

ERCG

קב' מחקר וייעוץ כלכלי בע"מ

חוות דעת בעניין טיעונים לעונש

מדינת ישראל נגד ישראל פרי והארגון למימוש האמנה

על ביטחון סוציאלי ת.פ. 40258/01

ד"ר אשר בלס

16 ינואר 2008

תוכן עניינים

4	1. תמצית חוות הדעת
4	1.1 מסגרת הניתוח
5	1.2 נתונים וחומר רקע
5	1.3 תמצית תיאור פעילות הארגון
6	1.4 ממצאים עיקריים
9	2. תיאור הארגון
9	2.1 תוכנית הפנסיה
10	2.2 הקמת הארגון ומימון ההשקעה
12	2.3 סטטיסטיקות של המדגם, העדפות וחלופות
13	3. הלקוחות שבחרו במסלול ההלוואה והביטוח הרוויחו
16	4. סיכונים
16	4.1 סיכוני ריבית
17	4.2 סיכון של אי גביית חוב
18	4.2.1 אי גביית חוב עקב שינויים לרעה בתוכנית הפנסיונית
19	4.2.2 הסיכון המשפטי - אי גביית חוב כתוצאה מביטול הוראות קבע
20	5. ביטוח עצמי מול ביטוח צד ג'
24	6. גם בדיעבד ל-BGA לא היה רווח כלכלי

נספחים

27

נספח א. השכלה וניסיון מקצועי

לוחות ותרשימים

12

לוח 2.1 - נתונים כלליים

13

לוח 3.1 - שיעור עליית הפנסיה בשנים 2004-1991

14

לוח 3.2 - ערך הפנסיה הנצברת באפיקים שונים בשנים 2007-1991

21

לוח 5.1 - מקדמי פרמיית הביטוח

23

לוח 5.2 - שיעורי ההיוון בביטוחי חיים בגרמניה

25

לוח 6.1 - זרמים שוטפים ומהוונים BGA

26

לוח 6.2 - מבחני רגישות - רווחי BGA הנגזרים מהנחות בקשר ל- (A-B)

17

תרשים 1 - ריבית FIBOR תלת חודשית בתוספת 0.75%

1. תמצית חוות הדעת

1.1 מסגרת הניתוח

אני הח"מ, ד"ר אשר בלס, נותן בזה חוות דעת מומחה על פי בקשתם של עורכי הדין מיכאל קירש, דרור ארד איילון ודנה שטיר, ב"כ הנאשמים. אני נותן חוות דעת זו במקום עדות בבית המשפט, ואני מצהיר בזה כי ידוע לי היטב, שלעניין הוראות החוק הפלילי בדבר עדות שקר בבית המשפט, דין חוות דעת זו כשהיא חתומה על ידי, כדין עדות בשבועה בבית המשפט.

פירוט ניסיוני המקצועי מצורף כנספח א'.

ביום 12 באוגוסט 2001, הגישה מדינת ישראל תביעה פלילית 40258/01 כנגד ישראל פרי והארגון למימוש האמנה על ביטחון סוציאלי (להלן - "הארגון"). בהכרעת הדין שניתנה בתאריך 24 באוקטובר 2007, הורשעו מר ישראל פרי והארגון (להלן - "הנאשמים") במספר עבירות, ובתוכן גניבת פרמיות ביטוח מגולמות מראש, אשר (בחלקן) לא הועברו לחברת ביטוח נפרדת שאינה בשליטת הנאשמים.

חוות הדעת להלן מוגשת, על פי לוחות הזמנים שנקבעו לכך, במסגרת הטעונויים לעונש במשפט זה, ובפרט לגבי ההרשעה בקשר לגניבת פרמיות הביטוח. התרכזתי בחוות הדעת בעיקר בבירור השאלה אם מבחינה כלכלית נגרם ללקוחות הארגון נזק, או שצמחה לנאשמים תועלת על חשבון הלקוחות, בכך שפרמיות ביטוח לא שולמו, ככל שלא שולמו, לחברת ביטוח נפרדת שאינה בשליטת הנאשמים.

1.2 נתונים וחומר רקע

לצורך הכנת חוות הדעת שאבתי ממאגר הנתונים הממוחשב של החברה את כל הנתונים שנוקתי להם, למיטב שיפוטי המקצועי, ועינתי במסמכים שלפי מיטב הבנתי המקצועית היו דרושים לעניין חוות הדעת ומסקנותיי.

חוות הדעת אינה מתיימרת לבחון היבטים משפטיים.

1.3 תמצית תיאור פעילות הארגון

הארגון הוקם בשנת 1983, על מנת לסייע לתושבי ישראל לממש את זכותם לרישום לתוכנית פנסיה של המוסד לביטוח סוציאלי של מערב גרמניה, על בסיס אמנה שנחתמה בשנת 1973. על פי ההסכם, היו זכאים הנרשמים, בתנאים מסוימים, לקבל פנסיה חודשית כנגד הפקדתן של הפרשות רטרואקטיביות עבור השנים 1956-1980.

הארגון סייע ללקוחותיו ברישום לתוכנית בגרמניה, בייעוץ או בקביעת האופן האופטימלי של הפרשות בגין העבר, בקבלת הזכאות להצטרף אליה, ובטיפול בבעיות שהתעוררו עם הגשתם של מסמכים שונים לרשויות בגרמניה. בנוסף, על מנת לסייע לחלק מלקוחותיו¹ לממן את תשלום ההפרשות בגין העבר והוצאות נוספות, נעזר הארגון בשתי חברות קשורות - "BGA" ו-"BGF". כמו כן, מכיוון שהיה סיכון מהותי ביותר שחלק מהמצטרפים ימותו לפני תום תקופת ההלוואה, פעל הארגון כך שהלקוחות (וכן עיזבונותיהם) יהיו פטורים מהחזרת ההלוואות בעת אירוע מוות, ולשם כך גבה פרמיות ביטוח אשר נקבעו מראש, וזאת בהתבסס על חישובים שביצע האקטואר יצחק בלאס, שפעל מטעם הנאשמים.² חלק מפרמיות הביטוח לא הועברו לחברות ביטוח בלתי קשורות, והביטוח נעשה באמצעות ביטוח עצמי או חברה קשורה. על פי הכרעת הדין, הנאשמים

¹ כ-9 אלפים מהלקוחות מימשו את זכאותם לפנסיה באמצעות הלוואה, וכ-3.7 אלפים באמצעות מימון עצמי של הפרשות עבר אלו, ובאופן כללי לא הזדקקו להלוואות.

² לכותב חוות דעת זו אין כל קשר משפחתי או קשר אחר קודם עם מר יצחק בלאס.

הורשעו בגניבת חלק מכספים אלו, משום שלא הועברו לחברת ביטוח חיצונית בלתי קשורה.

1.4 ממצאים עיקריים

על פי החומר שלמדתי והנתונים הכלכליים שבדקתי, אני מגיע למסקנה כי לא נגרם נזק כלכלי ללקוחות הארגון וכי הם לא נפגעו מפעולות הנאשמים. נהפוך הוא. מסקנה זו מתבססת על עיקרי הדברים הבאים:

- א. הלקוחות "לא הפסידו", שכן עושרם הכלכלי השתפר מאד ולא נגרם להם חסרון כיס כתוצאה ממימוש ההסכם באמצעות הארגון. זאת ועוד, הלקוחות בחרו לפעול באמצעות הארגון, ובפרט במסלול האשראי, ולא בדרכים אחרות, שלא באמצעות הארגון, בהן יכלו לפעול כדי לזכות בפנסיה הגרמנית, עובדה המצביעה על עדיפותה של מתכונת פעולת הארגון, ושל מסלול האשראי בפרט;
- ב. מקור נוסף לרווח הלקוחות נובע מכך שהם לא היו חשופים לסיכונים הרבים שהיו כרוכים במיזם, וסיכונים אלו נפלו על הנאשמים בלבד. הסיכונים הקשורים לפערי ריביות משתנים, יכלו להביא לידי כך שיירשמו הפסדים כבדים לנאשמים. כמו כן, היה סיכון בקשר להמשך התפתחות ההסדר הפנסיוני. בדיעבד היוזמים למעשה "הימרו" (בלי שהדבר סיכן את הלקוחות) על כך שהפנסיות יוגדלו, שהריביות בשוק יופחתו, וכי שיעורי התמורה יהיו מתונים - ההימור הצליח, אך זאת אנו יודעים רק בדיעבד. אם ההימור לא היה מצליח, היה עלול להיגרם לנאשמים נזק עצום, אך הלקוחות לא היו נפגעים.
- ג. הנאשמים נמצאו אשמים בכך שגנבו כספים שלמעשה שימשו ל"ביטוח עצמי", בעוד שכאמור בהכרעת הדין כספים אלו אמורים היו להיות

מועברים לביטוח באמצעות חברת ביטוח צד ג'.³ עם זאת, הממצאים הכלכליים מראים כי לא זאת בלבד שמצב הפנסיונרים שופר, יחסית למצב שבו לא היו נרשמים כלל לתכנית, אלא שמצבם לא הורע לעומת מצב בו היזמים היו רוכשים עבורם פוליסת ביטוח באמצעות חברת ביטוח צד ג', במקום ביטוח עצמי, וזאת מהסיבות הבאות:

1. אילו היה נערך ביטוח באמצעות פרמיה חד פעמית לחברת ביטוח אחרת על מנת להבטיח את החזרי התשלומים של ההלוואה, העלות הייתה עלולה להיות גבוהה יותר מהעלות באמצעות ביטוח עצמי על פי הנוסחאות שנקבעו בהסכמים עם הלקוחות. באופן כללי יותר, סביר, מבחינה כלכלית, לבצע ביטוח עצמי, ובמקרים רבים ידוע כי הדבר חוסך עלויות למבוטח. מכיוון שביטוח באמצעות צד ג' היה עולה, מלכתחילה (ex ante) יותר, מבחינה כלכלית לא נגרם ללקוחות חסרון כיס;⁴

2. אילו קיבלו הלקוחות מוצר נחות, הם (או חלק מהם) יכלו תיאורטית להיפגע (ex ante) משיטת ביטוח עצמי (הפטור), גם אם שילמו עבורה פחות. אפשרות זו הייתה קיימת אילו הפטור היה נחות מביטוח באמצעות ג'. אולם מבחינה כלכלית, פטור (באמצעות הלוואות non-recourse) הוא טוב יותר ללקוחות מביטוח, ולכן הם לא נפגעו כלכלית.

ד. מבחינה כלכלית, שווי סכום הגניבה של BGA אינו עולה על אפס. בהכרעת הדין צוין שבחישוב בדיעבד (ex post),⁵ נכון לתאריך 31 בדצמבר 2004, גבתה BGA נטו במזומן, על חשבון פרמיה, 270 מיליון מרקס גרמניים⁶, כאשר מסך הגבייה בסך 514 מיליון DM הפחית בית המשפט סכום של כ- 38 מיליון DM (העברות ללקוחות מיוחדים), סכום של כ- 42 מיליון DM (תשלומי איזון

³ מבחינה כלכלית, בכל הקשור למיזם נושא כתב האישום, לא ניתן באופן ברור להפריד בין פעולת הביטוח לבין פעולות המימון והשירותים האחרים שכן מדובר ב"חיבילה" אחת שאינה ניתנת לפירוק לרכיבים והניסיון לבצע חלוקה כזו הוא שרירותי, מבחינה כלכלית. עם זאת, למען הזהירות, חוות הדעת מתייחסת להפרדה כפי שהוצגה בהכרעת הדין.

⁴ בהקשר זה, העובדה כי סכום ביטוח גבוה מסכום ההלוואה אינה חריגה מבחינה כלכלית וקיימות תופעות דומות במקרים אחרים.

⁵ מבחינה כלכלית ראוי היה למדוד את הרווחים החזויים "מלכתחילה" שכן חישוב בדיעבד מייחס את השפעותיהם של התפתחויות בלתי צפויות להחלטות ולצעדים שהתקבלו מראש.

⁶ להלן - DM.

ל-BGF), סכום של כ- 38 מיליון DM (השקעות שהועברו ל- BFA) וסכום של כ- 125 מיליון DM (שכר הטרחה).⁷ פער מחושב זה של 270 מיליון DM אינו יכול להוות אומדן כלשהו לרווחים שנגזרים ממנגנון הביטוח העצמי, שכן הוא אינו מתחשב לא בהפרשי עיתוי (אי התחשבות שמשמעותה היא כי הריבית היא אפס), ולא בעלות שהייתה נרשמת אילו BGA הייתה רוכשת בחברת ביטוח בלתי תלויה ביטוח משלים עבור הלוואות BGF. לאחר שמתחשבים בשני גורמים אלו עולה כי הפער במונחים של ערך נוכחי הינו שלילי. במילים אחרות, מבחינה תזרימית BGA לא הפיקה תועלת שכן לא הרוויחה מהביטוח העצמי לחוב BGA, ולכן מבחינה כלכלית שווי הסכום שנגב על פי הכרעת הדין אינו עולה על אפס.

מבנה חוות הדעת הוא כלהלן :

- א. בסעיף 2, אתאר את הרקע להקמת הארגון, ההתפתחות ואופי הפעילות ונתונים סטטיסטיים;
- ב. בסעיף 3, אמחיש כיצד הרוויחו הלקוחות, ואסביר מדוע העובדה שעמדו בפני הלקוחות אפשרויות אחרות לזכות בפנסיה, אם באמצעות הארגון ואם בדרכים אחרות, מלמדת על עדיפותו של מסלול הלוואות במסגרת הארגון;
- ג. בסעיף 4, אסביר מדוע הלקוחות הרוויחו מהמיזם, על רקע הסיכונים הרבים הכרוכים בתוכנית, אותם נשאו הנאשמים ולא הלקוחות;
- ד. בסעיף 5, אסביר מדוע מלכתחילה, רכישת פוליסת ביטוח באמצעות צד ג' עלולה הייתה לעלות סכום גבוה יותר ובוודאי שלא להועיל ללקוחות. כמו כן, נראה מדוע על פי השיקול הכלכלי, ובנסיבות המקרה, הפטור אמור להיות בעל ערך רב יותר מביטוח באמצעות צד ג';
- ה. בסעיף 6, אראה מדוע בדיעבד, התזרים הכלכלי לתוך BGA, בהתחשב בהפרשי העיתוי והתשואה הנדרשת, קטן מאפס.

⁷ ראה: הכרעת הדין עמ' 10335-10326.

2. תיאור הארגון

2.1 תוכנית הפנסיה

בדצמבר 1973 נכרתה בין ישראל למערב גרמניה אמנה, על פיה יכלו תושבי ישראל להירשם לתוכנית פנסיה של המוסד לביטוח לאומי של מערב גרמניה (להלן - BFA) בגרמניה, כאשר התנאי לקבלת הפנסיה, הוא תשלום הפרשות רטרואקטיביות (להלן - תפ"ר) לתקופה שבין 1956-1980. ההסכם לביצוע האמנה נחתם בשנת 1978, והוא נכנס לתוקפו בשנת 1980.⁸

הזכות של אזרחי ישראלי להצטרף לתוכנית הותנתה ברישום עד ליוני 1983. לאחר מכן, במידה ואושרה הצטרפותו לתוכנית, היה הנרשם זכאי, בתנאים מסוימים, לקבל תשלומי פנסיה, וזאת תמורת תשלום הפרשות מסוימות עבור השנים 1956-1980. לאחר ביצוע ורישום התשלום עבור הפרשות העבר, הודיע ה-BFA למצטרף על גובה תשלומי הפנסיה החודשיים השוטפים, וכן גובה הפנסיה הרטרואקטיבית לה היה זכאי הפנסיונר בגין העבר, ככל שהיה זכאי (להלן - "רטרוא").

למצטרפים היו דרגות חופש מסוימות בקשר לגובה סכומי ההשקעה בגין העבר וכן בקשר לייחוס סכומים אלו לשנים שונות. ההחלטות השונות של המצטרפים בקשר לסכומי ההשקעה, וכן בקשר לייחוס ההשקעה לשנים שונות, השפיעו על גובה תשלומי הפנסיה החודשיים, וכן על גובה הרטרו לו היה זכאי הפנסיונר. לפיכך היתה חשיבות בקבלת החלטות אופטימליות (מבחינתו של הלקוח) בקשר לגובה ההשקעה וייחוסה לשנים השונות.

ה-BFA הטיל מגבלות שונות על מימון ההשקעה בתפ"ר: לפי כללי ה-BFA, לקוחות אשר מימנו את תשלום הפרשות העבר באמצעות הלוואה, יכלו להמחות למלווה עד שני שלישי מסכומי הרנטה החודשיים העתידיים (בהתאם לגובה הפרמיה הראשונה), בגין הלוואות

⁸ ראה: הכרעת הדין, עמ' 10133.

התפ"ר ובגין פרמיות ביטוח ששיעורן לא יעלה על 6 פרומיל לחודש מסכום יתרת החוב, לביטוח חיי הלווה או לביטוח החזר ההלוואה. כמו כן, נקבעה ריבית מכסימלית שניתן יהיה לגבות על ההלוואה.

2.2 הקמת הארגון ומימון ההשקעה

במרץ 1983, לקראת התאריך האחרון לרישום לתוכנית, הוקמה חברה בשם "הארגון למימוש האמנה על ביטחון סוציאלי", אשר בשלב ראשון שמה לה למטרה לבצע רישום של תושבי ישראל לתוכנית עד לתאריך האחרון לרישום.⁹ כתוצאה מהפעילות של הארגון, נרשמו לתוכנית עד המועד האחרון - יוני 1983 - כ-30,000 ישראלים. כל אחד מהמצטרפים חתם על בקשת הרשמה מול הארגון ובה ביקש להגיש בשמו בקשת הרשמה לתוכנית הפנסיה.

בפני הנרשמים, אשר היו מעוניינים בביצוע ההשקעה בתפ"ר ובקבלת זכויות הפנסיה, הציע הארגון שני מסלולים - האחד הינו להשתמש באשראי שהוצע להם כפי שיפורט להלן, והשני להצטרף באמצעות השקעה ממקורות עצמיים.¹⁰ בפועל, מתוך 30 אלף הנרשמים, כ-9,000 בחרו לקחת הלוואה למימון התוכנית, כ-3,700 ביצעו השקעה עצמית,¹¹ והיתרה, כ-17,700, לא הצטרפו לתוכנית.

לקוחות אשר בחרו להשקיע ממקורות עצמיים השקיעו את סכום התפ"ר, וכן את שכר הטרחה, וקיבלו לאחר מכן את מלוא סכום הטררו לו היו זכאים, ובהמשך את מלוא הפנסיה החודשית.

ללקוחות אשר בחרו במסלול ההלוואה, היה צורך באשראי לשלושה שימושים:

א. סילוק התפ"ר;

⁹ ראה: הכרעת הדין, עמ' 10134-10133.

¹⁰ ניתנה גם האפשרות לקבל הלוואה חלקית ולממן את השאר ממקורות עצמיים.

¹¹ כשמייעוט נעזר בהלוואות קצרות מאוד, שניתנו על ידי הארגון על חשבון סכום הטררו הצפוי.

ב. תשלום שכר טרחה;

ג. תשלום פרמיית ביטוח בגין כיסוי סיכוני הפירעון.

לצורך מתן האשראי, התקשר הלקוח עם שתי חברות קשורות לארגון:

א. BGF - שתפקידה היה להעמיד אשראי ללקוחות, אשר פירעונו יהיה באמצעות

החלק המומחה מהפנסיות (השוטפות והרטרואקטיביות), כפוף למגבלות ה-BFA,

לפיהן רק שני שליש מהפנסיה (לפי גובה התשלום הראשון) יכולה להיות מומחית.

ב. BGA - שתפקידה היה להעמיד ללקוחות אשראי עבור סכומי הלוואה להשקעה

בתפ"ר, שמעבר למגבלת הפירעון באמצעות התשלומים המומחים, וכן עבור

תשלומי שכר טרחה ופרמיות ביטוח מסוימות.

אסביר חלוקה זאת ביתר פירוט: ככלל, הלוואת BGF הועמדה, כאמור, לצורך פירעון

התפ"ר, ואורכה נקבע לפי גיל הלקוח - עבור לקוחות בני 65, תקופת החלוואה נקבעה ל-

20 שנה, והיא התארכה בשנה עבור כל שנה מתחת לגיל 65, והתקצרה בתצי שנה לכל שנה

מעל גיל 65. החלוואה ניתנה בריבית קבועה, וכן נגבתה פרמיית ביטוח חודשית, בכפוף

למגבלת ה-BFA, לפיה ניתן לגבות עד 6 פרומיל בחודש תמורת הביטוח. לצורך פירעון

החלוואה והפרמייה הועמד כאמור החלק המומחה מתוך הפנסיות החודשיות.

הלוואת BGA הועמדה לצורך השלמת ההשקעה בתשלומי התפ"ר (במידה והלוואת BGF

לא הספיקה לשם כך), תשלומי שכר הטרחה, ביטוח הלוואת BGA והשלמת ביטוח

הלוואת BGF. כאמור, על פי כללי ה-BFA, שליש מסכום הרנטה החודשית היה חייב

להגיע לחשבון על שמו של הלווה. לפיכך, כל לווה התחייב, עם התימתו על בקשת הסיוע,

לפתוח חשבון בבנק גרמני, "FKB", ולשם היה מועבר שליש מסכום הרנטה, שאותו לא

ניתן היה להמחות באורח ישיר למלווה. בתתימה זו התחייב הלווה לתת תוראה בלתי

חוזרת ל-FKB להעביר מדי חודש את הסכום הפנוי לחשבון בבנק דיסקונט ואילו את

היתרה להעביר לחשבונה של BGA לצורך פירעון הלוואה זו.

לקוחות אשר בחרו במסלול ההשקעה העצמית, לא נטלו הלוואות אלו, וכמובן שלא היו מחויבים בפרמיית ביטוח להחזר הלוואה, שכאמור לא ניטלה.

2.3 סטטיסטיקות של המדגם, העדפות וחלופות

כאמור, כ-13 אלף לקוחות לערך מימשו את זכאותם לתוכנית, בעיקר בשנים 1987-1994, מהם כ-3,700 במסלול ההשקעה העצמית וכ-9,000 במסלול של הלוואות (לוח 2.1). כ-58 אחוזים מהמצטרפים היו גברים (יותר משיעורם באוכלוסייה), והם בולטים במיוחד במסלול ההשקעה העצמית - כ-66 אחוזים מהמצטרפים. לקוחות שבחרו במסלול האשראי נטו להיות מבוגרים יותר (שנת לידה ממוצעת 1923).

לוח 2.1 נתונים כלליים

השקעה עצמית	הלוואות	
3,657	9,039	1. מספר הלקוחות
66.2	54.8	2. אחוז הגברים
60.4	67.2	3. גיל ממוצע בעת השקעה ¹²
		נתונים כספיים (הסכומים ב- DM)
	62,695	4. השקעה ממוצעת (BGF ו-BGA)
40,328	1,593	5. השקעה עצמית ממוצעת
996	1,261	6. פנסיה כוללת ממוצעת (ראשונה)
	278	7. סכום פנוי (פנסיה) ממוצע ללקוח

מקור: נתוני הארגון ועיבודי ERCG.

הנתונים מלמדים כי ההשקעה העצמית הממוצעת של המצטרפים במסלול ההשקעה העצמית היתה כ-40 אלף DM (נוסף על שכר הטרחה), וסכום ההשקעה הנדרשת של אוכלוסיית הלווים היה כ-63 אלף DM (נוסף על שכר הטרחה). מבין אלו שבחרו במסלול כ-10 אחוזים השתתפו חלקית בהשקעה (ממקורות עצמיים). הסכום החודשי הפנוי, של הבוחרים במסלול ההלוואות עמד על 278 DM (תשלום ראשון).

¹² התאריך הממוצע בו הצטרפו לתוכנית הוא 8/1991 (בשני המסלולים).

3. הלקוחות שבחרו במסלול ההלוואה והביטוח הרוויחו

בסעיף זה אראה כמה הרוויחו הלקוחות שהצטרפו לתכנית במסלול ההלוואה. לאחר מכן אנתח את העדפתם של לקוחות אלו במסלול ההלוואה, הן על פני מסלול ההשקעה העצמית, והן על פני חלופות אחרות למימוש הזכאות.

מהנתונים עולה כי פנסיונרים שבחרו במסלול ההלוואה זכו, בפנסיה משמעותית, בלי שהשקיעו כמעט מאומה. כנגד השקעה של DM 100 (DM 35 דמי רישום, ו-DM 65 עבור ייעוץ אקטוארי, אשר על פי מידע שנמסר לי אף הוחזר במקרים מסוימים) קיבל הלקוח פנסיה התחלתית ממוצעת של DM 278 (לוח 2.1). פנסיה זו לא הייתה מבוטלת ביחס להכנסותיהם של גמלאים בארץ בתקופה הרלבנטית וגובהה היה כ-32 אחוזים מההכנסה הממוצעת לנפש בשנה זו בישראל,¹³ ו-56 אחוזים מההכנסה לנפש כאשר ראש משק הבית לא עבד (ובכלל זה גמלאי שאינו עובד). פנסיה זו אף צמחה בכ-2 אחוזים לשנה (במונחי DM) בתקופה הרלבנטית, ובהתחשב בשינוי השנתי בשער החליפין, הפנסיה לא נשחקה במהלך השנים, אף לא באופן משמעותי בהשוואה לשכר הממוצע בישראל, שעלה (לוח 3.1)! לאחר מות הפנסיונר (ומחיקת ההלוואה) שאיריו קיבלו פנסיה חודשית בשווי ממוצע של DM 807.

לוח 3.1
שיעור עליית הפנסיה בשנים 1991-2004

תאריך	שיעור ההצמדה	שינוי בשע"ח ¹⁴	עלייה נומינלית של הפנסיות (שקלית)	עלייה נומינלית בשכר הממוצע בישראל
ממוצע שנתי (גיאומטרי)	1.9%	5.9%	7.9%	8.2%

מקור: נתוני הארגון, בנק ישראל ועיבדי ERCG.

¹³ כ-349 ש"ח על פי שער החליפין הממוצע בשנת 1990.
¹⁴ עד 2002 - ש"ח מול DM, החל מ-2002 - ש"ח מול האירו.

פנסיונר אשר בחר במסלול ההלוואה, ושעמדה לזכותו פנסיה ממוצעת, ואשר חסך את הסכומים שקיבל והשקיע אותם באגרות חוב או בשוק המניות בארץ, היה מגיע בסוף שנת 2007 לסך של 279 אלף ₪ או ל-576 אלף ₪ בהתאמה (לוח 3.2).

לוח 3.2
ערך הפנסיה הנצברת באפיקים שונים¹⁵
בשנים 2007-1991
(אלפי ₪)

ערך התיק כאשר הפנסיה מושקעת במניות ת"א 100 לאחר תשלום מס	ערך התיק כאשר הפנסיה מושקעת באג"ח לאחר תשלום מס	סכום פנסיה ממוצעת נצברת
576.3	278.9	156.4

מקור: נתוני הארגון, הבורסה ועיבודי ERCG.

גורם נוסף שתורם לרווחת הלקוחות הוא שבמסגרת ההסכמים בין הארגון לבין הגמלאים, נקבעו סכומי הגמלה באופן שלעתיים קרובות, ובתנאים מסוימים, היה ברור מראש שהחוב לא יוחזר במהלך תקופת ההלוואה, וכי יתרת הקרן בתום תקופת ההלוואה אף לא תרד ביחס לגובה ההלוואה בעת נטילתה. כאן יודגש שבמסגרת ההסכמים הופטרו הגמלאים מתשלום יתרת החוב (קרן וריבית) שלא נפרעה עד תום תקופת ההלוואה ושכאמור הייתה גדולה יחסית עקב קביעתו של סכום גמלה חודשי גבוה יחסית. גם בדיעבד, הקרן לא נפרעה (בממוצע) ולו חלקית.¹⁶

עולה אפוא, כי האפשרות שהחוב לא יוחזר הייתה קיימת מלכתחילה ואף מומשה בפועל. זאת ועוד, מבחינה כלכלית, משמעות המצב שבו חלק גדול מההלוואות אינו נפרע, היא שהריבית הנקובה בהלוואות (10 אחוזים) איננה הריבית האפקטיבית האמיתית: חישובי ומצאתי שבהלוואות ל-20 שנה שבהן יתרת הקרן אינה מוחזרת, הריבית האפקטיבית הינה נמוכה מ-7.8 אחוזים לשנה (לעומת 10 אחוזים ריבית נקובה). המשמעות היא שמבחינה כלכלית, הלקוחות שילמו ריבית נמוכה יחסית על ההלוואות שהם נטלו.

¹⁵ סכומי הפנסיות החודשיות חושבו לפי ההצמדה השנתית של הפנסיה ושערי החליפין החודשיים.

¹⁶ ראה: ס' 587.

ממצא נוסף העולה מהנתונים הוא שמבחינה כלכלית, אלו שבחרו במסלול החלואה, והיו אלו כאמור רובם המכריע של הלקוחות, נרתעו מסיכונים שונים. העובדה שאנשים אלו לא בחרו בחלופת ההשקעה העצמית מלמדת שהם נרתעו מאד מהסיכונים, הכוללים האפשרות שלא יראו את הפנסיה באופן מידי, האפשרות שהפנסיה לא תהיה כפי שהובטח, או לחלופין האפשרות שהאדם לא יחיה מספיק זמן כדי ליהנות מהפנסיה, וכך יפסיד חלק גדול מהשקעתו, או אף יפסיד את כולה אם ימות בטרם יגיע לגיל הפנסיה ללא שאירים זכאים.

זאת ועוד, לא רק שמסלול החלואה היה עדיף על מסלול ההשקעה העצמית, הוא אף היה עדיף על חלופות אחרות שהיו קיימות למימוש הזכאות לפנסיה. על פי המידע שקיבלתי כל אזרח ישראלי אשר היה מעוניין בכך, יכול היה להירשם לתכנית הפנסיה הגרמנית, ולאו דווקא באמצעות הארגון. לקוחות יכולו, בין השאר, לפנות ישירות (דרך המוסד לביטוח לאומי) לקבלת הפנסיה או לממש את זכויותיהם תוך כדי סיוע מאחד מהגורמים האחרים שהתחרו בארגון. לפי המידע שקיבלנו, כ-10,000 אנשים נרשמו לתוכנית הפנסיה בדרכים אלו.

מבחינה כלכלית, מכיוון שעמדו בפני הנרשמים אפשרויות אחרות, החלטתם לבחור באחת החלופות שהציע הארגון מלמדת על עדיפות חלופה זו מבחינת הנרשמים, ועל כך שלא נפגעו כלכלית מכך.

לסיכום, מי שבחר במסלול החלואה במסגרת הארגון, והעדיף אותו על פני האפשרויות האחרות שעמדו בפניו, נהנה מתוספת משמעותית להכנסותיו, היה חסין כלכלית לסיכונים (שיפורטו פירוט נוסף בסעיף 4), ומעבר לכך זכה גם לביטוח ממשי עבור שאיריו, שקיבלו פנסיה שהייתה גבוהה בממוצע בקרוב לפי 3 מהפנסיה של הלקוח שנפטר.

4. סיכונים

סיבה עיקרית נוספת לכך שהלקוחות הרוויחו ממסלול ההלוואה, היא שהם לא היו חשופים לסיכונים הרבים שהיו כרוכים במימונה. כאן אסביר מדוע הפרויקט שנטלו על עצמם הנאשמים היה בעל סיכון רב עבורם, והסיכונים יכלו לגרום להפסדים גדולים לנאשמים, ובתוכם אבדן שכר הטרחה. סיכונים אלו, עליהם הצביע גם משרד האוצר,¹⁷ קשורים לנושאים הבאים:¹⁸

א. סיכוני ריבית (דיון בסעיף 4.1);

ב. אי גביית החוב מטעמים שונים (דיון בסעיף 4.2):

1. אי גביית החוב עקב שינויים לרעה בתכנית הפנסיונית הגרמנית;

2. אי גביית החוב עקב סיכונים משפטיים.

4.1 סיכוני ריבית

ההלוואות (בין שמדובר במימון BGF או במימון BGA) הוחזרו בריבית שנתית קבועה של 10 אחוזים, בתחילת התקופה, ולאחר מכן של 11.5 אחוזים.¹⁹ ההלוואות מומנו באשראי בנקאי בריבית FIBOR תלת חודשית משתנה בתוספת 0.75%. כתוצאה מכך, רווחי (והפסדי) המימון היו קשורים קשר הדוק בפערי הריבית שבין הריבית הארוכה הנקובה לבין הריבית הקצרה המשתנה.

מבחינה כלכלית, ידוע כי מצב שבו שחקן בשוק כדוגמת BGA ו-BGF לווים בריבית משתנה קצרה ומלווים בריבית קבועה הוא מסוכן ביותר. הסיבה היא שאם הריבית

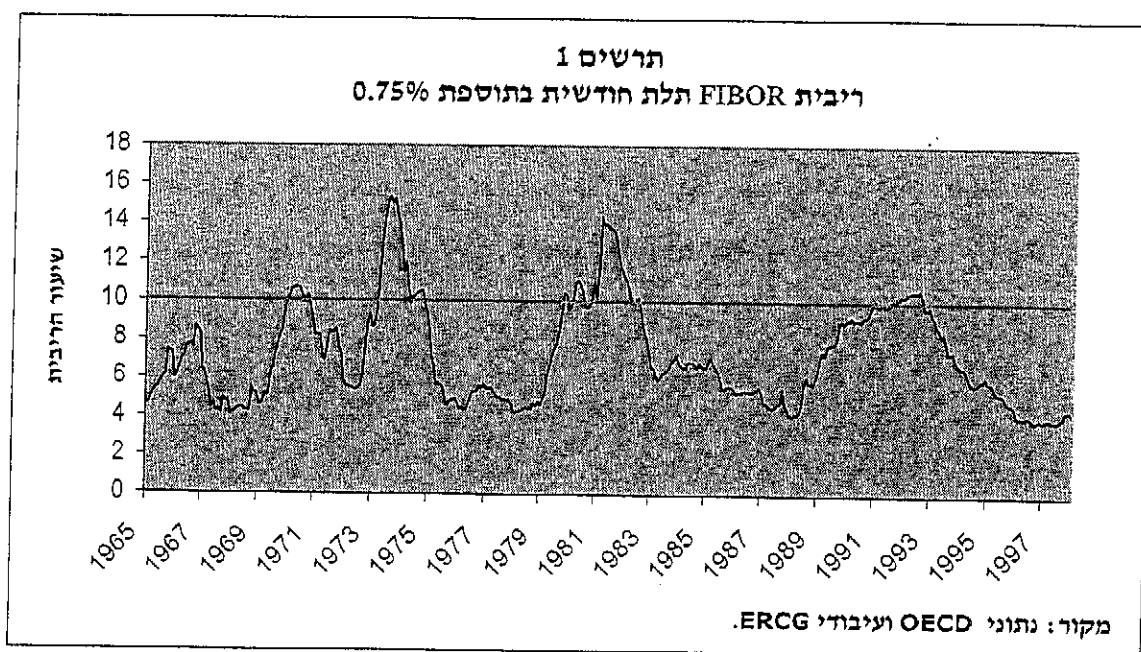
¹⁷ כפי שמשמע מעמדתו שהובעה בתשובה לבג"צ בתאריך 13 אוקטובר 1983.

¹⁸ סיכון נוסף קשור לשיעורי התמותה, שכן האוכלוסייה שנרשמה לתכנית, ואשר בחרה במסלול ההלוואות, אינה "מדגם מקרי" מתוך קבוצת גילם באוכלוסייה הכללית. מבחינה כלכלית, כשמדגם מתוך האוכלוסייה אינו מקרי, עולה חשש כי הסיכון (ובמקרה שלנו סיכון תמותה) בקשר למדגם הלא מקרי עלול להיות גבוה יותר מהסיכון הממוצע לקבוצת הגיל המקבילה (על פי לוחות התמותה) בכלל האוכלוסייה. האוכלוסייה שבחרה במסלול ההלוואות היא אוכלוסייה שונה, כמובן דמוגרפית, מהאוכלוסייה שבחרה במסלול החשקעה והדבר מרמז על כך שעלולים להיות הבדלים נוספים בין שתי הקבוצות, הקשורים גם לשיעורי תמותה שונים (בהינתן הגיל). לפיכך, הייתה אפשרות כי שיעורי התמותה יהיו גבוהים מהמשוער לפי לוחות התמותה, והדבר היה מונע את החזר ההלוואות כנדרש.

¹⁹ אני מבין ששיעורי ריבית בקשר להלוואות BGF הוכפפו לתקרות של הרשויות בגרמניה.

הקצרה שבה השחקן נוטל אשראי תעלה, יכול להיווצר מצב שבו הריבית שהוא מקבל על ההלוואות תהיה נמוכה מהריבית שהוא משלם על ההלוואות. זאת ועוד, התנהגות כזו אף הביאה לקריסה של גופים פיננסיים דוגמת בנקים למשכנתאות במקומות שונים בעולם.

בדיעבד, ניתן לומר שהחל משנת 1992, הריביות המשתנות בגרמניה ירדו (תרשים 1), אולם התפתחות זו הייתה במידה רבה בלתי צפויה, ויכול היה לקרות תרחיש הפוך, בו הריביות הקצרות היו עולות דווקא, כפי שאכן קרה בעבר. ניתן אף לומר כי היזמים למעשה "הימרו" (בלי שהדבר סיכן את הלקוחות) על כך שהריביות בשוק יופחתו, וכי ההימור הצליח, אולם כאמור, לו היו הריביות נעות בכיוון השני, היו נגרמים הפסדים כבדים לנאשמים.



4.2 סיכון של אי גביית החוב

סיכון נוסף קשור לאפשרות שהחוב לא ייגבה במלואו גם אם הגמלאי לא ימות. סיכון זה יכול להתממש בשני אופנים לפחות:

א. הפנסיה החודשית נטו שתעמוד לפירעון החוב לא תעלה או אף תקטן לעומת התחזית;

ב. סיכון משפטי הקשור לכך שהוראות הקבע לחובת החשבון יבוטלו.

נדון כעת בסיכונים אלו.

4.2.1 אי גביית החוב עקב שינויים לרעה בתכנית הפנסיונית

סיכון לאי החזר החוב היה טמון באפשרות שסכומי הפנסיה החודשיים לא היו גדלים עם הזמן, אלא היו מוקפאים ואף מופחתים.

הניסיון בארצות אחרות, כולל בישראל, מלמד כי תכניות פנסיה ממשלתיות, בהיותן ממומנות באופן זה או אחר מתקציב המדינה אינן חסינות בפני קיצוצים הנובעים מצרכים תקציביים. אף שבפועל התשלומים החודשיים בגרמניה לא הופחתו, שיעורי העדכון בשנות התשעים נפלו מהשיעורים שהיו נהוגים בשנים קודמות.

אם היה נרשם קיצוץ בפנסיה החודשית, היה הדבר פוגע מאוד ביכולת החזר ההלוואות, שכן במקרה זה הסכום שהיה עומד לרשות BGF ו-BGA היה פוחת. קיצוץ אפשרי היה יכול להתבטא גם בהעלאת גילאי הפרישה, כפי שקרה בארצות רבות, כולל ישראל. במקרה זה, החישובים השונים בקשר ליכולת החזר ההלוואה היו משתבשים והרווחיות הייתה יורדת מאוד.

אפשרות נוספת לפגיעה בתשלומים קשורה לסיכון של שינוי בהסדרי המס. אם היה מוטל מס על הפנסיה, התוצאה הייתה זהה לקיצוץ בפנסיה הכוללת. סיכון נוסף הינו ביטול האמנה לפני התחלת התשלומים - במקרה זה לא היה נגבה שכר טרחה, למרות הזמן, הטרחה וההוצאות שהושקעו בפרויקט.

4.2.2 הסיכון המשפטי - אי גביית החוב כתוצאה מביטול הוראות קבע

גביית החוב בגין הלוואת BGA נעשתה באמצעות הוראת קבע שנתן הלקוח. לפי המידע שקיבלתי, מסיבות הקשורות ככל הנראה בתוק הגרמני, הוראת קבע זו לא הייתה "בלתי חוזרת" במובן שהלקוח יכול היה לבטלה. במקרה של ביטול, היה צורך לגבות את החוב באמצעות הליכים משפטיים. בשונה מנותני אשראי אחרים המעניקים הלוואות למשקי הבית, ל-BGA לא היו בטחונות מצד הלקוח שיכלו להבטיח את פירעון החוב. מצב זה הגביר את הסיכון, ונוצרה אפשרות שחלק מההלוואות לא היו נפרעות, או שהיו נדרשות הוצאות נוספות לגבייתן.

5. ביטוח עצמי מול ביטוח צד ג'

בהכרעת הדין הנאשמים נמצאו אשמים בכך שגנבו כספים בחברת BGA, אשר היה עליהם להעביר לביטוח באמצעות צד ג'.²⁰ עם זאת, אני מסיק, כפי שיובהר להלן, כי אילו היה נערך ביטוח באמצעות פרמיה חד פעמית לחברת ביטוח אחרת, על מנת להבטיח את החזרי התשלומים של ההלוואה במקרה של פטירת הלקוח, העלות הייתה עלולה להיות גבוהה יותר מהעלות באמצעות ביטוח עצמי על פי הנוסחאות והחישובים שהציג יצחק בלאס.

פרמיות הביטוח חושבו, כאמור, על ידי האקטואר יצחק בלאס, והוצגו ב-ת/1253. נשאלת השאלה - אם הביטוח עבור המשך פרעון ההלוואה (הלוואת BGF ו-BGA כאחד) היה נעשה בחברת ביטוח חיצונית, ולא על פי החישובים של יצחק בלאס, האם הפרמיה הייתה גבוהה או נמוכה מזו שנקבעה?

כדי לענות על שאלה זאת, יש לשים לב כי פרמיות הביטוח מושפעות משני מקדמים A, ו-²¹B. מקדם A מבטא את גודל הפרמיה מראש שיש לשלם עבור ביטוח המשך פירעון הלוואת BGA והוא מושפע מהריבית הקבועה על הלוואות BGA, מריבית ההיוון של פרמיית הביטוח (ככל שהיא עולה הפרמיה יורדת), מגיל הלקוח ומאורך תקופת ההתקשרות (שנגזר מגיל הלקוח). מקדם B מושפע מהריבית הקבועה של ההלוואה, מגובה פרמיית הביטוח החדשית שנגבה בהלוואת BGF, ומגיל הלקוח. ההפרש A-B מבטא את גודל הפרמיה הנוספת שיש לשלם עבור הלוואת BGF מעבר לפרמיה חודשית של 5 פרומיל שנגבתה ב-BGF.

²⁰ כאמור, מבחינה כלכלית, בכל הקשור למיזם נושא כתב האישום, לא ניתן באופן ברור להפריד בין פעולת הביטוח לבין פעולות המימון והשירותים האחרים שכן מדובר ב"חבילה" אחת שאינה ניתנת לפירוק לרכיבים והניסיון לבצע חלוקה כזו הוא שרירותי, מבחינה כלכלית.

²¹ לצורך פשטות החישוב, התעלמנו כאן ממקדם C אשר חושב עבור אנשים עם תוספת סיכון (ראה ת/1253).

שחזרתי ובדקתי את הנוסחאות והחישובים של יצחק בלאס (כפי שהוצגו בחוות הדעת מיום 4 מאי 2006), תחת אותן הנחות בקשר לריביות ותקופת ההתקשרות. אני מסיק כי הנוסחאות הן נכונות. בנוסף, אני מוצא כי על פי הנוסחאות מביאים החישובים לתוצאות זהות עבור מקדם B שהציג יצחק בלאס,²² ולתוצאות שונות ביחס למקדמי A כפי שהוא הציג: החישוב המשותף של A מביא למקדמים גבוהים יותר (לוח 5.1), וכתוצאה מכך גם למקדמי A-B גבוהים יותר. אציין, כי אני מבין שגם כאשר האקטואר דוד נצר בדק את המקדמים, הוא הגיע למספרים גבוהים יותר מאלו של יצחק בלאס.²³

לוח 5.1 מקדמי פרמיית הביטוח

חישובים משוחזרים			חישובי יצחק בלאס			גיל
(A-B)	מקדם B	מקדם A	(A-B)	מקדם B	מקדם A	
0.396	1.500	1.896	0.312	1.500	1.812	60
0.423	1.490	1.913	0.340	1.490	1.830	61
0.448	1.480	1.928	0.365	1.480	1.845	62
0.470	1.470	1.939	0.387	1.470	1.857	63
0.489	1.458	1.947	0.408	1.458	1.866	64
0.504	1.446	1.950	0.425	1.446	1.871	65
0.651	1.446	2.077	0.425	1.446	1.871	66
0.709	1.439	2.148	0.569	1.432	2.001	67
0.788	1.432	2.221	0.569	1.432	2.001	68
0.874	1.425	2.299	0.728	1.418	2.146	69
0.960	1.418	2.378	0.728	1.418	2.146	70
1.085	1.411	2.496	0.904	1.403	2.307	71
1.183	1.403	2.586	0.904	1.403	2.307	72
1.286	1.395	2.682	1.094	1.387	2.481	73
1.389	1.387	2.776	1.094	1.387	2.481	74
1.496	1.379	2.875	1.296	1.370	2.666	75
1.600	1.370	2.970	1.296	1.370	2.666	76
1.705	1.361	3.066	1.504	1.352	2.856	77
1.803	1.352	3.155	1.504	1.352	2.856	78
1.900	1.343	3.242	1.707	1.333	3.040	79
1.984	1.333	3.317	1.707	1.333	3.040	80

מקור: נתוני הארגון וחישובי ERCG.

²² זאת למעט רוב הגילאים האי זוגיים החל מ-65 שעבורם הנית יצחק בלאס כי מקדם B זהה למקדם של פרט המבוגר ממנו בשנה.

²³ ראה מכתביו של נצר מתאריך 2 ינואר 1991 ומתאריך 17 דצמבר 1990.

החישובים מראים אפוא, שאם חברת ביטוח הייצור הייתה משתמשת באותם שיעורי היוון דלעיל (והייתה נעזרת כמקובל באותם לוחות תמותה), הפרמיה שהיא הייתה גובה הייתה עולה! לפיכך, כדי לבטח את המשך הפרעון של ההלוואה בפרמיה נמוכה יותר על פי שיעור הריבית הנקוב בהלוואות (10 אחוזים לשנה), באמצעות חברת ביטוח צד ג', צריכים ששיעורי ההיוון של חברות הביטוח יהיו גבוהים מאלו שהניח יצחק בלאס.²⁴

אני מוצא כי תנאי זה אינו מתקיים, שכן ריבית ההיוון שבה השתמש יצחק בלאס הייתה גבוהה יחסית, ושיעורי ההיוון בפועל בגרמניה שהיו נהוגים עבור חברות הביטוח היו נמוכים יותר (לוח 5.2). כך למשל, בשנים 1987-1994, הייתה הריבית המקובלת להיוון פרמיות ביטוח חיים בגרמניה 3.5 אחוזים, בעוד שיצחק בלאס השתמש בריבית היוון של 4.5 אחוזים.

חישבתי ומצאתי, כי כאשר משנים את ריבית ההיוון בה השתמש יצחק בלאס מ-4.5 ל-3.5 אחוזים כנהוג בגרמניה, מקדמי הביטוח A עולים לעומת החישובים המשוחזרים (שכאמור גבוהים מאלו של יצחק בלאס). במילים אחרות, אם חברת ביטוח גרמנית הייתה מבטחת את החזרי ההלוואה, היא הייתה דורשת פרמיה גבוהה עוד יותר. ההפרש A-B, ועימו הביטוח המשלים ההיצוני, היה עולה אף הוא, בעשרות אחוזים בממוצע. מובן אפוא כי אם היה נערך ביטוח באמצעות חברת ביטוח הייצור, הסכום הפנוי שהיה מועבר ללקוחות לא היה יכול לעלות.

²⁴ אעיר כי אילו היה מבוצע ביטוח באמצעות חברת ביטוח הייצור, הדבר היה מצריך לקחת הלוואות נוספות מהבנקים לצורך מימון הרכישה. דבר זה היה מעלה את עלות המימון של BGA, ובמצב זה סביר כי מלכתחילה היו נקבעים שיעורי ריבית ופרעונות חודשיים גבוהים יותר ללקוחות. מטעמי שמרנות אני מתעלם מאפשרות זו בניתוח.

לוח 5.2
שיעורי ההיוון בביטוחי חיים בגרמניה

שנה	שיעור הריבית
עד 1986	3.00%
1994-1987	3.50%
1999-1995	4.00%
2004-2000	3.25%
2006-2005	2.75%
2007	2.25%

מקור: מכתב מחברת הביטוח Gen Re LifeHealth מיום ה-10 למרץ 2006 ונתוני BAFIN - הסוכנות המפקחת על הגופים הפיננסיים, בכללם הביטוח, בגרמניה.

עולה מכאן, כי רכישת פוליסה בחברת ביטוח חיצונית הייתה מגדילה את העלויות ופוגעת בלקוחות. אילו קיבלו הלקוחות מוצר נחות, הם (או חלק מהם) יכלו תיאורטית להיפגע (ex ante) משיטת ביטוח עצמי (הפטור), גם אם שילמו עבורה פחות. אפשרות זו הייתה קיימת אילו הפטור היה נחות מביטוח באמצעות צד ג'. אולם במבחנה כלכלית, פטור (באמצעות הלוואות non-recourse) הוא טוב יותר מביטוח. הסיבה לכך היא שהפטור הוא וודאי, בעוד שהביטוח יעניק את הפטור רק במקרה שחברת הביטוח תכבד את הפוליסה - הסתברות לא וודאית. אפשרות זו האחרונה אינה וודאית משני טעמים עיקריים:

- א. יכול שתהיה מחלוקת לגבי הצהרות הבריאות שתביא לידי כך שחברת הביטוח לא תכבד באופן מלא את התחייבויותיה. תופעות אלה אינן תיאורטיות בלבד;
- ב. חברת הביטוח עלולה להיקלע לקשיים פיננסיים ולא תוכל לעמוד במילוי ההתחייבויות באופן מלא. גם תופעות אלה אינן תיאורטיות בלבד.

לבסוף אעיר, כי הסיכונים המיוחדים והפרטניים שצוינו לעיל, והעובדה שחברת ביטוח נפרדת, בלתי תלויה הייתה גובה פרמיה גבוהה יותר, הם גורמים שצריכים היו, מבחינת היעילות הכלכלית, לפעול לביטוח עצמי ו/או לביטוח באמצעות חברה קשורה, כפי שאכן קרה בפועל.²⁵

²⁵ אעיר גם כי ידוע לי ממחקרים שערכתי, כי בתקופה הרלבנטית, לא מעט חברות ישראליות ביטחו את עובדיהם באמצעות חברות ביטוח קשורות.

6. גם בדיעבד ל-BGA לא היה רווח כלכלי

בהכרעת הדין צוין שבחישוב בדיעבד (ex post), נכון לתאריך 31 בדצמבר 2004, גבתה BGA נטו במזומן, על חשבון פרמיה, 270 מיליון DM, כאשר מסך הגבייה בסך 514 מיליון DM הפחית בית המשפט סכום של כ- 38 מיליון DM (העברות ללקוחות מיוחדים), סכום של כ- 42 מיליון DM (תשלומי איזון ל-BGF), סכום של כ- 38 מיליון DM (השקעות שהועברו ל-BFA) וסכום של כ- 125 מיליון DM (שכר הטרחה).

פער מחושב זה של 270 מיליון DM אינו יכול להוות אומדן כלשהו לרווחים שנגזרים ממנגנון הביטוח העצמי, שכן הוא אינו מתחשב בשני גורמים חשובים:

א. לא בהפרשי עיתוי, כלומר העובדה שההוצאות הוצאו (נטו) בתחילת התקופה בממוצע ואילו ההכנסות התקבלו לאחר מכן. ויודגש, אי התחשבות בהפרשי העיתוי משמעותה היא כי הריבית בחישוב היא אפס ודבר זה אינו סביר מבחינה כלכלית;

ב. ולא בעלות שהייתה נרשמת אילו BGA הייתה רוכשת ביטוח משלים עבור הלוואות BGF, בהתאם לפרמיות המצוינות בהסכמים.

חישבתי את הפער תוך התחשבות בשני גורמים אלו ואני מוצא כי הפער במונחים של ערך נוכחי הינו שלילי ועומד על מינוס 290 מיליון DM לערך, מהוונים לחודש אוגוסט 1991, שהוא תאריך ההשקעה הממוצע (לוח 6.1). ברור אפוא כי לא נגרם נזק מכך ש-BGA ביטחה את הלוואותיה בביטוח עצמי וכי לא נזקפו לטובתה רווחים כתוצאה מכך.

לוח 6.1
זרמים שוטפים ומהוונים BGA
(מיליוני DM)

רווח לפני מס	הוצאות						הכנסות ²⁶	
	סך הוצאות (7)	השלמת ביטוח BGF ³¹ (6)	העברות ללקוחות ³⁰ (5)	העברות ל-BGF ²⁹ (4)	שכר טרחה ²⁸ (3)	השקעת BGA ²⁷ (2)	(1)	
(8)=1-7								
-411.2	567.6	362.9	19.4	19.1	128.1	38.2	156.4	1993-1987
311.2	46.9	3.7	18.7	23.0	1.4	0.2	358.2	2004-1994
-99.9	614.5	366.6	38.1	42.1	129.5	38.4	514.5	סך תזרים שוטף ³² 1987-2004
-289.7	610.8	383.1	28.6	29.5	134.0	35.8	321.1	תזרים מהוון ל-1/8/1991 ³³

קור: נתוני הארגון ועיבודי ERCG.

כדי לבדוק בדיקה נוספת תוצאה זו, חישבתי את הפער גם עבור שלושה תרחישים נוספים

(לוח 6.2):

- א. עלות הביטוח נגזרת ממקדמי A משוחזרים שחושבו לעיל (לוח 5.1), ולא לפי המקדמים שחושבו על ידי יצחק בלאס. במקרה זה, השלמת ביטוח BGF גדלה באופן משמעותי כך שסך הפער המהוון נהיה שלילי עוד יותר והוא עומד על מינוס 380 מיליון DM (לוח 5.2);
- ב. פרמיות הביטוח מחושבות לפי שער ההיוון הממוצע לחברות ביטוח בגרמניה בתקופה הרלבנטית - 3.5% - כך שעלות השלמת הביטוח ל-BGF נוסקת עוד יותר (לוח 6.2). במקרה זה סך הפער המהוון יעמוד על מינוס 623.8 מיליון DM;

²⁶ העברות מ-FKB.

²⁷ השלמה לחלואת BGF אשר מועברת ל-BFA.

²⁸ חושבו לפי ערך 12 פנסיות ראשוניות. הזקיפה נעשתה לפי יום ההשקעה בפועל. החישובים גבוהים במקצת מחישובי התביעה, לפיהם סך הוצאות שכר הטרחה עומדות על 125 מיליון DM.

²⁹ תשלומי איזון ל-BGF, אשר נועדו לאפשר סיום חלואת BGF במועד.

³⁰ העברת סכומי הרטרופנוי.

³¹ תוספת ביטוח על חלואת BGF, אשר מחושבת כמכפלת הפרש המקדמים A ו-B, כפי שחושבו על ידי יצחק בלאס, בסכום חלואת BGF.

³² חישובי התביעה, לפיהם סך הגניבה עומד על 270 מ' DM מחושב משורה זו באופן הבא: (1)-(2)-(3)-(4)-(5) = 270

³³ ההיוון נעשה לפי תזרימים חודשיים, בריבית של 10%/12 לחודש. אציין כי ההנחה לפיה נדרשת תשואה שנתית של 10%, לפני מס, על ההון העצמי (שכר טרחה ואחר) היא הנחה שמרנית באופן מוגזם, ובלתי סבירה. בתקופה הרלבנטית התשואה הנדרשת על ההון במיזם בורסאי ממוצע של חברה גדולה בחו"ל, נאמדה בכ-15 אחוזים אחרי מס חברות, כלומר כ-25 אחוזים לפני מס חברות.

ג. חברת ביטוח צד גי מעניקה הנחת מחיר של 50% בחישוב הפרמיה (ההפרש (A-B). במקרה זה סך הפער המהוון יעמוד על מינוס 265.2 מיליון DM.

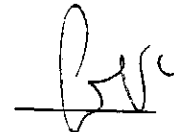
לוח 6.2
מבחני רגישות - רווחי BGA הנגזרים מהנחות בקשר ל- (A-B)
(מיליוני DM)

רווח מהוון לאוגוסט 1991	הנחת מחיר	שיעור היוון	אופן חישוב (A-B)
-289.7	לא	4.5%	חישובי יצחק בלאס
-380.0	לא	4.5%	חישוב משוחזר
-623.8	לא	3.5%	חישוב משוחזר
-265.2	50%	3.5%	חישוב משוחזר

מקור: נתוני הארגון ועיבודי ERCG.

לסיכום, בכל החלופות עולה כי לא נגרם נזק מכך ש-BGA ביטחה את הלוואותיה בביטוח עצמי והיא לא הפיקה מכך תועלת, שכן לא נזקפו לטובתה רווחים כתוצאה מכך.

ולראיה באתי על החתום



ד"ר אשר בלס
16 ינואר 2008

אשר בלס
עין גדי 4, ירושלים
02 6730712
asher@ercg.co.il

השכלה

דוקטורט, אוניברסיטת הארוורד, כלכלה, 1988.

מוסמך, אוניברסיטת הארוורד, כלכלה, 1985.

בוגר, האוניברסיטה העברית, בהצטיינות, כלכלה, 1978.

פרסים

מרום למדיניות כלכלית ע"ש פנחס ספיר, 1995-1996, 2001-2002, 2006-2007.

מוסד שמואל נאמן למחקר מתקדם במדע וטכנולוגיה, 2000.

Southern Finance Association (USA), פרס המחקר המצטיין במימון בינלאומי, 1995.

מכון פאלק למחקר כלכלי, 1994-1995.

אוניברסיטת ו'סליאן, Pew Visiting Fellowship, 1993.

אוניברסיטת הארוורד, Cabot Fellowship, 1985-1986.

אוניברסיטת הארוורד, Paul M. Warburg Fellowship, 1983-1985.

האוניברסיטה העברית, רשימת הדיקן, החוג לכלכלה, 1975-1976, 1976-1977, 1977-1978.

תעסוקה

אי.אד.סי.ג'י. קבוצת מחקר ויעוץ כלכלי, ירושלים (2001 ואילך), מנכ"ל. החברה הוקמה על ידי ד"ר בלס ומתמחה בארגון תעשייתי, הגבלים עסקיים, פיקוח ומימון.

המכון הישראלי לדמוקרטיה, ירושלים (2004 ואילך), חוקר בנושא מבנה רשויות הפיקוח של שוק ההון בישראל.

אפלייז אקונומיקס, תל אביב (2000-2001), מנכ"ל.

בנק ישראל, מחלקת המחקר (1992-2000), כלכלן ראשי (קודם לכן כלכלן בכיר), אחראי על תחום שוק ההון וסקטור התעשייה.

המרכז למחקר גרעיני, נחל שורק (1991-1992), מנהל המחלקה הכלכלית.

לקסקון בע"מ, שיקגו, אילינוי (1988-1991), כלכלן בכיר בפירמה מובילה ביעוץ כלכלי-משפטי שהוקמה על ידי השופט פוזנר ופרופסורים מהאוניברסיטה של שיקגו ובין שורותיה - שלושה חתני פרס נובל בכלכלה. התמחות בניהול פרויקטים בנושאים של מימון ושווקים פיננסיים, ארגון תעשייתי, פיקוח ממשלתי והגבלים עסקיים.

בית הספר למנהל עסקים הארוורד, בוסטון, מסצ'וסטס (1984-1988), עמית מחקר.

שירותי כלכלה ותכנון בע"מ, רמת גן (1978), כלכלן.

מכון פאלק למחקר כלכלי, (1977-1978), עוזר מחקר.

התאחדות התעשיינים בישראל, (1977), תל אביב, עוזר מחקר.

הוראה

אוניברסיטה העברית, החוג לכלכלה, ירושלים, מרצה מן החוץ, ארגון תעשייתי וכלכלה ומשפט (1991-1994), (2007).

אוניברסיטת תל אביב בייס לכלכלה ע"ש ברגלס, תל אביב, מרצה בכיר מן החוץ, מימון ושווקים פיננסיים (1995-1997, 2000-2002)

המרכז הבינתחומי, הרצליה, מרצה בכיר מן החוץ, כלכלת ישראל ושווקים פיננסיים (2000).

אוניברסיטת תל אביב, בייס למנהל עסקים ע"ש רקנאטי, מרצה בכיר מן החוץ, מימון ושווקים פיננסיים (1997-1999).

אוניברסיטת וייליאם, החוג לכלכלה, מידלטאון, קונקטיקט, מרצה בכיר מן החוץ, מיקרו כלכלה, כלכלת ישראל ומימון (1995, 1998).

אוניברסיטת ייל, החוג לכלכלה, ניו הייבן, קונקטיקט, מרצה מן החוץ, שווקים פיננסיים וארגון תעשייתי (1995, 1998).

אוניברסיטת הארווד, החוג לכלכלה, קיימברידג', מסצ'וסטס (1984-1988), עמית הוראה, מיקרו כלכלה, השקעות, כלכלת ספורט וכלכלת ישראל.

שרות צבאי

חיל העורף, שירות מילואים, מ"פ בגדוד חי"ר וקצין מטה, מחוז ירושלים, רב סרן (1993 ואילך).

נ"מ, מינוי משנה ושרות מילואים, קצין גדודי, סרן (1982-1985, 1991-1993).

יחידת היועץ הכספי לרמטכ"ל, שירות סדיר, כלכלן, סרן (1978-1983).

ניירות מחקר שהתפרסמו

בלס, א. (2008 יפורסם בקרוב) "העברת ניהול קופות הגמל וקרנות הנאמנות מהבנקים" (במסגרת פרויקט פורום ספיר - שוק ההון ומתווכים פיננסיים בישראל), רבעון לכלכלה 2008.

Blass A. and D. Carlton (2005), "The Choice of Organizational Form in Gasoline Retailing and the Costs of Laws Limiting that Choice," in *Franchise Contracting and Organization*, F. Lafontaine (ed.) Edward Elgar Publishing.

בלס, א. וס. ריבון (2005) "מה קובע את הרכב החוב של חברה - בדיקה אמפירית, ישראל 1993-2000", סקר בנק ישראל 77, ינואר 2005, 139-169.

Blass, A. and O. Yosha (2003), "Financing R&D in Mature Companies: an Empirical Analysis," *Economics of Innovation and New Technology*. Vol. 12(5), pp. 425-447.

בלס, א. יפה, י. וא. פלד (2002) "מחיר גיוס ההון של ישראל בעידן של גלובליזציה: מדיניות כלכלית, אירועים פוליטיים והדבקה" משווקים בחו"ל, רבעון לכלכלה, (4) 2002, עמ' 639-658.

בלס, א. (2002), עמות הסדרי הפנסיה בישראל, רבעון לכלכלה, (1) 2002, עמ' 94-101.

Blass A. and D. Carlton (2001), "The Choice of Organizational Form in Gasoline Retailing and the Costs of Laws Limiting that Choice," *Journal of Law and Economics*, Vol. 44, No. 2, pp. 511-524.

Blass, A. and R. Grossman (2001), "Assessing Damages of Israel's Bank Shares Crisis," *Contemporary Economic Policy*, Vol. XIX, No.1, pp. 49-58.

בלס, א. וע. יושע (2001), "הרפורמה במערכת הפיננסית בישראל וזרמי הכספים של חברות התעשייה הנסחרות בציבור", ממעורבות הממשלתית לכלכלת שוק המשק הישראלי 1985-1998, קובץ מחקרים לזכרו של מיכאל ברונר, עורך אבי בן בסט, עם עובד המכון למחקר כלכלי בישראל על שם מוריס פלק 2001.

Blass, A. and Y. Yafeh (2001), "Vagabond Shoes Longing to Stray - Why Foreign Firms List in the United States - Causes and Consequences," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, No.3, pp. 555-572.

בלס, א. (1999), "חוזים כחסמי כניסה בשיווק דלק לתחנות תדלוק", רבעון לכלכלה 1999/1 עמ' 22-48.

בלס, א. (1998), "האם מחירי המניות גבוהים מדי?" סקר בנק ישראל 71, עמ' 31-64.

Blass, A. and R. Grossman (1998), "Who Needs Glass-Steagall? Evidence from Israel's Bank Shares Crisis and the Great Depression," *Contemporary Economic Policy*, Vol. XVI, No. 2, pp. 185-196.

Blass, A., Yafeh Y. and O. Yosha (1998), "Corporate Governance in an Emerging Market: The Case of Israel," *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 10, No. 4, pp. 79-89.

בלס, א. (1996), ביצועי קופות הגמל ומבנה שוק: 1987-1994, רבעון לכלכלה, 43, עמ' 260-79.

Blass, A. and R. Grossman (1996), "Financial Fraud and Banking Stability: The Israeli Bank Crisis of 1983 and Trial of 1990," *International Review of Law and Economics*, Vol. 16, No. 4, pp. 461-472.

Blass A. (1992), "Does the Baseball Labor Market Contradict the Human Capital Model of Investment?" *Review of Economics and Statistics*, Vol. 74(2), pp. 261-68.

מאמרים אחרים (רשימה חלקית)

Blass, A., Lach S. and C. Manski, (2007) "Using Elicited Choice Probabilities to Estimate Random Utility Models: Preferences for Electric Reliability" mimeo.

בלס א. וא. בן בסט (2006) "חלופות מבנה הפיקוח" במבנה הפיקוח על שוק ההון, המכון הישראלי לדמוקרטיה.

Ber, H., Blass, A. and O. Yosha (2002), "Monetary Policy in an Open Economy: The Differential Impact on Exporting and Non-Exporting Firms," The Foerdier Institute for Economic Research, Tel Aviv University, Working Paper No. 2-2002.

Blass, A. (2001), "Why Do Companies List Abroad?" (discussion), Financing European Economies: Issues and Policy Options- Paris, *Journées de la Fondation Banque de France*, 261-262.

Blass, A. (2000), "The Reform of the Israeli Financial System and What Remains to be done," Jerusalem Letter No. 427, *Jerusalem Center for Public Affairs* (also forthcoming in "Privatization and Increasing Competition in the Israeli Economy.")

בלס א. (1999), "תהליך ההפרטה בישראל – לקחים להמשך", מבט כלכלי (של בנק ישראל) (4) 6-8.

בלס א. (1999), "מחירי הדירות בישראל בשנים 1974-1996 – בועה פיננסית?" אינפלציה ודיסאינפלציה בישראל (דיון), בנק ישראל, 533-534.

Blass, A. (1996), "The Israeli Economy – The Challenge and the Promise," *Israel in the New Century*, American Enterprise Institute.

בלס, א. וי. גיברה (1996) "הודעות מוניטריות ותגובת שוק ההון: ההשפעה הראשונית על המק"ם והאג"ח וההשלכות למנגנון התמסורת." סדרת מאמרים לדיון 96.11, בנק ישראל.

Blass A. and H. Raiffa (1987), "Computer Program for Investigating the Efficient Solutions to Two-Party Multiple-Issue Negotiations," Harvard Business School 87-029.

דו"חות שהוגשו (רשימה חלקית)

חוות דעת (אשר בלס, ראש צוות) בעניין עלות אי אספקת חשמל במשק הישראלי, הוגש למשרד לתשתיות לאומיות (אוגוסט 2007).

חוות דעת אשר בלס בעניין תמחור השימוש בתשתית הלוויין על ידי בעלי רישיון מיוחד, הוגש למשרד התקשורת (אוגוסט 2007).

חוות דעת חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין החלטת משרד הפנים בנוגע לפטור של משען מארנונה, הוגש למשרד הפנים (מאי 2007).

חוות דעת (אשר בלס, ראש צוות) בעניין הערכת שווי מניות בז"ן, הוגשה לרשות החברות הממשלתית (פברואר 2007).

חוות דעת (אשר בלס, ראש צוות) בעניין עלות אי אספקת חשמל בסקטור העסקי ציבורי, הוגש למשרד לתשתיות לאומיות (דצמבר 2006).

חוות דעת חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין גיוס ההון של חברת החשמל בשוק המקומי (יולי 2006).

חוות דעת חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין הניסיון הבינלאומי ברפורמות מבניות כמשק החשמל (יולי 2006).

חוות דעת (אשר בלס, ראש צוות) בעניין עלות אי אספקת חשמל בסקטור משקי הבית, הוגש למשרד לתשתיות לאומיות (מרס 2006).

חוות דעת חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין מדיניות הדיבידנד בחברת חשמל ויישומה בשנת 2004 (אוגוסט 2005).

דו"ח חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין אומדן מחיר ההון של חברת החשמל - עדכון (פברואר 2005).

דו"ח חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין ניתוח כלכלי של "תכנית ההזרמות של 'בוק' לדי.בי.אס. בשנים 2004-2005 בסך 440 מ' ש"ח - חוות דעת כלכלית מטעם משרד האוצר ומשרד התקשורת, 30 דצמ' 2004". (פברואר 2005).

דו"ח חיים בן-שחר, אשר בלס, דוד גינסוב וחנון לביא בעניין תבילות שירות ("בנדל") של טלפונייה וטלוויזיה רב ערוצית – השפעת החלטות משרד התקשורת על רווחת הציבור ועל מעמדה של חברת YES (אוקטובר 2004).

מצגת אשר בלס בעניין מיזוג מי-עדן עין-גדי, בפני הממונה על הגבלים עסקיים (מרס 2004).

דו"ח חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין הערכת שווי של חברת החשמל לישראל (אוקטובר 2003).

חוות דעת אשר בלס בעניין תעריף שירותי תשתית (אוגוסט 2003).

חוות דעת חיים בן שחר ואשר בלס בעניין שיטות הפחות ועלויות הפרישה בקביעת שיעורי ההתייעלות הנדרשת בתעריפי בזק (יוני 2003).

דו"ח אשר בלס ורפי מלניק בעניין מודל חיזוי מחירים וכמויות לענף הבנייה למגורים בישראל (מאי 2003).

חוות דעת אשר בלס בעניין הנחת מחיר במסוף באר שבע של "פי גלילות", (מרץ 2003).

דו"ח חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין תעריפים והתייעלות בחברת החשמל, מבט על עשור (דצמבר 2002).

חוות דעת אשר בלס וחיים פרשטמן בעניין מיזוג אלקו-קריסטל, הוגש לממונה על הגבלים עסקיים (אוקטובר 2002).

דו"ח חיים בן שחר ואשר בלס בעניין מודל לבחינת הסיכונים למודל ההתפלה באשקלון (ספטמבר 2002).

דו"ח חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין מבנה משק החשמל בישראל (אפריל 2002).

דו"ח אשר בלס בעניין חישוב הוצאות שיווק מוכרות של מוצרי הדלק המפוקחים, הוגש לוועדה הבינמשרדית (מרס 2002).

דו"ח חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין התעריף הבסיסי של חברת החשמל, הוצג בשימוע בפני הרשות לשירותים ציבוריים-חשמל (ינואר 2002).

חוות דעת אשר בלס וחיים פרשטמן בעניין בקשת המיזוג של חברות הכבלים, הוגש לממונה על ההגבלים העסקיים (יולי 2001).

דו"ח חיים בן-שחר ואשר בלס בעניין מחיר ההון של חברת החשמל, הוגש לוועדה הבינמשרדית (2001).

דו"ח אשר בלס בעניין: הממונה על ההגבלים העסקיים נגד פז וכי: בבי"ד להגבלים עסקיים (ינואר 1994).

פעילות מקצועית אחרת

מזכיר, האגודה הישראלית לכלכלה (1998-2000).

מבקר (רשימה חלקית):

Review of Economics and Statistics

Multinational Finance Journal

סקר בנק ישראל

מכון פאלק

Oxford Economic Papers

Economics of Innovation and New Technology

Review of Industrial Organization

Journal of Sports Economics

משקיף בוועדת ליאון להפרטת אל על, (1997).

נציג בנק ישראל בוועדת השרים לענייני הפרטה, (1996-2000).