

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

חומר רקע למפגש דצמבר 2018:

המעבר של חברות הביטוח לסולבנסי II: כיצד ניתן ליישב את הסתירה בין המאזן הכלכלי החדש לבין מחיר השוק?

רקע

לצד דוחות הרבעון השלישי של 2018 הושלם פרסום דוחות יחס הכושר הפירעון הכלכלי המבוקרים החדשים לסוף 2017 של חברות הביטוח. למעט מנורה וביטוח ישיר, אשר צירפו את הדוח כבר לדוחות הרבעון השני של 2018, יתר חברות הביטוח פרסמו אותו לראשונה בשלהי נובמבר 2018 במסגרת דוחות הרבעון השלישי. דוחות אלה שפורסמו במסגרת המעבר למשטר כושר הפירעון החדש של הסולבנסי, כוללים בין היתר את המאזן הכלכלי ברמת חברת הביטוח ויש להם השלכות משמעותיות על התנהלות חברות הביטוח וכן על היכולת שלהם לחלק דיבידנדים. בהתאמות מסוימות, צריכה להיות לכאורה התאמה בין מחיר השוק שבו נסחרות חברות הביטוח.

דירקטיבת Solvency II כוללת שלושה נדבכים: הנדבך הראשון הוא כמותי ועוסק בהערכת נכסים, בהתחייבויות ובדרישות הון מבוססות סיכונים. הנדבך השני הוא איכותי ועוסק באיכות התהליכים הפנימיים, בדרישותיו של הממשל התאגידי ובבקרה פנימית. הנדבך השלישי עוסק במשמעת שוק ובדרישות גילוי ודיווח. לגבי הנדבך הראשון הכמותי, הדירקטיבה מורה על יצירת מאזן כלכלי המשקף את שווי ההון של הנכסים וההתחייבות בחברה וחשוב הון נדרש לשמירה על כושר פירעון, הון המבטיח כי החברה תעמוד בהתחייבויותיה בשנה הקרובה בהסתברות של 99.5%, על בסיס מיפוי הסיכונים להם חשופות חברות הביטוח והתחשבות בקורלציות בין הסיכונים השונים. במקביל, מסווג ההון המוכר במאזן החברה לפי איכותו, יכולתו לספוג הפסדים בעסק חי ונזילותו לרמות שונות. סופו של תהליך הוא בהשוואה בין דרישת ההון לשמירה על כושר פירעון וההון המוכר בחברה. אם ההון המוכר מצוי בחסר, על חברת הביטוח לפעול להגדילו בכדי לעמוד בדרישת ההון לשמירה על כושר פירעון.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

תהליך יישום הדירקטיבה בישראל החל בחודש יולי 2008 עם פרסום חוזר¹ הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון. חוזר זה היה הראשון בשורה של חוזרים בדבר היערכות להטמעת הדירקטיבה בהם עלתה דרישת הממונה על הביטוח מהחברות להניע תהליך אשר יבטיח היערכות ארגונית ליישום הדירקטיבה. במסגרת החוזרים הנחה הממונה להקים צוות מפתח ואחראי תהליך מטעם החברה, למנות ועדה דירקטוריונית האחראית על פיקוח ובקרה על התהליך וחובת דיווח לדירקטוריון ובדוחות הכספיים. בנוסף, לצורך כיוול ושיפור המודלים הבסיסיים לחישוב הלימות ההון, פרסם איגוד המפקחים של הביטוח באירופה (EIOPA) סדרה של חמישה סקרים כמותיים (QIS) אשר מטרתם לבחון מה היה מצבן הפיננסי של חברות הביטוח אילו כללי הדירקטיבה היו חלים במועד ביצוע הסקרים. הממונה על הביטוח בישראל דרש לבצע את שני הסקרים הכמותיים האחרונים QIS4 ו-QIS5. לקראת כל אחד מהסקרים, פורסמו חוזרים ומסמכים שונים אשר הכילו התאמות הנדרשות לשוק הישראלי. בנוסף, נערכו ימי עיון והדרכות שונות שנועדו להקל על יישום הסקרים ולהשיג אחידות מוגברת בין החברות השונות. בנוסף, דרש המפקח בישראל לבצע בשנים 2012 ו-2013 שני סקרים כמותיים נוספים, עם מספר התאמות נוספות לישראל (IQIS) על נתוני הדוחות הכספיים של השנים 2011 ו-2012 בהתאמה. מטרת ביצוע הסקרים בישראל היתה כפולה: הערכת השינויים ההוניים שידרשו לאחר החלת הדירקטיבה בישראל והכנת התשתית לחישוב דרישות ההון על פי עקרונות הדירקטיבה באופן שוטף.

ביום 1 ביוני 2017 פורסמו על-ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון הוראות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברת ביטוח מבוסס Solvency II². הוראות היישום נועדו לכונן משטר כושר פירעון חדש לחברות ביטוח בישראל בהתבסס על הוראות הדירקטיבה. כמו כן נקבע כי החל מיום 30 ביוני 2017 לגבי נתוני סוף שנת 2016, חברת ביטוח בישראל נדרשת לחשב את יחס כושר הפירעון הכלכלי שלה.

הוראות היישום מבוססות על הנדבך הראשון לפי הדירקטיבה והוראותיה הנלוות, וככל שהן אינן סוטות ממסגרת זו. המטרה בהוראות היישום לשמור על אחידות וגם לאפשר הכרה בשקילות משטר הפיקוח בישראל למשטר באירופה. יחד עם זאת, ישנם מספר היבטים המחייבים התאמה לשוק בישראל, בשל מאפייניו. יישומו של הנדבך הראשון בישראל מתבצע לאחר תהליך היערכות שנמשך

¹ חוזר ביטוח 2008-1-5 היערכות ל-Solvency II מיום 8 ביולי 2008
² חוזר ביטוח 2017-1-9 יישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברת ביטוח מבוסס Solvency II, [נספח משטר כושר פירעון כלכלי, חלק א', חלק ב', חלק ג'](#).

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על פני מספר שנים, ותחילתו בהכרזת הממונה, על שוק ההון, ביטוח וחסכון בשנת 2008, על כוונתו ליישם את הדירקטיבה בישראל. במהלך תקופת ההיערכות בוצעו על ידי חברות ביטוח שישה תרגילים מנדטוריים להערכת השפעה כמותית, מותאמים לישראל, שסייעו בבחינת השלכות היישום, בהיערכות הונית נדרשת, בבחינת התאמות נדרשות לישראל והשלכותיהן ובהכנת תשתית לחישוב שוטף. כלומר, חברת ביטוח תקיים משטר כושר פירעון כלכלי לפי הוראות היישום והנספח המצורף לו וזאת מבלי לגרוע מחובתה לקיים את הוראות תקנון ההון והוראות הממונה שנינו מכוחן (משטר כושר פירעון חשבונאי).³

היבטי דיווח ויישום

ביום 3 בדצמבר 2017 פורסם על-ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון חוזר המכונה "מבנה הגילוי הנדרש בדוח התקופתי ובאתר האינטרנט של חברות ביטוח בנושא משטר כושר פירעון כלכלי מבוסס Solvency II". בהתאם לחוזר זה קובע הוראות לעניין מבנה הגילוי הנדרש בדוח התקופתי ובאתר האינטרנט של חברות ביטוח בנושא משטר כושר פירעון כלכלי המבוסס על הדירקטיבה, לרבות דרישת ביקורת על גילוי כאמור, וכן את התנאים לבחינת מתן אישור הממונה בדבר ביצוע ביקורת לראשונה על יישום הוראות היישום. להלן תמצית הוראות החוזר:

- **דוח יחס כושר פירעון כלכלי** - חברת ביטוח תכלול בדוח התקופתי ליום 31 במרץ, דוח אודות יחס כושר פירעון מבוסס Solvency II שיחושב בגין נתוני 31 בדצמבר של השנה הקודמת וימוקם אחרי הדוח הכספי. דוח יחס כושר פירעון כלכלי יבוקר על ידי רואה חשבון מבקר. הביקורת מתבצעת בפועל על פי תקן הביקורת הבינלאומי ISA 3400 העוסק בביקורת נתונים הנכללים בתחזיות לעתיד. כמו כן, חברת הביטוח תכלול בדוח התקופתי ליום 30 בספטמבר דוח יחס כושר פירעון כלכלי בגין נתוני 30 ביוני של אותה שנה. בנוסף, חברת הביטוח תכלול בדוחות התקופתיים ליום 30 ביוני וליום 31 בדצמבר דוח כאמור שיחושב בגין נתוני 31 במרץ ו-30 בספטמבר של אותה שנה, בהתאמה, כלל שחברת ביטוח נדרשת לחשב יחס כושר פירעון כלכלי לתקופות אלו. דוח יחס כושר פירעון כלכלי כאמור, יאושר בידי דירקטוריון חברת

³ יצוין כי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון תפעל לתיקון תקנות ההון, כך שההוראותיהן לעניין הון עצמי מינימלי נדרש לא יחולו על חברות ביטוח שהוראות היישום חלות עליהן, וזאת לאחר שחברת הביטוח קיבלה את אישורו של הממונה שביצעה ביקורת על יישום ההוראות בדוחותיה הכספיים השנתיים.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

הביטוח או בידי ועדה שלו שהוסמכה לכך, בסמוך לאישור הדוחות הכספיים וייחתם על ידי אלה: יו"ר דירקטוריון החברה או מי שהסמך לכך, מנכ"ל החברה או מי שממלא בחברה תפקיד כאמור ונושא המשרה האחראי על יישום הוראות היישום יצוין כי על חברת הביטוח לכלול בדוח הדירקטוריון השנתי והרבעוני מידע בגין דוח יחס כושר פירעון כלכלי וסף הון בגין מועד החישוב האחרון.

○ **פרסום דוח יחס כושר פירעון כלכלי באתר האינטרנט** - חברת ביטוח תפרסם באתר האינטרנט שלה דוח יחס כושר פירעון כלכלי, במועדי פרסום שנקבעו לכך מראש ויחולו לגבי כל ההוראות החלות לגבי הדוח המפורטות בחוזר.

○ **דוח שנתי של רואה חשבון מבקר אודות משטר סולבנסי** - רואה חשבון מבקר של חברת ביטוח יגיש לדירקטוריון ולוועדת סולבנסי דוח שנתי מפורט הכולל תיאור עבודת הביקורת שבוצעה על דוח יחס כושר פירעון כלכלי וממצאים מהותיים שעלו בביקורת. הדוח יוגש בתוך 60 יום ממועד פרסום דוח יחס כושר פירעון כלכלי. כמו כן, על רואה החשבון המבקר להגיש לדירקטוריון של חברת הביטוח טרם אישור דוח יחס כושר פירעון כלכלי, דוח הכולל ממצאים מהותיים ונושאים הרלבנטיים לאישור דוח יחס כושר פירעון כלכלי, הידועים לרואה החשבון ערב אישור הדוח.

○ **אישור הממונה בדבר ביצוע ביקורת לראשונה על דוח יחס כושר פירעון כלכלי** - לצורך בחינת מתן אישור הממונה בדבר ביצוע ביקורת לראשונה על יישום הוראות חוזר סולבנסי, חברת ביטוח תגיש לממונה את כל אלה

- (1) עותק של דוח שנתי מפורט של רואה חשבון מבקר;
- (2) פרוטוקול הדיון בדירקטוריון ובוועדת סולבנסי או בוועדת ניהול סיכונים בממצאי הדוח השנתי המפורט;
- (3) מסמך הכולל את הליקויים שנמצאו על ידי רואה החשבון המבקר, בין אם תוקנו ובין אם לאו;
- (4) העתק ממסמכי תיעוד של החברה אודות התוצאות והממצאים של אלה:
 - (א) חישובים בלתי תלויים מהותיים שנעשו מחוץ למערכות המידע;
 - (ב) בדיקות סבירות של הנחות ותוצאות מהותיות.

בחודש אוגוסט 2018 פרסמה הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון מכתב, לפיו לוחות הזמנים לביצוע החישוב ליום 31 בדצמבר 2017 יידחו, וביחס לחברות ביטוח שטרם קיבלו אישור בדבר ביצוע ביקורת לראשונה, יפורסם דוח יחס כושר הפירעון ליום 31 בדצמבר 2017 עד ליום 29 בנובמבר 2018. יש לציין

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שאחרי בדיקות מקיפות שערך המפקח על הביטוח הן בחברות הביטוח והן עם משרדי רואי החשבון הוציא המפקח על הביטוח לכל אחת מהחברות אישור על איכות הביקורת לכל חברות הביטוח שלמעשה פוטר אותן סופית מיישום תקנות ההון הישנות.

המאזן הכלכלי

מאזן Solvency II מתבסס על הערכת נכסים והתחייבויות על פי שווים הכלכלי שאינה זהה במקרים רבים להערכה החשבונאית הנהוגה.

א. הערכת נכסים והתחייבויות

על פי הדירקטיבה, חברות ביטוח נדרשות להעריך את ההתחייבויות והנכסים שלהן על פי השווי ההוגן שלהן. עבור נכסים והתחייבויות כאחד, היררכית קביעת השווי ההוגן הינה: מחיר מצוטט (Mark to Market) וכאשר לא קיים מחיר מצוטט אמין, יש להשתמש במודלים המבוססים, ככל האפשר, על נתוני שוק נצפים (Observable). במרבית המקרים ניתן להשתמש בשווי ההוגן המוצג בדוחות הכספיים בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים (IFRS). בהערכת השווי ההוגן של התחייבויות פיננסיות, אין לערוך התאמות בגין סיכון האשראי של החברה. ככלל, בעת חישוב המאזן הכלכלי יש לפעול בהתאם להנחת העסק החי, עקרון המהותיות, ועקרון האחידות בין הצגה של שווי פעילות שנרכשה לבין שווי פעילות שצמחה בחברה. חברות מוחזקות יש לשערך לפי מחיר מניה מצוטט, אך במידה שהחברה המוחזקת אינה נסחרת בשוק פעיל, יש לחשב את שווי ההחזקה על פי המאזן הכלכלי של החברה המוחזקת בהתאם להנחיות. למוניטין ולנכסים בלתי מוחשיים אחרים המוכרים בעת רכישה, יוקצה ערך '0'. לנכסים בלתי מוחשיים אחרים, כגון תוכנות, יש לחשב שווי הוגן. אם לא ניתן להעריך את השווי ההוגן של נכסים אלו, יוקצה אף עבורם ערך '0'.

ב. התחייבויות ביטוחיות

התחייבויות ביטוחיות יוערכו באמצעות האומדן הטוב ביותר על פי מתודולוגיות אקטואריות רלוונטיות (BEST ESTIMATE), והתזרים הצפוי בגין יהוון על פי עקום ריבית חסרת סיכון (בתוספת פרמיית נזילות הרלוונטית עבור כל התחייבות). לאחר ביצוע ה-BE, יחושב היקף העתודות הטכניות כסכום של מרווח הסיכון (להלן) ואומדן ה-BE עבור כל ענף פעילות.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ג. מרווח הסיכון (RISK MARGIN)

חישוב העתודות הטכניות (TP) הוא הסכום של אומדן BE של התחייבויות ביטוחיות ושל מרווח סיכון (RISK MARGIN). המרווח הוא עלות הגיוס של הון ה-SCR בגין תיק התחייבויות הביטוחיות. הערכת ה-SCR בגין התיק מתבצעת תוך התעלמות מהתחייבויות ונכסים אחרים של חברת הביטוח. חישוב המרווח מתבצע לפי השלבים הבאים: הערכת סך ההתחייבויות הביטוחיות של חברת הביטוח המקורית, הערכת ה-SCR בגין תיק ההתחייבויות, חישוב מרווח הסיכון המצרפי, שהוא דרישות ההון (שחושבו בשלב 2) כפול מחיר ההון. מחיר ההון מוגדר כמרווח מעל הריבית חסרת הסיכון (ללא פרמיית נזילות) שעומד עומד על 6%. פיצול המרווח המצרפי לענפי הפעילות השונים של חברת הביטוח לפי חלקו היחסי של כל ענף פעילות ב-SCR המצרפי שחושב.

חישוב הון נדרש

חברות ביטוח נדרשות לחשב את ההון הנדרש לשמירת כושר הפירעון שלהן (SCR), שמתחתיו נשקפת סכנה ליכולת של חברת ביטוח לעמוד בהתחייבויותיה בעתיד. ה-SCR נגזר מהערכת הסיכונים שאליהם חשופה חברת הביטוח, והוא סכומם של שלושה רכיבים:

א. ה-SCR הבסיסי (BSCR): דרישות הון בגין סיכוני שוק, סיכוני צד-נגדי, סיכוני ביטוח בריאות, סיכוני ביטוח חיים, סיכוני ביטוח כללי וסיכוני נכסים בלתי-מוחשיים.

ב. הון בגין סיכון תפעולי (SCRop): מחושב כפונקציה של ה-TP, היקף הפרמיות שהורווחו והיקף השינוי בפרמיות ביחס לשנה הקודמת.

ג. התאמות בגין מיסים נדחים ועתודות (Adj): משקפות את יכולת ספיגת ההפסדים של התאמות בגין מיסים נדחים (AdjDT).

בעת חישוב ה-BSCR, נקבעות דרישות הון נפרדות בגין כל סיכון על פי ההשפעה המאזנית של זעזועים שונים (כגון עלייה בריבית, ירידת מחירי מניות, עלייה בתמותה וכדומה). ההשפעה המאזנית נמדדת באמצעות השינויים בערך הנכסי הנקי (Net Asset Value) כתוצאה מהזעזועים הרלוונטיים. לאחר שמתקבלות דרישות ההון בגין כל אחד מששת הסיכונים, הן מוצבות בתוך נוסחת ה-BSCR, המתחשבת במתאם בין הסיכונים השונים. ככלל, ככל שהמתאם בין סיכונים שונים גבוה יותר, כך

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

עולות דרישות ה-SCR. במקביל, ככל שהחשיפה של חברת הביטוח לסיכונים היא מפוזרת יותר, קטנות דרישות ה-BSCR המצרפי. השפעה זו מכונה "אפקט הפיזור" (Diversification effect).

נתונים בפועל

טבלה מס' 1 מציגה השוואת יחס כושר פירעון בין חברות הביטוח הגדולות בישראל בהתבסס על הדוח יחס כושר פירעון כלכלי המבוקר לסוף דצמבר 2017 אשר צורף לדוחות כספיים של חברות הביטוח ברבעון שני ושלישי 2018. יחס כושר פירעון הינו היחס בין ההון העצמי המוכר לבין ההון הנדרש לכושר פירעון של חברת הביטוח, כאשר הון העצמי המוכר כולל סך הון רובד 1 והון רובד 2 של חברת ביטוח, לאחר ניכויים והפחתות בהתאם להוראות חלק ב' בנספח לחוזר הסולבנסי.

טבלה מספר 1 – יחס כושר פירעון

חברות הביטוח	יחס כושר פירעון לסוף דצמבר 2017 (*)	יחס כושר פירעון לסוף נובמבר 2018 (**)
מגדל	95%	103%
הפניקס	105%	120%
כלל	109%	108%
הכשרה	112%	115%
שומרה ביטוח (בת של מנורה)	113%	106%
הראל	114%	116%
איילון	120%	117%
מנורה	123%	129%
איי.די.איי (ביטוח ישיר)	166%	166%

(*) על בסיס הדיווחים של חברות הביטוח וללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה. הנתון הוא לסוף 2017 ומבוקר, לרבות דיבידנדים שחולקו לאחר תאריך הדוחות הכספיים.

(**) בהתחשב באירועים הוניים שחלו לאחר סוף דצמבר 2017 (בעיקר הנפקת שטרי הון המוגדרים כהון רובד 2) עד מועד פרסום הדוח המבוקר של יחס כושר הפירעון. הנתונים בדבר כושר הפירעון לאחר תאריך המאזן אינם כוללים את השפעת הפעילות העסקית ותוצאותיהן לאחר 31 בדצמבר 2017, שינויים בתמהיל ובגודל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות, השפעות אקסוגניות, כגון שינוי של עקום ריבית חסרת הסיכון, וכן שינויים רגולטוריים המשפיעים על הסביבה העסקית.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

יש לציין כי בגבולות ההתאמות הנדרשות, לרבות בהקשר של הוראות המעבר, לפי ממצאים של סקר שנערך בתחילת 2018 המכסה את עיקר חברות הביטוח באירופה (200 חברות הביטוח מ-13 מדינות עם פרמיות של כ-475 מיליארד אירו והתחייבויות של כ-4.7 טריליון אירו), הממוצע של SCR Ratio באירופה כ-178% . <http://de.milliman.com/uploadedFiles/insight/2018/EU-UK-Life-SFCR-review.pdf>

טבלה מספר 2 שלהלן מציגה השוואה בין ההון הכלכלי של חברות הביטוח, ההון החשבונאי ושווי שוק של חברות ההחזקה הסחירות הגדולות בישראל בהתבסס על הדוחות הכספיים לסוף רבעון שלישי 2018 ודוח יחס כושר פרעון המבוקר לסוף שנת 2017. חישוב הון כלכלי מתבסס על מאזן חברת הביטוח כאשר שווים של הנכסים וההתחייבויות מותאם לפי הוראות חלק א' מאזן כלכלי בנספח לחוזר הסולבנסי.

טבלה מספר 2 – השוואה בין שווי שוק להון הכלכלי

	מגדל	הפניקס	הראל	כלל	מנורה	איילון	איי.די.איי
הון חשבונאי (*)	6,305	6,281	5,988	5,103	3,827	693	523
יתרת ההחזקות בסולו	5,458	4,230	4,318	4,869	1,710	579	0
תוספת נכסי נטו של חברת האם	847	2,051	1,670	234	2,117	114	0
הון כלכלי (**)	8,219	4,806	7,420	6,183	3,170	874	1,499
הון כלכלי בתוספת נכסים נטו של חברת האם (***)	9,066	6,856	9,090	6,417	5,287	988	1,499
שווי שוק (****)	4,531	5,749	6,178	3,579	2,935	450	3,052
יחס בין שווי שוק להון כלכלי	0.50	0.84	0.68	0.56	0.56	0.46	2.04
פער שנגזר משווי שוק	-4,535	-1,108	-2,912	-2,838	-2,352	-538	1,553

(*) הון חשבונאי ליום 30/09/2018.

(**) הון רובד 1 בסיסי - הון עצמי חשבונאי לסוף דצמבר 2017 בתוספת השינוי בעודף נכסים על התחייבויות הנובע מפערים בין אופן הערכת הנכסים וההתחייבויות במעבר למאזן כלכלי ובניכוי נכסים בלתי מוכרים ודיבידנד שהוכרז לאחר תאריך הדוח.

(***) ההון הכלכלי של חברות הביטוח, בתוספת עודף הנכסים על ההתחייבויות נטו שנכלל בחברת ההחזקות מעבר לחברת הביטוח נכון לסוף דצמבר 2017.

(****) שווי שוק ל-30/11/18, במיליוני שקל.

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

טבלה מספר 3 שלהלן מראה את הקשר שבין הפער שנגזר משווי שוק כפי שהתקבל מטבלה מספר 2 לבין גובה מרווח הסיכון.

טבלה מספר 3 – השוואה בין הפער שנגזר משווי השוק לבין מרווח סיכון, במיליוני שקל

מרווח סיכון	פער שנגזר משווי השוק	
11,295	-4,535	מגדל
7,983	-2,912	הראל
6,335	-2,838	כלל
2,979	-2,352	מנורה
5,387	-1,108	הפניקס
552	-538	איילון
821	1,553	איי.די.איי

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שאלות לדיון

1. האם וכיצד דוח סולבנסי החדש עשוי מבחינה כלכלית לסייע למשקיעים בתמחור המניות של חברות הביטוח?
2. ממה נובעים הפערים העיקריים בין מחיר השוק של חברת ההחזקה לבין ההון הנגזר מהמאזן הכלכלי בתוספת ההתאמות הנדרשות? הרי לכאורה היה מצופה כי מחיר השוק יהיה גבוה יותר לאור מרכיב המוניטין (יצירת עסקים חדשים) שלא מתומחר במאזן הכלכלי
3. האם שימוש לצורך המאזן הכלכלי במרווח סיכון (Risk Margin) שמייצג את עלות ההון שמוכפלת בהון הרגולטורי בכל שנה של 6% בלבד שמקורו באירופה הוא הסיבה העיקרית לקיומו של הפער השלילי? מדובר לכאורה בשיעור היוון שנמוך מה- WACC של חברות הביטוח
4. בהמשך לשאלה 3 - האם יש הגיון לשימוש בעלות הון אחידה לכלל חברות הביטוח, מבלי להביא בחשבון את פרופיל העסקים? בהקשר זה, האם למשל רגישות לריבית יורדת היא מרכיב סיכון או להיפך מרכיב hedge.
5. כיצד ניתן להסביר את הפערים בין חברות הביטוח לבין עצמן, בין היתר בהקשר לנושא מרווח הסיכון הפערים באופי החברות? בעוד לכאורה במגדל התמחור השלילי הוא החרף ביותר מהצד השני של תמחור בעודף נמצאת ביטוח ישיר.
6. כיצד תושפע מדיניות חלוקת הדיבידנדים? מהו בהקשר זה מרווח הביטחון שראוי לכלול במסגרת יחס כושר הפירעון המינימאלי על ידי הדירקטוריון של כל חברה?
7. האם יישום הדירקטיבה עשוי להשפיע על דירוגי אשראי?
8. כיצד ישפיע הניתוק של משטר כושר הפירעון החדש מהחשבונאות וזאת על רקע הכניסה העתידית של התקן המהפכני החדש – IFRS 17? בהקשר זה, להבדיל מהסולבנסי כללי החשבונאות פורסים את הרווח.
9. מה האמצעים של רואה החשבון המבקר לבצע ביקורת בדוח הכלכלי החדש שמבוסס רובו ככולו על מידע עתידי?
10. האם העובדה שעסקי הפנסיה והגמל המוחזקים על ידי חברות הביטוח ולא נלקחים בחשבון במאזן הכלכלי ומאידך כל הנכסים הלא מוחשיים בגינם מתאפסים ישפיע בעתיד על פיתוח עסקים אלה?
11. האם העובדה שכל עלויות פיתוח התוכנות בחברות הביטוח בהיקפים גבוהים יחלשו לאור העובדה שערכם במאזן הכלכלי הוא אפס? האם חברות הביטוח ישנו את אופן צריכת שירותי התכנה מגורמים חיצוניים חלק פיתוח עצמי?