

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של "פורום שווי הוגן" מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

נושא המפגש: "סולבנסי 2: השינויים הצפויים באסטרטגיה הניהולית של חברות הביטוח"

תאריך המפגש: 7 בדצמבר 2015

חומר רקע למפגש: חומר רקע למפגש דצמבר

אורחים שנכחו בדיון: ענת לוין (משנה למנכ"ל, כלל ביטוח), שלמה אליהו (בעל השליטה, מגדל אחזקות), יוחנן דנינו (יו"ר מגדל ביטוח), ערן צ'רנינסקי (מנכ"ל מגדל אחזקות), עופר ברנדט (משנה למנכ"ל, כלל ביטוח), יצחק בן מנחם (מנהל סיכונים, מגדל), רו"ח רונית זלמן מלאך (מנהלת כספים, כלל ביטוח), מגי בראום (סגנית בכירה לממונה על שוק ההון, משרד האוצר), רמי לוי (משרד האוצר), עמית נתנאל (הפניקס), עמית גל (מנהל מחלקת סיכונים ביטוחיים וסולבנסי 2, כלל ביטוח), עו"ד מני נאמן (היועץ המשפטי, הפניקס), מיכל לשם (מבקרת פנים, מגדל אחזקות), אדווה ענבר (מנהלת סיכונים ראשית, הראל).

נוכחים: פרופ' אמיר ברנע, רו"ח שלומי שוב, רקפת שני, פרופ' עודד שריג (הבינתחומי הרצליה), פרופ' יורם עדן (סגן נשיא, המסלול האקדמי המכללה למנהל), רו"ח דקלה מושקוביץ (חשבונאית ראשית, משרד האוצר), אבי לוי (מנכ"ל מליסרון), רו"ח דב ספיר (המוסד הישראלי לתקינה), רו"ח זיו כהן (רשות ני"ע), רו"ח יקי גולד (רשות ני"ע), יזהר קנה (נשיא לשכת רואי החשבון), עו"ד נטלי ג'יקובס (הרצוג פוקס נאמן), עו"ד נטע דורפמן-רבי (הרצוג פוקס נאמן), רו"ח קרן בריג (כלל ביטוח), רו"ח משה שחף (EY), רו"ח אלי על-אל, פרופ' צבי וינר (האוניברסיטה העברית), רו"ח טל כהן (כלל ביטוח), פרופ' דן וייס (אוניברסיטת תל אביב), רו"ח רני שחם, ד"ר בעז ים, רו"ח משה גדנסקי, רו"ח משה אטיאס, דגנית דניאל (כונס הנכסים הרשמי), אלון גלזר (לידר ושות'), אבי בר-אור (בר אור ושות'), רו"ח יניב זיו (BDO), איליה גרינשפון (עובד גובי ושות'), רו"ח אמיר סוראיה.

צוות מקצועי: עמרי כהן, לידור רוזנצוויג ורעות קליינמן.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

בוקר טוב וחג שמח, הנושא שנעסוק בו היום הוא דירקטיבת "Solvency II" בדגש על הנדבך הראשון. משרד האוצר למעשה אימץ את הדירקטיבה האירופית והיא עתידה להיכנס לתוקף בישראל בסוף שנת 2016. מדובר על שינוי דרמטי, מהפכה עצומה בכל מה שקשור לחברות הביטוח ובראש ובראשונה בראיה העסקית שלהן ובאופן ניהולן, כבר החל מתמחור מוצרי הביטוח השונים וייקור פוליסות עם זנב ארוך בכדי לשקף את דרישות ריתוק ההון החדשות בגינן. גם אופן ההתייחסות של המשקיעים בשוק ההון לחברות הביטוח צריך להשתנות לאור שינוי אופי הרווחיות וצמצומה כתוצאה מהפחתת סיכונים ושימוש גובר במבטחי משנה וההשלכות המשמעותיות על חלוקות דיבידנדים בעתיד. אבל זה הרבה מעבר לכך: מדובר לא רק על חברות הביטוח אלא גם על השלכות מאקרו כלל משקיות, בין היתר, כתוצאה מהמעבר מדירוג מקומי לדירוג גלובלי. צפויים שינויים בתמהיל ההשקעות של חברות הביטוח לפחות בנוסטרו ואם לא יותר מכך. אני, למשל, מתקשה לראות חברות ביטוח שנוכח דרישות ההון החדשות ישקיעו באג"ח קונצרני או פרוייקט תשתית ארוכי טווח, אלא אם יהיו התאמות לדירקטיבה שיעשו על ידי משרד האוצר ואני מניח שיהיו. אימוץ הדירקטיבה בישראל גם יוצר כל מיני עיוותים מצחיקים בהתייחסות להשקעות. כך למשל, השקעה באג"ח ממשלת ישראל לא מצריכה הצבת הון אך אג"ח קונצרני בינ"ל בדירוג טוב מאג"ח ממשלת ישראל דורשת הון. יש כאן במידה מסוימת סוג של הלאמת כספי הציבור.

הסולבנסי בבסיסו, בנדבך הראשון, דרישות ההון הכמותיות, מסתכל על המאזן הכלכלי של חברות הביטוח ומכמת הון ליבה רעיוני כנגד דרישות ההון כאשר הכול מבוסס על סטטיסטיקות והערכות אקטואריות. ההסתכלות הזו על הון ליבה היא בכלל לא טריוויאלית, שהרי אנו רגילים שהון ליבה הוא משהו מאד מוחשי וכאן רק לצורך המחשה במקרה של ביטולים או ניוד כתוצאה מתחרות ההון הזה יכול להתפוגג. לכן מתבססים על סטטיסטיקה של ביטולים אך זה עדיין משהו מאד רעיוני. צריך לציין שבמקביל ה- IFRS עובד על PHASE II של IFRS 4 שצפוי להיכנס לתוקף אמנם רק עוד כמה שנים אבל יכניס את התפיסה הכלכלית הזו בהתאמות מסוימות, כבר לתוך הדוחות הכספיים.

תפישה זו דומה במהותה לערך הגלום (EV) שאנו מכירים כיום ועל רקע כל זה, לא ניתן להתעלם ממצאות קיימת בשוק ההון שנידונה בעבר במסגרת הפורום, לפיה שווי השוק של מניות חברות הביטוח נמוך משמעותית מהון העצמי ועוד יותר משמעותית מהנתון שהן מפרסמות על הערך הגלום. המצב החמיר לדעתי בשנה האחרונה כשחלק מחברות הביטוח בישראל נמצאות בהליכים מתקדמים של מכירת שליטה. אם נסתכל על הנתונים של חברת הפניקס לדוגמה, שווי שוק מעוגל נכון לאתמול היה 2.3 מיליארד שקל, ההון החשבונאי

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בדוחות הכספיים נכון ל-30 בספטמבר 3.9 מיליארד שקל, משמע מכפיל הון של כ-60%. ה-EV נכון לדצמבר 2014 הוא 6.3 מיליון שקל (ועוד הוא לא כולל את כל הנכסים) והסינים רוכשים את החברה לפי שווי כולל של 3.5 מיליארד שקל. מדובר בהבעת אי אמון דרמטית של השוק בעת עסקת רכישת שליטה. זה כבר הרבה מעבר רק לפער מול הרישומים הדיווחיים. לנגד עינינו יש תמונה מוזרה, השוק לא מביע אמון, לא ב-EV ולא בהון ומדובר בתופעה רוחבית.

צריך עוד להוסיף לכך שהרגולציה הולכת וסוגרת על חברות הביטוח. רק אם מסתכלים על השבוע האחרון, הוא התחיל בהוזלת תעריפי ביטוח רכב חובה, והסתיים אתמול בניוד של ביטוחי חיים ועוד באמצע –אולי הציבור עוד לא יודע – אבל מדברים על כך שיתכן ותהיה הארכה בתוחלת החיים בדוחות הכספיים של הרבעון הרביעי הקרוב – ויכולות להיות לכך השלכות משמעותיות על הדוחות השנתיים הקרובים של חברות הביטוח. מצב הדברים הזה רק יכול עוד להחמיר את הפערים הקיימים אל מול מחיר השוק.

כשאנחנו בוחנים את הסולבנסי השפעתו רלוונטית יותר על ענפים עם זנב ארוך: ביטוחי חיים, אבדן כושר עובדה, סיעוד וכו' ואילו הענפים עם הזנב הקצר, למשל האלמנטרי פחות רלוונטיים. ניתן לראות זאת בבירור בתוצאות הסימולציה האחרונה לפי נתוני דצמבר 2014 שפורסמה בדוחות האחרונים: מצד אחד של הסקאלה נמצאת מגדל שהיא מוטת ביטוחי חיים ולכן מושפעת הכי הרבה, מהצד השני של הסקאלה נמצאת מנורה שהיא חברה אלמנטרית בעיקרה ולכן מושפעת הכי פחות. מגדל פרסמה כי יש לה חוסר של 4.5 מיליארד שקל בהון בהתחשב בהוראות מעבר ו-6 מיליארד שקל ללא הוראות מעבר והפניקס חוסר של חצי מיליארד. הסולבנסי מתמחר סיכונים לפי מודל סטטיסטי, סיכונים שלא היו קיימים קודם בדרישות ההון כנגד רווחיות הפוליסות. למעשה ישנו גידול בדרישות ההון ואנו רואים חסר גדול בהון על פי דיווחי החברות. הצעדים שהחברות מדברות עליהם לגישור הפער זה גיוס הון, שינוי תמהיל השקעות, הכנסה של מבטחי משנה וייקור מוצרי הביטוח החדשים.

ההשפעות של הסולבנסי הן רבות ורחבות ובמסגרת חומר הרקע שהכנו כללנו לא מעט שאלות שמתעוררות בעקבות כך, אבל אני בכל זאת רוצה למקד את הדיון בכמה נושאים שאותם אני רואה לפחות כמאד משמעותיים:

1. פוליסות משתתפות ברווחים – מושפעות מהסולבנסי דרך דמי הניהול הלא קבועים ולכן יש השפעה על תמהיל ההשקעות בפוליסות אלה. עולה שאלת moral hazard, יש אינטרס לחברת הביטוח לשנות את תמהיל ההשקעות לתמהיל שאולי לא עולה בקנה אחד עם אינטרס המשקיעים. למרות שמדובר בוועדות השקעה שונות וחומות נוספות ברור שיש את אותה ההנהלה ואת אותו בעל שליטה בכמה כובעים. אני

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

- מאד מודאג מזה. זה מזכיר לי ממש את הבעיה של בעלי שליטה בעיתון שאומרים שהם לא מתערבים בשיקולי המערכת ואנחנו רואים מה קורה.
2. מגבלות על דיבידנדים – כיום כשההון המוכר עולה על 115% נמצאים ב"מסלול הירוק". עולה השאלה מה היעד המתאים בהתאם לדרישת הסולבנסי?
3. הון משני ושלישוני – כיום אנחנו יודעים שכ- 60% מכוסה על ההון הראשוני והיתר, כתבי ההתחייבות הנדחים, בהון משני ושלישוני. ע"פ הסולבנסי היחס יכול להשתנות ל- 50:50, דבר אשר יטיב עם החברות אך יש לזכור שמדובר בכתבי התחייבות ללא מנגנוני ספיגה. עולה השאלה האם חברות הביטוח צריכות לשקול אג"ח עם מנגנון ספיגת הפסדים.

אמיר ברנע

בהמשך לדברים של שלומי, אני רוצה להפנות את הדיון לחברות עצמן. לאחר הסימולציות שנעשו והעבודה המעמיקה שנערכה, מהן ההשלכות שיהיו לסולבנסי 2 על ניהול חברות ביטוח בישראל?

ערן צ'רנינסקי

ראשית תודה על הפורום, אני רואה חשיבות גדולה בהכנסת מודל משטר כושר פרעון, שיקח בחשבון את רמות הסיכון השונות, דבר שיכניס רציונלציה בהחלטות לטווח ארוך. החזון בעולם היה שיהיה מסד נתונים אחיד אשר ישמש גם את התקן הבינ"ל החדש בביטוח, גם את ה- EV וגם את הסולבנסי, אך בעוד התקן הבינ"ל החדש בביטוח מתעכב ייחל יישום הסולבנסי באירופה ובישראל.

מאד חשוב ליישם את הדירקטיבה בצורה טובה ונכונה, אנחנו נמצאים שנה טרם היישום בישראל, במהלך השנה יש לבחון את המודל לעומק בדומה לנעשה באירופה. כשמסתכלים על ניהול סיכונים, השאיפה היא לדחוף לסיכונים נכונים בכדי לקבל תוצאה טובה יותר, אם המודל ידחוף לסיכונים לא נכונים, לא רק שלא נקבל את התוצאה הטובה שהמודל רוצה אלא נקבל תוצאה הפוכה. צריך לראות מה קיים בחו"ל, למשל המודל הפנימי. בחו"ל מאפשרים בנייה של מודל פנימי, מאושר רגולטורית, המתאים לאופי העסק בכדי לשקף את הסיכונים האמיתיים בעוד בארץ אין את אותה גמישות. למרות שברור לי שפיקוח על כל מודל בנפרד מצריך משאבים רבים יש חשיבות עליונה לגמישות והתאמה למודל העסקי של החברות השונות. לדוגמה, אם מסתכלים על חברה עם הרבה ביטוח חיים, יש בישראל הרבה פוליסות שכבר לא נמכרות כמו פוליסות מבטיחות תשואה ופוליסות עם מקדם מובטח, על פניו מדובר במשהו שדורש הרבה הון אבל זה לא נכון להכליל אותם בסולבנסי היות והם משקפים עבר ולא עתיד ולכן יש לקחת אותם בפרופורציה הנכונה. באירופה נותנים למקרים אלו תקופות מעבר גדולות יותר וראוי שכך יעשה גם בישראל.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

להערכתי, השוק הישראלי ידע להתמודד עם השינויים אבל לא בהכרח בצורה הטובה ביותר מבחינה כלכלית. התמודדות דרך ביטוחי משנה וגיוס הון לא בהכרח יעילים כלכלית, הגדלת תקופת המעבר תשפר את היעילות הכלכלית של התמודדות החברות ותעזור להתמודד טוב יותר עם מקרים מיוחדים כמו ביטוחים שמכירתן הופסקה.

הרעיון המרכזי של סולבנסי כאמור הוא טוב מאוד, צריך לתמחר מוצרים אל מול סיכונים אך בעת היישום יש להתאים אותו למשק הישראלי. התאמות אלה מקובלות מאוד בארצות אחרות באירופה.

ענת לוי

אין ספק שנושא עיוות ההשקעות הוא נושא גדול, כשמסתכלים על הסולבנסי יש האומרים שמדובר בדירקטיבה פוליטית אירופאית שמטרתה להשפיע על אופן השקעות חברות הביטוח, תראו לדוגמה את האבסורד הנוצר בישראל, מצד אחד רוצים לעבור לדירוגים בינ"ל אבל באותה נשימה אג"ח ממשלת ישראל מדורגת AAA. הדירקטיבה תגרום ליציאת השקעות לחו"ל ובכך גם תחשוף אותנו לתנודתיות המט"ח בגלל שהתשואה למשקיעים בסופו של יום ניתנת בשקלים. ע"כ נדרש גידור וכך המערכת קונסת את עצמה פעמיים, אכן המטרה היא שהסיכונים יוצגו נכון אך גם שהגמלה תהיה צמודה ותותאם לכח הקנייה של המשק הישראלי. האם בגין תיאום זה הגיוני שירותק הון הרי דווקא הפיזור הבינלאומי מוריד סיכון?

נושא נוסף הוא אי יציבות הדרישות, הביקורת על הנושא הזה היא לא רק מקומית אלא קיימת גם באירופה, כשנכנסים להשקעה מסוימת לא ממש יודעים את דרישת ההון בגינה: אלא רק בדיעבד ותלוי תרחיש משתנה.

יתרה מזו, צריך להסתכל על כלל השחקנים המושפעים, אל מול פעילות של בתי ההשקעות לדוגמה אשר לא מחויבים לדירקטיבת באזל או סולבנסי ועל בנקאות הצל שמתפתחת פה, מדובר על חברות לא מפקחות. אף אחד לא הסתכל על מכלול השחקנים בשוק ושאל איך ישפיעו אחד על השני וכנגזרת על הפעילות הכלכלית פיננסית במשק.

בנושא העמיתים, מדובר בוויכוח ארוך שנים עם האוצר, לדירקטוריון חובת פיקוח על ועדות ההשקעה, אם לא מבטלים את החובה הזאת מעמידים אותו במצב לא אפשרי של חובות מנוגדות בנושא ההון, חובתו כלפי העמיתים וחובתו כלפי החברה. כל עוד הממשל התאגידי הקיים לא משתנה אין זה הגיוני לדרוש מדירקטורים ליישם את שני תפקידיו, מדובר בסתירה.

עודד שריג

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ענת לקחה את זה לכיוון הנכון, למה יהיה ביום אחרי, עניין קרדינלי. המחשבה צריכה להיות "כיצד יראה שיווי המשקל בסוף". אני חושב שסולבנסי בעייתי מאוד: הוא נועד לנהל סיכונים בצורה טובה ולא להגדיל הון, ניתן לראות זאת מעצם קיומם של נדבכים 2 ו-3. אם היו מדברים רק על הון, לא היה בהם צורך. נתחיל בבעיה בסיסית וטכנית, יש דיווח לבעלי מניות ולרגולטור ויש מדידה כלכלית והם וכולם שונים ולא מסונכרנים נכון להיום. אז מה ינוהל?

בעיה נוספת מהותית לניהול היא שסולבנסי עובד על תרחישים וקורלציות. לכן, אם אני רוצה להכניס מוצר חדש או לקוח מהותי חדש, אין לי דרך לדעת כמה הון הוא דורש, כי לא ניתן לדעת את זה מבלי לבנות תרחישים שלמים.

בנוסף, ישנם הפרמטרים המכוונים לאירועים הצפויים להתרחש 1:200 שנה, כאשר לא באמת יודעים את ההסתברות לאירועים אלו. לדוגמה משנים את שיעור התחלואה ב-35% ואת שיעור התמותה ב-20%. האם זה סביר שפעם ב-200 שנה שיעור התחלואה עולה ב-35% בשנה ושיעור התמותה יורד ב-20% בשנה? אם נמשיך לדון בפרמטרים, קבעו כי פרמיית הסיכון היא 6%, אני עוסק במימון למעלה מ-30 שנה ולראשונה נתקלתי באופן החישוב כמו בסולבנסי. הקביעה נעשתה לפני כמה שנים כשהריביות היו 4%-5%. היום הריביות הן שליליות, אבל אף אחד לא בדק אם צריך לשנות את הפרמיה. באירופה קבעו את הפרמטרים ובישראל לא עצרו לבדוק אותם.

לסיכום דברי, הבעיות העיקריות של הדירקטיבה הן שהמודל מורכב וקשה ליישום מבחינה ניהולית והפרמטרים לא נבדקו לעומקם. המדינה היחידה הדומה לישראל מבחינת שוק הביטוח היא גרמניה, חברות ביטוח החיים הגרמניות אינן עומדות בדרישות סולבנסי. לכן האירופאים הפרידו בין ההון הנדרש לשמירה על כושר פירעון (SCR) לבין ההון המינימלי (MCR). שלילת רישיון על פי דירקטיבת סולבנסי תעשה רק אם לא עומדים בהון המינימלי (MCR). ביישום בארץ נקבע שההון הנדרש וההון המינימלי זהים, כלומר שלילת רישיון מיידית אם לא עומדים ב-SCR.

אני לא יכול להתעלם מהתפקיד הקודם שלי, כשהייתי בתפקיד חשבתי שצריך ללכת למודל האמריקאי שמבוסס על פרמטרים אך הסבירו לי כי עקב רציפות שלטונית של קודמי בתפקיד לא ניתן להתחיל מאפס. אחד הדברים שהתרחשו בזמן שהייתי בתפקיד זה ה-i-Solvency, לדעתי, צריך להמשיך עם יישום סולבנסי, אך חובה להתאים אותו לישראל. במקום לעשות מודל פנימי לכל לחברה וחברה, צריך לעשות מודל סולבנסי ישראלי, ולא לאמץ את הדירקטיבה האירופית כלשונה.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

ממה שאני מבין מעודד, הוא מדבר על הבחנה בין nice to have לבין must have, יש דברים שחייבים לקחת כפי שהם אך צריך גם לאפשר גמישות מקומית והתאמות.

אני חייב להגיד שהדיון פה מזכיר לי את הדיון שהיה בזמנו על החלת ה-IFRS, יש שאלה אם אתה לוקח מודל כמו שהוא או עושה התאמות. גם היום ה-IFRS יהיה טוב יותר עם עוד כמה שינויים אבל קשה לשים את הגבול ולקבוע מינון נכון בין התאמה ופגיעה באחידות. ברור שלסולבנסי יש השלכות ריאליות אדירות ו-IFRS הוא לכאורה רישומי בלבד אך יש הרבה קווי דימיון בין שתי המהפכות הללו.

ערן צ'רניסקי

באירופה לא קיים מודל אחיד, המודל האירופאי קובע שיש להתאים את המודל לכל מדינה ולכל חברה לפי אופי פעילותה, האימוץ שונה בין צרפת, שווייץ, גרמניה וכיו"גם שונה בין חברות ביטוח באותה מדינה. מהות הדירקטיבה האירופית היא אימוץ מקומי ולכן יחד עם האימוץ יש חובה לבצע התאמה מקומית של הרגולציה והדרישות.

אמיר ברנע

האם יש רגישות רבה לפריסת העסקים של חברות הביטוח, כלומר האם דרישות ההון נגזרות גם מרמת ההתמחות של חברת הביטוח ?

ערן צ'רניסקי

ודאי שיש לכך השפעה. כאשר עסקי חברת הביטוח מפוזרים יותר, הקורלציה מקבלת משקל גדול יותר וכתוצאה מכך בדיר"כ דרישות ההון יורדות.

שלמה אליהו

אין תחליף לחברות ביטוח, גם לא בית השקעות. חברת ביטוח זה עולם ומלואו, היא מוכרת סיכון ובתמורה לתת בטחון. כל תקן שיבחרו ליישם מחייב חקיקה, לפי הבנתי הממונה על חוק הביטוח הוא שר האוצר ולכן אם יש דרישת הון חדשה היא צריכה להיות מאושרת על ידי ועדת הכספים של הכנסת. הפרסום סביב הדירקטיבה יצר נזק מהותי לחברות הביטוח ולא הזכיר כי מדובר בהליך ארוך ומחייב חקיקה.

אין ויכוח על חשיבותה של דרישת ההון החדשה וכי ההון הקיים בחברות הביטוח ביחס לכספים המנוהלים הוא קטן ויש להגדילו אך בעבר כאשר נכנסו דרישות הון חדשות הן נפרסו על פני תקופה רחבה וזה צריך להיות המקרה גם הפעם.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

ברמה הפרוצדורלית, ממה שאנחנו מבינים, הסולבנסי צריך להיות מיושם דרך תקנות המאושרות בוועדת הכספים. הליך החקיקה בביטוח שונה מהליך החקיקה בבנקאות, בבנקאות יש את נוהל בנקאות תקין והכל נעשה ברמת חוזרים ואילו באגף שוק ההון חלק מההוראות זה ברמת תקנות וחלק חוזרים. ממה שידוע לנו חלק מהדברים יצטרכו אישורים וכרגע עוד אין לוח זמנים.

יש פה מצב מאוד מוזר שבו לשלושה רגולטורים שונים לגופים פיננסיים יש סמכויות שונות בתכלית: המפקח על הבנקים יש סמכות מלאה להוציא הנחיות ללא אישור הכנסת, בעוד רשות ני"ע חייבת לעבור אישור של ועדת כספים ואילו אגף שוק ההון הוא בין לבין.

עודד שריג

המודל העסקי של בנקים וביטוח שונה לגמרי, ולכן אין פלא שהרגולציה שלהם שונה. המודל העסקי של הבנקים זה מקורות נזילים ושימושים לא נזילים והחשש הוא ריצה לבנק. בביטוח זה בדיוק הפוך, המקורות לא נזילים והשימושים נזילים.

אמיר ברנע

עודד צודק, מדובר בעסקים שונים מבחינת נזילות אבל הבעיה והעיקרון זהים, ההון בא לשרת את אותה מטרה שמירה על זכויות מפקידים/מבוטחים ומניעת כשל שלו השלכות רוחביות.

ערן צ'רניסקי

ההון משרת את אותה מטרה אבל החשש הוא שונה לגמרי ולכן ההתחייבות לכרית הון שונה, בבנקאות החשש הוא לדרישת נזילות מיידית ובביטוח מדובר על התחייבויות לשנים קדימה.

יורם עדן

מה שאותי מטריד בסיפור הזה זה שמדברים על הסתברות לפשיטת רגל של 0.5% באופק של שנה. אם נסתכל על המשבר של 2008, חברות הביטוח דיווחו על הפסדים גבוהים בגלל הפסדים שהוכרו בהשקעות ולא הפסדי ביטוח. עולה השאלה האם באמת בדקו את תרחישי הקצה של שוק ההון, השפעת תרחישים אלו היא מהותית, יותר מכל תרחישי הביטוח שהוגדו בהסתברות של 1:200. ב-2008, בזמן שהיו לכל הבנקים וחברות הביטוח תרחישי קיצון, אף תרחיש לא עבד ומזה צריך לחשוש, הסיכונים הפיננסיים הרבה יותר גבוהים מהביטוחים.

עמית גל

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

בהמשך לדברים שנאמרו ע"י עודד שריג, ומעבר לשאלות לעניין מבנה המודל שיקבע והתאמתו לבחינת מבנה המאזן וחישוב דרישת ההון, עלינו להסתכל על היום שאחרי, איך המשטר הזה עובד באופן שוטף, איך מקבלים החלטות עסקיות וקובעים מדיניות. מעבר לעניין מורכבות המודל ואם התרחישים בו נכונים, יש לזכור שהמטרה העיקרית של סולבנסי 2 בכללותו היא להביא לקבלת החלטות יעילה ומבוססת סיכונים. עלול להיווצר מצב שבגלל הפרמטרים שנקבעו במודל אנחנו נחטיא את המטרה שהיא קבלת החלטות מבוססת סיכונים. אם למשל המרת הדירוגים המוצעת לא מתבססת על כיוול נכון, אנחנו עלולים להביא למצב שחברות ישקיעו בנכסים שלא לפי שיקול כלכלי של תשואה מול סיכון ותהיה פגיעה ביעילות הקצאת המשאבים במשק. דוגמה נוספת, מצד מוצרי הביטוח, אם נניח שתרחיש התחלואה כפי שנקבע בדירקטיבה הוא קיצוני מדי מנקודת ראותה של חברת הביטוח עצמה ייתכן ותתקבל החלטה שלא לשווק מוצרים מסויימים ותהיה פגיעה בזמינותם.

נושא מהותי נוסף לעניין התנהלות חברות הביטוח תחת המשטר החדש הוא עניין התנודתיות, נושא שספק אם הובן במלואו גם באירופה למרות השימוש במודלים פנימיים ולמרות יותר ניסיון בביצוע מבחנים כמותיים. מורכבות המודל יוצרת קושי למדל את התנודתיות של יחס ההון ולקבוע מדיניות לניהול שלו. הדוגמה שממחישה זאת בצורה הטובה ביותר זה רגישות לשינויים בריבית. ראינו את זה גם בדיווחים של חברות באירופה וגם בשוק הביטוח המקומי, שינויים בשיעורי הריבית יכולים להיות בעלי השפעה של מהותית על יחס ההון של החברות. הקושי בניהול של התנודתיות הזו מתעצם בגלל התלות במודלים אקטואריים שתוצאותיהם מחושבות בעיכוב. בנוסף, השפעת הריבית על המודל הכלכלי היא לעיתים גם בסתירה לחשבונאות הקיימת או אפילו לא בהכרח בהתאמה מלאה לחשבונאות תחת IFRS4. תחת אילוצים אלו, ואילוצים אחרים, קשה לחברת ביטוח לקבוע מהי נקודת האופטימום הנכונה. גם לו חברת ביטוח היתה רוצה לנטרל את הרגישות הזאת עשוי להתעורר קושי לבצע זאת באמצעות שוק ההון ונגזרים, בין היתר בגלל הבדלים בין סולבנסי לבין החשבונאות, בגלל זמינות הגידורים ומכיוון שחלק גדול מהתנודתיות נובע מתוצאות של מודלים.

ענת לוי

בסופו של יום המפקחים הפיננסיים צריכים לשבת ביחד ולהחליט איך הם רוצים לראות את המשק הפיננסי הישראלי, בנקים וחברות ביטוח ביחד. כמו שנאמר פה, בנקים הם ארוכים בנכסים וקצרים בהתחייבויות, ביטוח הוא ארוך בהתחייבויות וקצר בנכסים, בנקים רוצים למכור CPI, חברות ביטוח רוצות לקנות CPI. בעולם מושלם צריך לבנות מערכת אחת אשר תהיה מבוססת גם על עקרונות באזל וגם על עקרונות הסולבנסי, מישהו צריך לשבת ולראות איך המודלים מתחברים ליצירת מערכת יציבה ובתיאום למשק

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

המקומי. צריך לזכור שכל העסק עוד יתסבך כאשר באזל 3 נזילות ייכנס בשנה הקרובה, אנחנו נראה פה את התספורת הגדולה ביותר שנראתה דווקא בפיקדונות הבנקים, ברגע שזה ייכנס העמיתים ייקנסו דה פאקטו על הפקדת פיקדונות בבנקים וההשפעה המוניטרית עוד יותר תסתבך.

אמיר ברנע

ועדת הריכוזיות אסרה על שיתוף פעולה בין בנקים וחברות ביטוח, למשל בעניין הבעלות. אם אני מבין נכון את טוענת כי עקב השוני בין מבנה הנכסים וההתחייבויות של השניים דווקא שיתוף פעולה פיננסי יפחית מהותית את הסיכון.

ענת לוי

אני לאו דווקא מדברת על עניין הבעלות אלא יותר על המכשירים הפיננסיים שצריכים לדעת לעבוד אחד מול השני, במקרה זה הסיכון צריך לקבל התייחסות שונה ממה שהוא מקבל היום, צריך להיות רצון למגר את בנקאות הצל כך שהכול יהיה תחת מוסדות מפקחים.

שלומי שוב

אני מתחבר לדבריה של ענת, צריכה להיות רגולציה פיננסית אחת שמסתכלת על המכלול ועל כל הממשקים בין הגופים. יש כאן השלכות מאקרו כלכליות חשובות.

ערן צ'רניסקי

צריך להבין שלא מדובר פה בשינוי מינורי והרגישות היא רבה. כל החלטה שמקבלים היא בעלת השפעה משקית על הקצאת משאבים, השקעות כספים ועל יציבות חברות הביטוח ולכן ראוי שיעשה משהו מותאם למשק שלנו ולסביבה הכלכלית בה אנו מצויים.

אבי בר-אור

המציאות היא שהרגולציה על הבנקים זה עולם אחר מהביטוח. דובר פה על התאמה למשק הישראלי וממשק רגולטורי, אם נסתכל על הבנקים, לפי הנחיות בנק ישראל הם מהווים את התחייבות הפנסיוניות של העובדים לפי אג'יח מדינת ישראל עם תוספת מרווח אמריקאי, זה אוטופיה שתכנס רגולציה אחידה.

משה שחף

בהמשך למה שאמרה ענת לוי לעניין בתי ההשקעות ואי החלת הדירקטיבה עליהם. אנחנו צריכים לזכור שיש עוד גופים מוסדיים משמעותיים בשוק שהוראות הדירקטיבה לא יחולו עליו, כל קרנות הפנסיה וקופות הגמל.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

פוליסות משתתפות ברווחים שלא מבטיחות קצבה וקרנות פנסיה הם כיום מוצרים דומים באופיים ובסיכון שבהם אך כללי הסולבנסי לגביהם שונים בתכלית.

ענת לוי

אתה לא רוצה שיהיה ביטוח צל כמו שיש בנקאות צל. אחת הבעיות שאנו רואים לאחר יישום באזל זה שהנזילות בשווקים יורדת. הנזילות של הנכסים הכי יציבים בעולם כמעט ונעלמה, אם תסתכלו ניתן לראות שאג"ח גרמני שנחשב לאחד הנכסים הכי בטוחים בעולם יורד 8% בשבוע כי באזל גרם לכך שהנזילות בעשיית שוק יצאה מהמערכת. כתיבת סולבנסי ובאזל הסתמכה על נזילות מסוימת ועל ההנחה שנכסים לא מסוכנים הם גם הנזילים ביותר ועל פי הנחה זו נבנו התרחישים. בנוסף אם לא נתאם נכון את הסולבנסי לישראל עלול להיווצר ביטוח צל מאותו סיכון של אי נזילות.

ערן צ'רניסקי

אם אנחנו אומרים שהשווי של קרנות הפנסיה עולה על הסיכונים ולכן אין דרישות הון בגין אז חברות הביטוח שמשקיעות בקרנות הפנסיה כמוצר משלים לא נהנות משווי ההחזקה בקרנות הפנסיה. לעומת זאת, אם הסיכונים של קרנות הפנסיה עולים על שווים, אזי נוצר מצב אבסורדי של הטלת דרישות הון רטרואקטיביות על מה שנמכר לפני 30-40 שנה ולעומת זאת אין דרישות הון על מכירות הפנסיה שמהוות תחליף לחלק מביטוחי החיים.

רונית זלמן מלאך

דובר הרבה על התאמה לשוק המקומי, אין ספק שזה משהו נדרש ולא ניתן להתעלם ממנו, אם נסתכל על אירופה יש הוראת מעבר נקודתיות, למשל הוראות מעבר בגרמניה בנושא הריבית בצד חישוב ההון הקיים.

בארץ יש חשיפה על אג"ח שהונפק ותלוי בעמידה בתקנות ההון. אם חברה לא תעמוד בדרישות ההון החדשות עלולים להיות מופעלים טריגרים בהון המשני שהונפק לציבור, סוגיה זו צריכה לבוא לידי ביטוי בהוראות המעבר. כנ"ל לגבי הנושא של מעבר לדירוג בינלאומי, מדובר באירועים מקומיים שאין להם מקביל באירופה ולכן הם צריכים לקבל משקל נכבד בהוראות מעבר.

בעניין ההשפעות הכלכליות ואופן הניהול, יש עוד הרבה מה ללמוד ולהבין בכדי להגיע לאחידות, איך מחשבים, כיצד מיישמים, אחת לכמה זמן מיישמים, איך להתאים את המערכות וכו'.

שלומי שוב

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

האם תהיו מוכנים לשפר את התמהיל של הון ראשוני ומשני תמורת מחיר של אג"ח COCO לדוגמה שידרוש הוצאות ריבית גבוהות יותר?

רונית זלמן מלאך

חברה שמנפיקה הון ראשוני לגורמים שהם לא הבעלים שלה נכנסת לסכנה של דילול לצד פגיעה במוניטין. בנוגע לשיקולים של כל חברה, כל אחת עם השיקולים שלה ושל בעליה. המורכבות רק מדגישה את הצורך בקביעה ברורה לדרישת ההון. אנחנו שנה לפני יישום ושוק ההון צריך יותר זמן, צריך לדעת את קשת האפשרויות ובכך להיערך נכון ולדעת להתנהל נכון.

אלון גלזר

אם משווים את עולם הביטוח לעולם הבנקאות אז עולם הביטוח קשה בהרבה להבנה. מהראייה שלי הסולבנסי מסבך עוד יותר את העולם הזה ויכול להיווצר מצב שבו נוצרים עיוותים כלכליים. הכיוון של הרגולטור לצמצום הסיכונים הוא חיובי אבל הדרך של יצירת מבנה הון מורכב לא בטוח הנכונה ביותר. בהתייחס לעניין התמחור, בעיניי הוא רווי יתר על המידה בהנחות אקטואריות ומסובך מדיי ובכך פוגע בניהול השוטף.

שלומי שוב

איך ניתן להסביר את הסתירה בין המחיר שהסינים משלמים על רכישת הפניקס לבין תג המחיר שלה?

יניב זיו

אין קשר בין מה שהסינים משלמים לבין האופן בו אנו רואים את חברות הביטוח. הסינים רואים לנגד עיניהם את הפעילות של חברת הביטוח וכיצד ניתן ליישם זאת בסין, מה שמעניין אותם זה לקבל את הידע. בסין כל שוק הביטוח למעמד הביניים ברמה מאוד נמוכה עד לא קיימת ולכן הם רוכשים ידע.

אלון גלזר

לסינים יש כסף והם פשוט מחפשים במה להשקיע בסביבת הריביות הנוכחית.

לגבי אג"ח COCO, לטעמי הוא מכשיר נהדר לשימוש בחברות הביטוח, בניגוד למפקח על הבנקים שיפחד להשתמש במכשיר זה כי ברגע שהוא מאותת שהבנקים בבעיה תהיה ריצה אל הבנק בחברות הביטוח הסיפור הוא שונה ופחות מהותי ולא תהיה השפעה על הפוליסות. למרות סיכון המוניטין שיכול להיות אין חשש לריצה אל חברות הביטוח.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

שלומי שוב

אני רוצה להעלות שוב את הנושא של ניגוד עניינים בין הגוף המנהל והעמיתים לעניין הפוליסות המשתתפות. השאלה היא איך בונים חומות סיניות (תרתי משמע) והאם זה בכלל אפשרי?

איציק בן מנחם

היום אין דרישת הון בגין הסיכונים הפיננסיים בפוליסות המשתתפות. בפוליסות המשתתפות הישנות שנמכרו עד שנת 2003 יש דמי ניהול משתנים של 15% מהרווח ובגלל שמדובר בתיק בעל משקל גדול בכל החברות אז הרגישות לתרחישים פיננסיים שונים היא רבה. מכאן נובעת הבעיה שאתה העלית לפיה הדירקטוריון הוא בעל שני כובעים מנוגדים.

ענת לוי

דירקטור לא יוכל לקבל החלטה, יש לו חובה כלפי בעלי המניות לנהל את ההון בצורה אופטימלית וחובה לפקח על ניהול כספי עמיתי החברה בנאמנות בין השאר באמצעות הגדרת הסיכון, מדובר בכובע כפול שלא ניתן לחיות איתו וזה נושא שמחייב פתרון מצד הפיקוח. עד אז אני ממליצה לא להיות דירקטור בחברת ביטוח.

שלמה אליהו

אנחנו עושים מזבוב פיל, אני בכל שנותיי במגדל לא מכיר את וועדת ההשקעות ולא מעביר להם הנחיות. מדובר בוועדות ציבוריות עם דח"צים ועם חומות הפרדה מבעל השליטה. אין לבעל שליטה בחברה השפעה על וועדות השקעה, אין לו ידע להבין או להשפיע על החלטותיהן או יכולת לדעת את שיקוליהן.

שלומי שוב

אולי אתה לא מכיר אותם אבל הם בטח מכירים אותך...

אמיר ברנע

אולי הבעיה היא לא ברמת בעל השליטה אלא ברמת ההנהלה שמתמרצת על ידי בונוסים שקשורים לרווחיות המדווחת. הרי ועדות ההשקעות יודעת מה האינטרס של ההנהלה.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

אני רוצה לשאול שאלה בנושא אחר, האם בתמחור מוצרי הביטוח לשנה הקרובה נלקח הסולבנסי בחשבון? איך מתמחרים את הסיכונים בפוליסות החדשות טרם כניסת ההוראות לתוקפן והאם הפקוח מתנה אישור פוליסות חדשות בעמידה בתנאי סולבנטי כפי שיחולו בעתיד?

עופר ברנדט

אי אפשר לדבר על תמחור בפורום מסוג זה.

ברצוני לחדד את העניין הרגולטורי בסולבנסי. מה שיוצר את דרישת ההון זה המוצרים שנמכרו לאורך השנים ועל פיהם ובהתאם לתרחישים שונים נעשים החישובים. מצד שני, תחת אותו עקרון אנחנו מסתמכים על ההכנסות העתידיות של אותן פוליסות לגיבוי אותה דרישת הון. החיצים והכותרות תמיד מופנים לחברות הביטוח ולבנקים ומציגים אותנו כ"גונבים מהלקוחות". באופן קבוע יש מתקפה על רווחיות חברות הביטוח בעוד דרישות ההון נשארות זהות או גדלות וישנה התעלמות מהקשר שבין דרישת ההון אל מול ההכנסות העתידיות. אם נבחן את הרגולטור הבנקאי הרי ששם ראשית הדיון הוא יציבות הבנקים ורק אח"כ מדברים על דמי הניהול, אין זה המקרה בחברות הביטוח. ניתן לראות דוגמה חיה לכך בנושא הניוד שפירושו הורדת דמי הניהול בתיקים קיימים. דוגמה נוספת היא המודל הציליאני אשר עתיד להגדיל הוצאות ומשאבים על פוליסות קיימות ובכך להקטין הכנסות. כל אלו הם קצה הקרחון בשינויים הצפויים בצד הרווחיות בזמן שדרישת ההון לא משתנה במקביל. צורת החשיבה של הרווחים אל מול דרישת הון חייבת להיות אחידה לכל השחקנים בשוק, אם מצופה מאתנו לקבל החלטות מבוססות סיכון אז ההנחיות והרגולטור צריכים להתאים את עצמם.

ענת לוי

צריך לדבר גם על הקשר בין הדירקטיבות השונות בתוך הפיקוח עצמו. למשל המעבר לאג"ח בינלאומיים אל מול סולבנסי שמעלה את דרישות ההון על גידור המט"ח. צריך להחליט כיצד הדירקטיבות משתלבות ביניהן ולא לבחון כל אחת בנפרד.

אמיר ברנע

לסיכום, אני שמח על נוכחות נציגי הרגולטור בפורום זה. אציין שמלכתחילה הסיכום היה שנציגי האוצר יאזינו ולא ייקחו חלק פעיל בדיון.

אני מניח שהדברים שעלו פה כבר נשמעו בעבר. הבעיה העיקרית כפי שאני רואה הוא להמנע מיישום גלובלי חפוז של הדירקטיבה האירופאית. נדרשות התאמות שמתייחסות בעיקר למוצרי ביטוח פיננסיים ותיקים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

נדרש הליך אימוץ הדרגתי כאשר עם חלוף הזמן תופחת השפעת המוצרים הוותיקים על דרישות ההון. יש לבחון בזהירות את השלכות תקנות הסולבנטים על תיק ההשקעות של חברות ביטוח שכולל היום השקעות באגרות חוב ישראליות קונצרניות שקיים חשש שיוחלפו בהשקעות בחו"ל או בהשקעות באג"ח ממשלתיות תוך ניגוד עניינים בין חברת הביטוח לעמיתה.

שלמה אליהו

בעבר לא היה מקרה שיצאו תקנות בלי תיאום עם חברות הביטוח. לצערי כיום זה לא קורה, שינוי כזה משעמותני חייב להיעשות בתיאום עם הענף ועם האיגוד. אי אפשר להוציא גזרה לשוק בלי שהוא יודע כיצד לטפל בה ואיך לנהלה. נקודה נוספת, עלתה פה ההשוואה בין הבנקים לחברות הביטוח, חברות הביטוח באופן שבו הן מנהלות ובזכות מבטחי המשנה כמעט לא חשופות לסיכונים.

תכנית בחשבונאות

פורום שווי הוגן - FVF - Fair Value Forum

על הפורום:

מטרת "פורום שווי הוגן" (FVF) Fair Value Forum, הפועל במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה, היא לתרום לאיכות המידע בשוק ההון, ולייצר שיח מקצועי פורה בנושא. הפורום שמקיים מפגש חודשי, משמש קבוצת חשיבה שמייצרת דיוני עומק בסוגיות שנמצאות על סדר היום ומשמש פלטפורמה לשיתוף ידע, זיהוי בעיות, תהליכים ומגמות וכ- Best Practices למדווחים, לרואי החשבון ולמשקיעים.

הפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים, ורו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן, בית ספר אריסון למנהל עסקים, כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית, הכלכלה והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל וחיבור בין תחומי הידע השונים.

סיכומי הדיונים שמתפרסמים לציבור הרחב מבוצעים על ידי הצוות המקצועי של הפורום המורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות.

אתר הפורום: www.fvf.org.il