארדי שקלים עבור מבוטחים וחוסכים
- החלטות ההשקעה של חברות הביטוח מושפעות לא רק משיקולי תשואה וסיכון אלא גם מדרישות רגולטוריות, ובהן דרישות הון

• משטר **Solvency II** קושר באופן ישיר בין רמת הסיכון בתיק הנכסים לבין דרישות ההון של חברת הביטוח

המוטיבציה למחקר

- דרישות הון עשויות להשפיע על הקצאת הנכסים של חברות הביטוח בתיק הנוסטרו
- נכסים שונים נושאים דרישות הון שונות ולכן עשויים לקבל משקל שונה בתיק ההשקעות
- השפעה זו עשויה להיות משמעותית במיוחד עבור חברות בעלות יחס כושר פירעון נמוך

שאלת המחקר

- כיצד השינויים בתקנות הסולבנסי בשנת 2019 השפיעו על העדפות ההשקעה של חברות הביטוח?

שינויים מרכזיים במשטר Solvency II

השקעות בתשתיות (Infrastructure Investments)

- האיחוד האירופי העניק הקלות בדרישות ההון להשקעות בפרויקטי תשתית ובחברות תשתית
- ההקלות התבססו על ההערכה כי תזרימי המזומנים של נכסי תשתית יציבים וארוכי טווח ומתאימים לאופי ההתחייבויות של חברות הביטוח
- מטרת השינוי הייתה לעודד השקעות ארוכות טווח של משקיעים מוסדיים במימון תשתיות

מניות אסטרטגיות (Strategic Equity Investments)

- האיחוד האירופי הפחית את דרישות ההון בגין החזקות אסטרטגיות ארוכות טווח במניות
- מטרת השינוי הייתה לצמצם את ההשפעה של תנודתיות שוק קצרת טווח על החלטות השקעה ארוכות טווח
- ההקלה נועדה לעודד חברות ביטוח להחזיק השקעות אסטרטגיות לאורך זמן ולא להקטין חשיפה למניות בשל שיקולי הון רגולטוריים בלבד

הטמעה בישראל

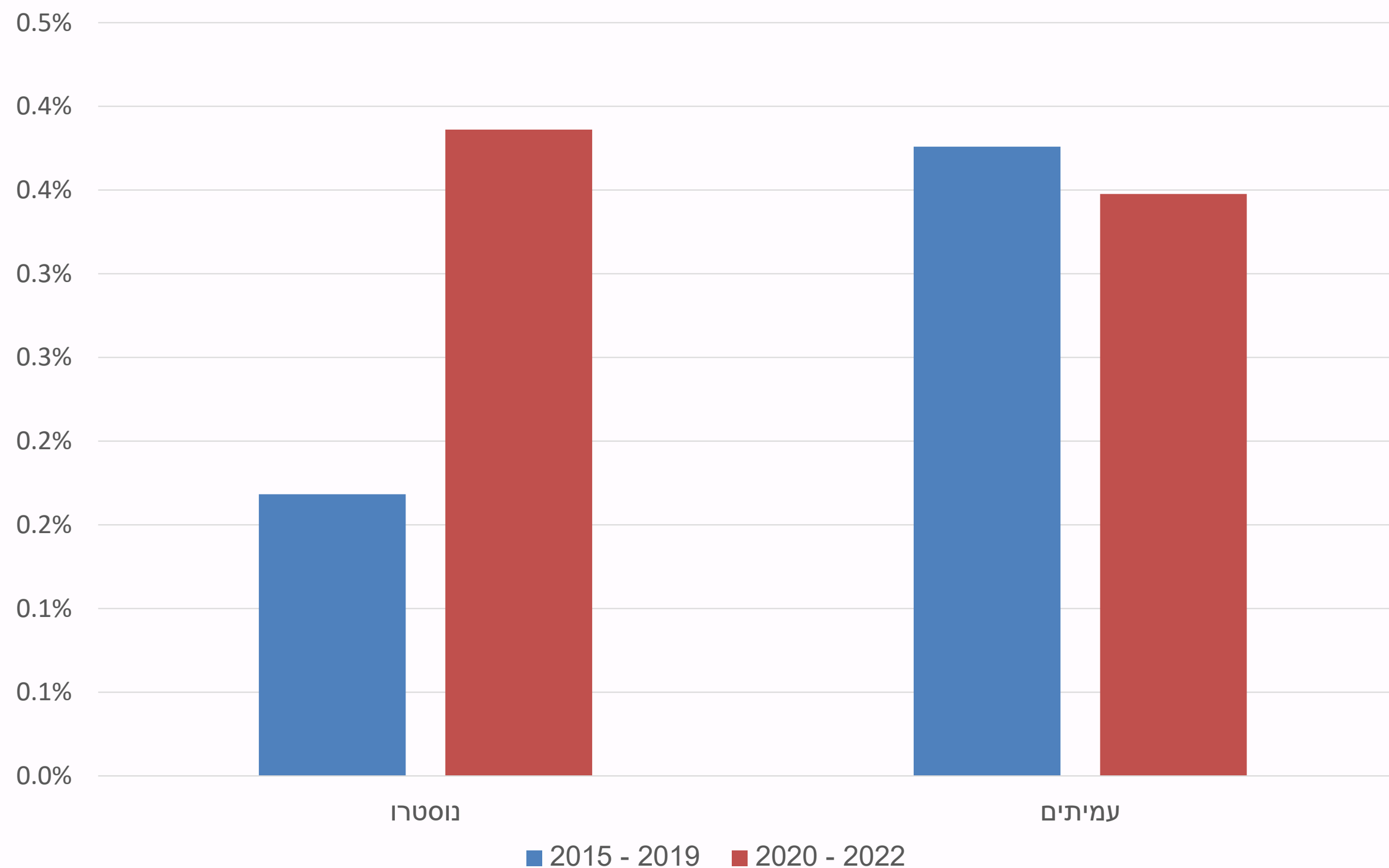
במסגרת עדכון משטר Solvency II בישראל אומצו בהדרגה התאמות המבוססות על העדכונים האירופיים כתוצאה מכך השתנו התמריצים הרגולטוריים להשקעה בנכסים ארוכי טווח, ובפרט במניות אסטרטגיות ובהשקעות תשתית



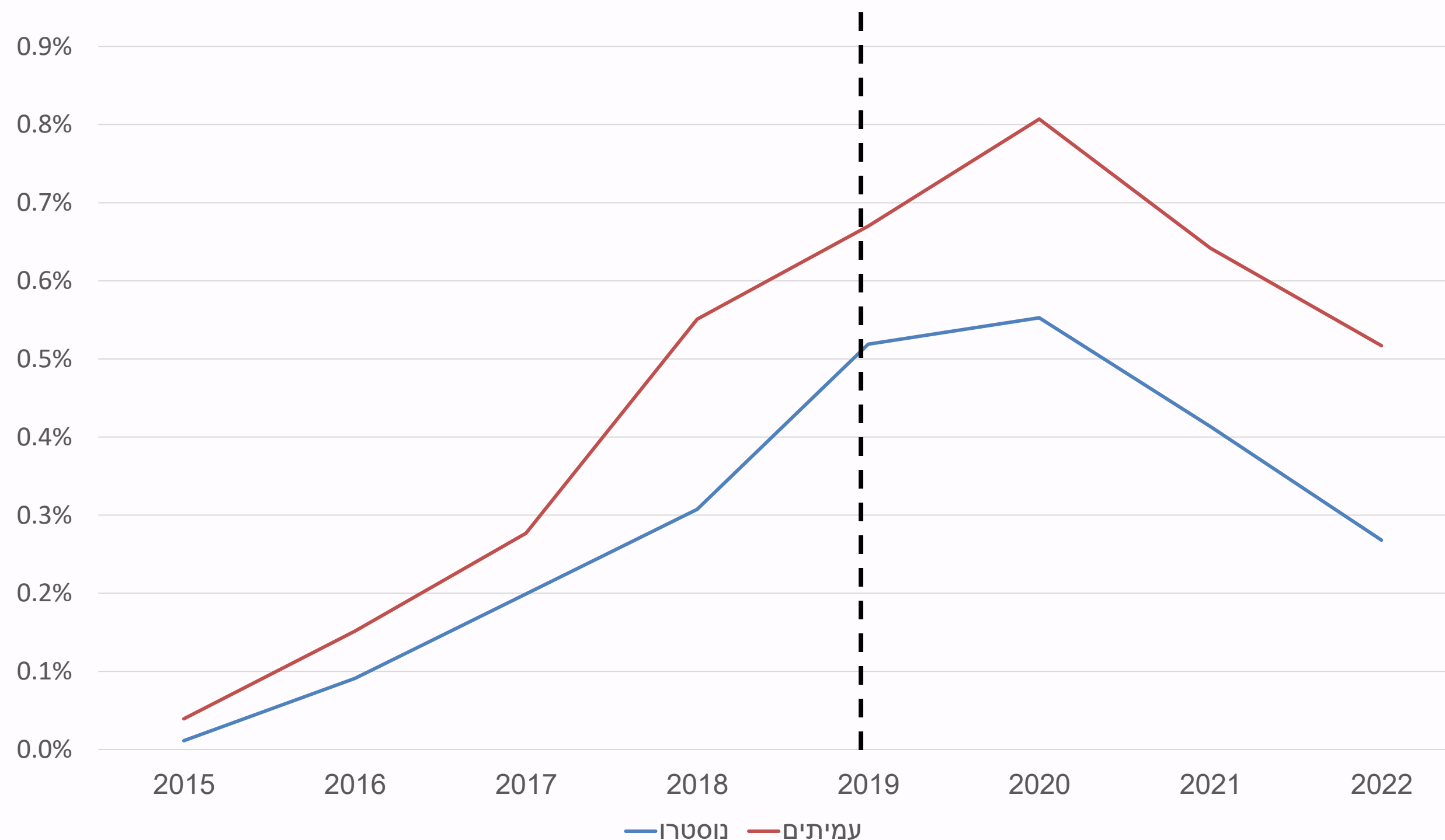
סקירת ספרות

- **Douglas, Noss & Vause (2017) – *The Impact of Solvency II Regulations on Life Insurers' Investment Behaviour***
מפתחים מודל מבני המראה כיצד Solvency II משנה את התמריצים של חברות ביטוח להחזיק סוגי נכסים שונים בהתאם לדרישות ההון.
- **Braun, Schmeiser & Schreiber (2017) – *Portfolio Optimization Under Solvency II***
מראים כי דרישות ההון של Solvency II משפיעות באופן משמעותי על הקצאת הנכסים האופטימלית של חברות ביטוח ועלולות להוביל להפחתת השקעות בנכסים עתירי הון.
- **Hellgren & Sjöstrand (2015) – *Asset Allocation Under Solvency II***
מפתחים מסגרת אופטימיזציה של תיק השקעות הכוללת במפורש את עלויות ההון הנובעות מדרישות Solvency II.
- **Gatzert & Kosub (2014) – *Insurers' Investment in Infrastructure***
מראים כי האטרקטיביות של השקעות תשתית עבור חברות ביטוח תלויה במידה רבה באופן שבו הן מטופלות תחת Solvency II ובדרישות ההון הנלוות.
- **OECD (2012) – *The Effect of Solvency Regulations and Accounting Standards on Long-Term Investing***
סוקר עדויות אמפיריות ותיאורטיות לכך שדרישות הון עשויות להשפיע על החשיפה של משקיעים מוסדיים לנכסים ארוכי טווח ולנכסים מסוכנים.

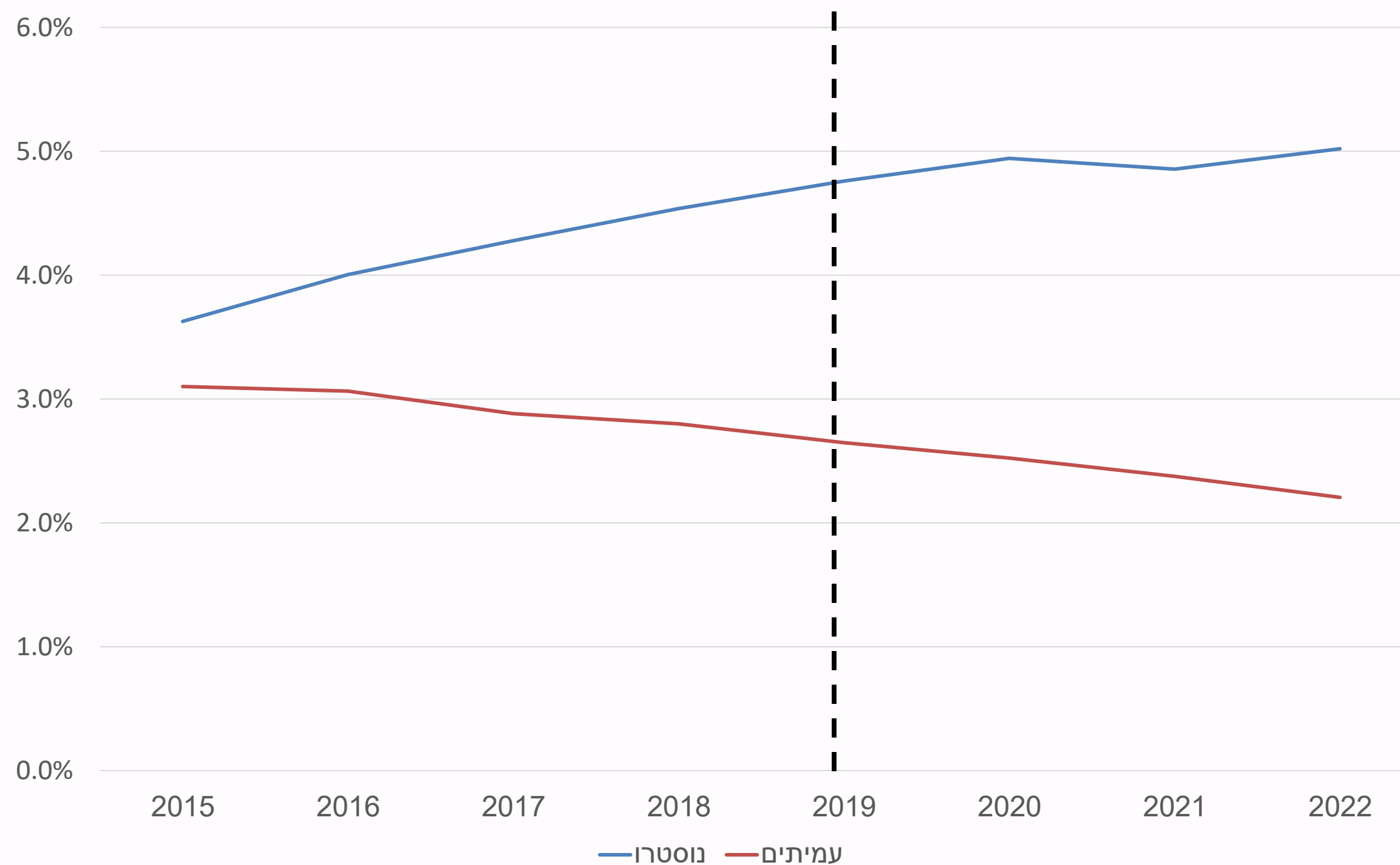
השקעה במניות של חברות תשתיות בישראל



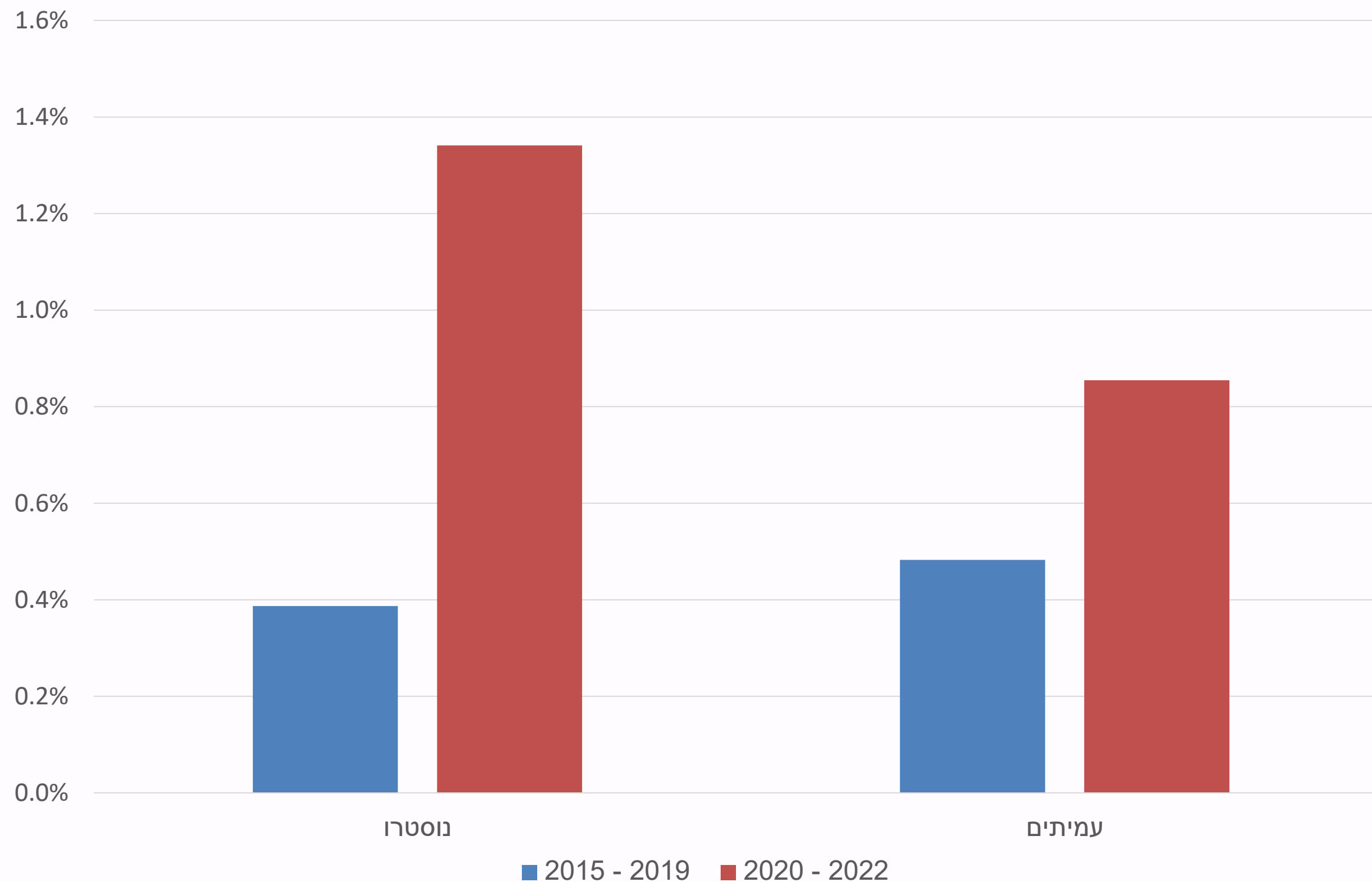
השקעה בחוב של חברות תשתיות בישראל



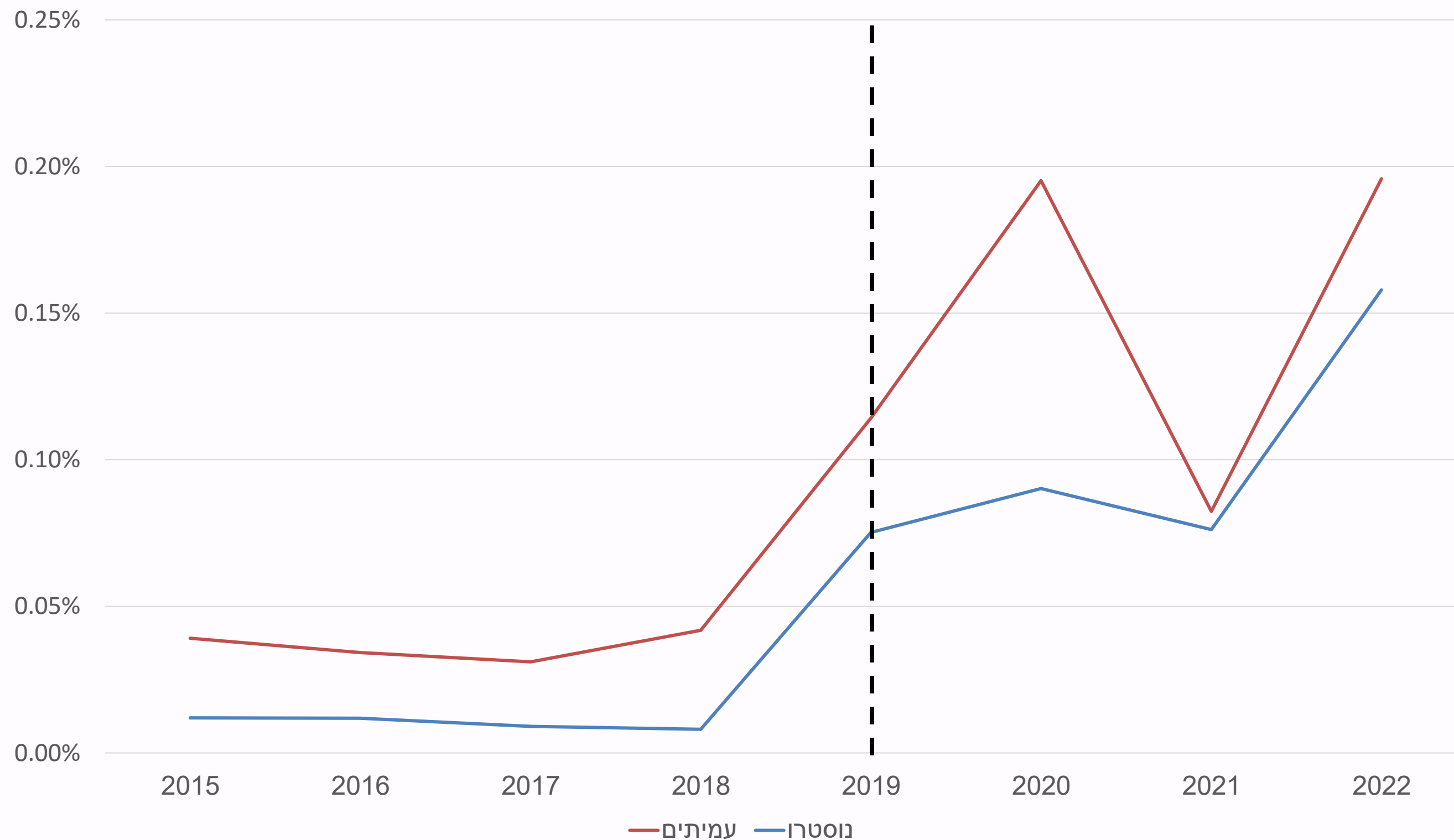
החזקות בנכסי נדל"ן נדלן מניב בישראל



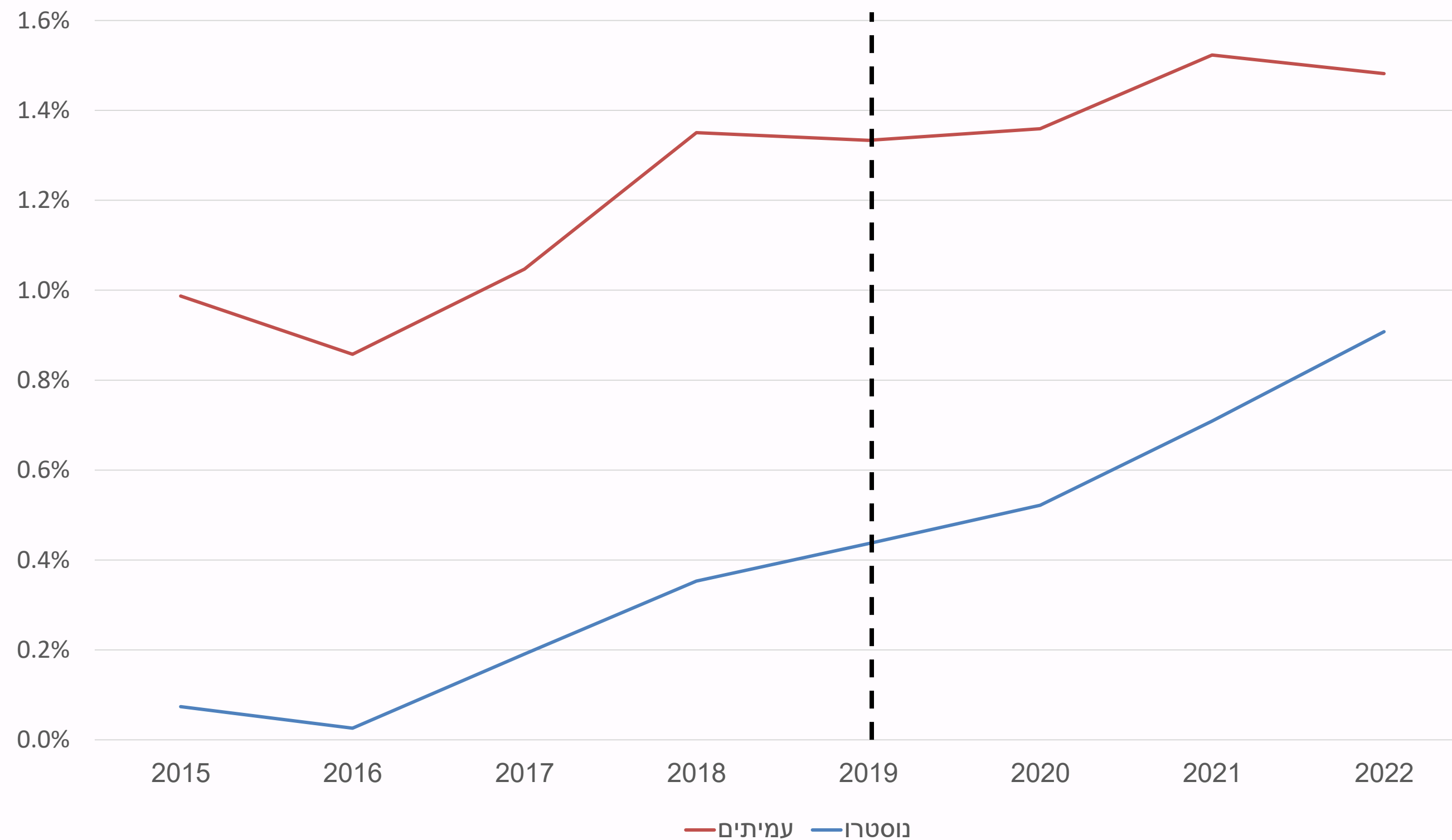
החזקות במניות של חברות פרטיות בישראל



החזקות במניות של חברות תשתיות בחו"ל



החזקות במניות של חברות פרטיות בחו"ל



סיכום

- אנו מזהים השפעה מובהקת של התיקונים בהוראות הסולבנסי על השקעות הנוסטרו בתשתיות ובמניות פרטיות, עיקר האפקט מגיע מהשקעות בנכסים מקומיים
- האם קיימים תחומים שבהן הוראות הסולבנסי יוצרות חסמים להשקעות יעילות יותר ובפגיעה בהקצאת ההשקעות האופטימלית בקרב חברות הביטוח?
- האם נכון לתת הקלות בדרישות ההון בסקטורים שבהם המחוקק רוצה לייצר תמריצים להגדלת היקפי ההשקעות על ידי הנוסטרו?



תודה רבה

הפורום לחקר השקעות אלטרנטיביות

ד"ר משה ברקת וגיא לקן
עוזר מחקר: עדי טפיארו

