



בדרך ליישום IFRS 17 בחברות הביטוח: סוגיית שיעור ההיוון

כשלוש שנים לפני יישומו של התקן בפועל, עוד מוקדם לקבוע מהן גישות וטכניקות אמידת שיעור ההיוון אשר תאומצנה בפועל על ידי חברות הביטוח • לצד המשקיעים, והחברות עצמן, גורמים נוספים אשר עשויים להיות מושפעים מהפרקטיקה כוללים גם את הרגולטורים השונים ברחבי העולם, לרבות הרגולטורים האמונים על תחום הביטוח • מעניין יהיה לראות האם רמת השונות בעקום ההיוון תהיה גבוהה יותר תחת IFRS 17 בהשוואה למקבילו האמריקאי



רו"ח יבגני אוסטרובסקי

רו"ח שלומי שוב

רקע

מורכבותו של ענף הביטוח, לצד הכוח הרב שצברו החברות העוסקות בו, הקשו על יצירתו של תקן גלובלי לדיווח על מצבן הכספי ועל תוצאות פעילותן של חברות הביטוח. במטרה להביא לפשרה לקראת האימוץ המנדטורי של התקנה החשבונאית הבינלאומית באיחוד האירופי בשנת 2005, בשנת 2004 פורסם תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 4, אשר, הלכה למעשה, אפשר לכל חברת ביטוח להמשיך (בהתאמות מסוימות ובכפוף לבדיקות נאותות העתודה - Liability Adequacy Testing) במתכונת הדיווח המקורית שלה. בין היתר, התאפשרו מדיניות חשבונאית שמרנית, לצד מדיניות חשבונאית המתבססת על ערכים היסטוריים, לטיפול בחוזי ביטוח.

התקן המהפכני החדש (IFRS 17) אשר נועד להשיג השוואתיות בין חברות הביטוח עשוי גם לפגוע בה באמצעות מתן גמישות רבה לאופן האמידה של שיעור ההיוון בו נעשה שימוש. לשיעור ההיוון ישנן השלכות משמעותיות על הדוחות הכספיים של חברות הביטוח והונן. המבנה המורכב של תזרימי המזומנים של חלק מתיקי מוצרי הביטוח, בצירוף משך החיים הממוצע (מח"מ) הארוך של חלק מהתיקים כאמור, עלולים להביא לרגישות גבוהה מאוד בערך הנוכחי ביחס לשיעור ההיוון.

לגישתנו, ראוי היה שהתקן יצור מדרג מסוים בין השיטות המוצעות בו, או פרשנות מקיפה יותר ביחס לאופן האמידה של פרמיית אי הנזילות וההתאמות הנדרשות, כמו גם השיקולים שצריכים להיות מופעלים בעת בחירת ויישום הגישות הקיימות במסגרתו לאמידת שיעור ההיוון. במצב הדברים הנוכחי, נשאלת השאלה - האם וכיצד יתמלא הוואקום שנוצר?

צונחת ל-5%. במצב זה, החברה תכיר ברווח משמעותי בגין עליית ערכן של אגרות החוב. עם זאת, ככל שהחברה תמשיך להשתמש בשיעור ההיוון המקורי להיוון התחייבות הביטוח (נניח, 9%), הרי שהיא לא תכיר בהפסד בגין עליית הערך המקבילה של ההתחייבות, על אף שההשגה של תשואה כאמור בשנה השנייה קשה יותר לאור ירידת הריביות בשוק, מה שמביא לחוסר התאמה (mismatch) בדוח על המצב הכספי ולהון בלתי רלוונטי.

בהקשר זה, ראוי לציין כי IFRS 4 במתכונתו הנוכחית אינו מחייב את השימוש בריביות היוון עדכניות, או בהיוון כלל, אף לא לצורך מבחן נאותות ההפרשות (LAT, Liability Adequacy Test). ואומנם, ההשפעה של שיעור ההיוון המשמש להיוון התחייבויות הביטוח על גובה התחייבויות הביטוח, ומכאן גם על הונה של חברת הביטוח, היא אדירה. בכל הנוגע לסוגי התחייבויות מסוימים, כמו ביטוחי חיים הכוללים רכיב חיסכון לעת פרישה או ביטוחי סיעוד, ייתכנו משכי חיים ממוצעים (duration) של 10, 20 ולעיתים אף 40 שנים או יותר. מבנה תזרימי המזומנים המורכב בקבוצות חוזים מסוימות, בצירוף משך החיים הממוצע, עשוי להביא לרגישות גבוהה מאוד של הערך הנוכחי לשיעור ההיוון בו נעשה שימוש. כך, לעיתים די יהיה בשינוי של אחוז אחד בלבד בשיעור ההיוון, על מנת להביא לשינוי של עשרה אחוזים או יותר בהתחייבויות ביטוח מסוימות. לנוכח רמת המינוף הטיפוסית הגבוהה שבה חברות ביטוח פועלות, ברי כי שינויי מדידה בריבית עשויים להביא לשינויים של עשרות אחוזים בהון, ואף למחיקתו או להכפלתו.

רמת המהותיות של שיעור ההיוון של התחייבויות הביטוח לדוחות הכספיים, לצד האינטרסים החזקים של החברות בענף, השתקפו היטב בתהליך הפיתוח של התקן האמריקאי המקביל ל-IFRS 17. במסגרתו של התיקון הרלוונטי (ASU-2018-12), אשר נערך גם הוא לאחר דין ודברים עם גורמים רבים, ובכללם חברות הביטוח, מצא לנכון ה-FASB (Financial Accounting Standards Board) האמריקאי, לבצע האחדה בשיעורי ההיוון שבהם נעשה שימוש למדידת התחייבויות ביטוח של חווי ביטוח בעלי מח"מ ארוך (long-duration contracts) תחת ה-US GAAP. בהתאם ל-ASU, מבטחים נדרשים למדוד את ההתחייבות בגין הטבות עתידיות תוך שימוש בשיעור היוון המבוסס על התשואה של מכשיר חוב (fixed-income) המשתייך לחלק העליון של דרגת האיכות הבינונית - כאשר מובהר כי הכוונה היא לדירוג (בינלאומי) של A. מודל זה שונה מההנחיות הנוכחיות הקיימות ב-US GAAP, אשר קובעות כי יעשה שימוש בשיעור היוון המבוסס על אומדן התשואה הצפויה של המבטח, על תיק הנכסים המגבה.

על פי דברי ההסבר של התיקון, הרציונל שמאחוריו היו הגברת ההשוואתיות, תוך הבאה בחשבון של שיקולים פרקטיים (operability), לצד הגברת השימוש בנתוני שוק אובייקטיביים. מעניין לציין בהקשר זה, כי כחלק מגיבוש התיקון האמריקאי, שונה עקום הריבית. בעוד שבהצעה המקורית משנת 2016 עקום ריבית הייחוס אמור היה להיות עקום בעל "איכות גבוהה" (המקביל לאגרות חוב בדירוג AA), עקום זה שונה לעקום בעל איכות בינונית-גבוהה בתיקון הסופי, וזאת לאחר קבלת פידבק מצד מכיני דוחות כספיים (preparers), כמתואר בסעיף BC60 לתיקון האמור. תיקון זה יביא להעלאה בשיעור ההיוון בו נעשה שימוש. משכך, לגבי חוזים שבהם תזרימי המזומנים בגין תביעות והוצאות הם מאוחרים מתקבולי הפרמיות, ברי כי ההשפעה של שינוי זה תביא להעלאה של ההון ושל הרווחיות הנצפית של חווי ביטוח חדשים.

שיעור ההיוון: התפיסה של IFRS 17

במסגרתו של מאמר זה, לא נפרט אודות הטיפול החשבונאי המלא הקבוע במסגרתו של התקן. עם זאת, ראוי להדגיש כי ההשפעה העיקרית, אך לא היחידה, של שיעורי ההיוון בתקן האמור באה לידי ביטוי במסגרת מדידת התחייבויות הביטוח - ובפרט - במסגרת מדידת רכיב תזרים המזומנים המהוון המיוחס לחוזה הביטוח (Best Estimate), בתוספת התאמה בגין סיכון שאינו סיכון פיננסי - Fulfilment cash flows; ניתן לומר, כי רכיב זה למעשה מהווה את מכלול התזרימים העתידיים היוצאים והנכסים המותאמים לסיכון המיוחסים לחוזה.

התקן הלך צעד קדימה בכך שקבע, כי לצורך אמידת התחייבויות הביטוח ייעשה שימוש בריביות שוק שוטפות ולא בריביות היסטוריות, וזאת באופן עקבי למסקנה אליה הגיע גם ה-FASB. ואכן, לגישת המחברים יש בשימוש בריביות שוק עדכנית כדי לקדם את רלוונטיות הדוח על המצב הכספי (להרחבה, ראו גם סעיף BC192 לדברי ההסבר של התקן).

ניתן לומר, כי הגישה העקרונית של התקן (כמו גם של ASU-2018-12), בפרט בכל הנוגע להתחייבויות שאינן תלויות תשואה, היא יצירת ניתוק (decoupling) בין מדידת התחייבויות הביטוח, לבין גורמים כגון: הרכב תיק הנכסים המגבה בפועל; ניסיון ההשקעה ההיסטורי של חברת הביטוח וצפייתיה לתשואות ההשקעות בעתיד; וכן - סיכון האשראי העצמי של חברת הביטוח ושל

המשך בעמוד הבא <<<

לאחר כניסתו לתוקף של תקן דיווח כספי בינלאומי 4, לצד אימוץ התקינה הבינלאומית באופן מנדטורי באיחוד האירופי, החל הפרויקט ליצירתו של תקן חשבונאות מפורט יותר לטיפול בחווי ביטוח, כאשר אחת המטרות המרכזיות שעמדו בבסיס התהליך היו יצירתה של שפה חשבונאית אחידה לענף הביטוח. ואולם, נראה כי התהליך התגלה כסבוך מעבר למצופה: בחלוף של כמעט 20 שנים, תהליך זה הוליד את תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 17 ("התקן"), אשר פורסם בשנת 2017, ואמור היה להיכנס לתוקפו בשנת 2021. מאז, התקן תוקן בשנת 2020, וכניסתו לתוקף נדחתה לשנת 2023 (בכפוף להליכי האימוץ הפרטניים במחוזות השיפוט השונים, ובכלל הליך ה-endorsement באיחוד האירופי).

ואומנם, נשאלת השאלה האם תקן זה יביא לתוצאה המיוחלת של סטנדרטיזציה חשבונאית? מחד גיסא, ברור כי התקן יביא לצמצום מבורך ברמת השונות של הדוחות הכספיים. מאידך גיסא, נראה כי לכל הפחות בהיבטים מסוימים, התקן עדיין מאפשר רמת גמישות רבה מאוד, אשר עשויה להקשות על ניתוחם של הדוחות הכספיים.

מטרתו של מאמר זה לעסוק באחת מהנקודות המהותיות ביותר לדיווח הכספי של חברות ביטוח, והיא סוגיית שיעור ההיוון. באופן כללי, ראוי לציין כי חלק בלתי נפרד מפעילותן של חברות הביטוח מתמקד ביצירת רווחיות המבוססת על שני רכיבי יסוד:

א רכיב היסוד הראשון הינו הרווח החיתומי / ביטוחי, אשר ברמת האינטואיציה, ניתן להסבירו כרווח הנובע מכך שתוחלת הערך הנוכחי של תשלומי התביעות וההוצאות הנלוות נמוכה מהפרמיות המתקבלות מהמבוטחים;

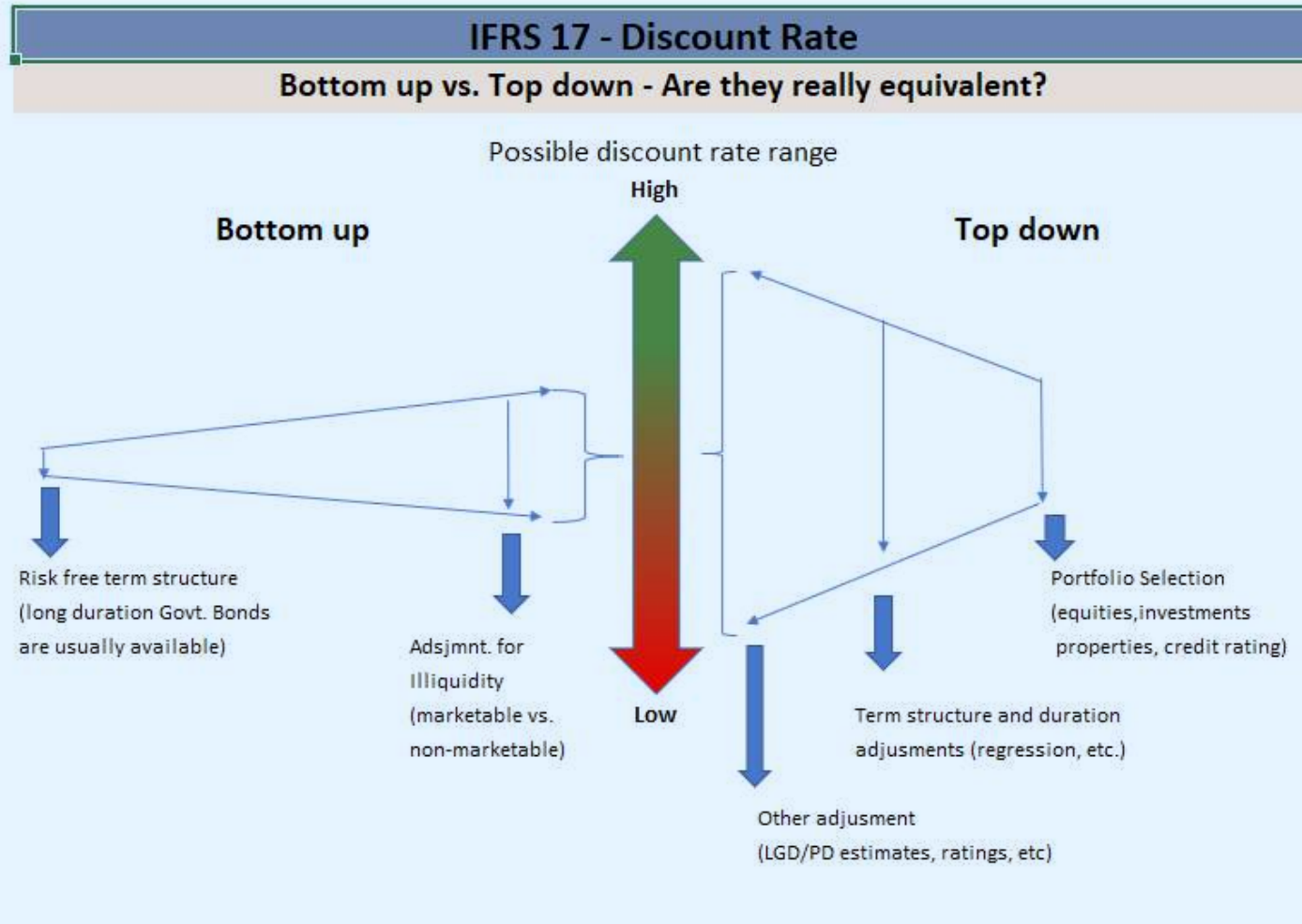
ב רכיב היסוד השני הינו הרווח ההשקעתי. רווח זה, אשר לעיתים מהווה רכיב מהותי מאוד בתוצאות חברות הביטוח, נובע מהשקעת הפרמיות המתקבלות מהמבוטחים, בתקופה שעד לתשלום התביעות והנשיאה בהוצאות. בענפים מסוימים, כגון בענפי החבויות, פער זמנים זה עשוי לעמוד על שנים, ולאפשר לחברת הביטוח להפיק רווחים בלתי מבוטלים באמצעות השקעת הפרמיות.

אחד הקשיים המשמעותיים בדיווח הכספי בענף הביטוח נוגע לשאלה כיצד יש להפריד בין מקורות הרווח האמורים. בהיבט של קורא הדוחות, הפרדה כאמור עשויה לעזור בהפרדה של תוצאות נמשכות מתוצאות חד פעמיות - למשל, רווחים גבוהים מהמצופה בשוקי ההון. אתגרים חשבונאיים נוספים נובעים כמונן מעיתוי הכרה, יצירת הקבלה בין צד הנכסים וההתחייבויות ואופן הכרה ברווח.

כחלק מחישוב עתודות (התחייבויות) הביטוח, ישנו צורך בהיוון של תזרימי המזומנים העתידיים בדמות תשלומי התביעות וההוצאות, ואף תקבולי הביטוח העתידיים. בתור כלל אצבע ניתן לומר, כי בענפים שבהם הפרמיה מתקבלת פרק זמן מהותי לפני תשלום התביעות, שימוש בשיעור היוון גבוה יביא לקיטון בהתחייבויות הביטוח ולגידול ברווחיות הנצפית המיוחסת לרכיב הביטוחי - רווחיות כאמור היא תולדה של הפער שבין הפרמיות שהתקבלו לבין ההתחייבויות שהוכרו - וזאת בין אם הרווח מוכר מיידית במועד הנפקת הפוליסה או נפרס באופן כלשהו ביחס לעתיד, ובא לידי ביטוי בביאורים.

מנגד, שימוש בשיעור היוון גבוה יותר גם מביא להוצאות מהותיות יותר בעתיד, בגין חלוף הזמן, בעת עדכון התחייבויות הביטוח (בדומה להוצאות ריבית). תחת שיטת הצגה שבה העדכון האמור מופרד מיתר ההשפעות הנוגעות למדידה מחדש ומוצג במסגרת הוצאות המימון, ברי כי עניין זה גם מביא להקטנת הרווחיות בגין פעילות ההשקעות, המורכבת מההכנסות מהשקעות בפועל, בניכוי הוצאות המימון הרעיוניות האמורות. שימוש בשיעור היוון של אפס, יביא לכך שפעילות ההשקעות תציג את מלוא הרווחיות של ההשקעות, ללא חיוב "נורמטיבי" בגין רכיב הריבית הגלומה בחווי הביטוח.

שאלת שיעור ההיוון של התחייבויות הביטוח (או חווי הביטוח בכללם) מתחדדת עוד יותר, כאשר עוסקים גם בשאלה האם ראוי להשתמש בריבית היסטורית או בריבית עדכנית. מובן, כי השימוש בשיעור היוון עדכני עשוי להביא לשיפור ברלוונטיות הדוחות הכספיים, במיוחד הדוח על המצב הכספי, ובמיוחד במצבים שבהם גם הנכסים הפיננסיים המגבים (backing) נמדדים גם הם בשווי הוגן (FVOCI או FVTPL), לצד יתר ההשקעות (כגון נדל"ן להשקעה). כדי לסבר את האוזן, ניתן לחשוב על חברת ביטוח המנפיקה חוזה במסגרתו היא גובה מידית פרמיה של 926 שקלים, ונדרשת לשלם למבוטחים סכום של 1,200 שקלים בתוחלת בחלוף ארבע שנים (תשואה גלומה של 9%). החברה משקיעה את מלוא הפרמיה באגרות חוב לתקופה של ארבע שנים, הנמדדות בשווי הוגן והנושאות תשואה של 9%. בחלוף שנה אחת, תשואת אגרות החוב



המשך מעמוד קודם <<<

חוזי הביטוח עשוי להיות ארוך. על כן, עשויה להידרש אקסטרפולציה מסוימת של העקום אל מעבר לטווח הנצפה בשווקים. עם זאת, במצבים רבים, עקומים כאמור מבוססים על כמות משמעותית של תצפיות זמינות, ועל שווקים עמוקים הכוללים מסחר באגרות חוב ממשלתיות וחוזים עתידיים - המביאים לרמת מהימנות גבוהה יחסית של הציטוטים ולרמת גמישות וסובייקטיביות נמוכה באופן תואם.

בכל הנוגע להוספת אי-נזילות, יש לציין כי ההצדקה התיאורטית להוספת פרמיה כאמור טמונה בכך שפעמים רבות נכסים לא נזילים נושאים תשואה גבוהה יותר ביחס לנכסים נזילים בעלי רמת סיכון זהה. כך למשל, בעת ההשוואה של אגרות חוב רשומות למסחר ביחס לאגרות חוב שאינן רשומות ולהלוואות מותאמות. התחייבות ביטוח בלתי נזילה - משמע - התחייבות ביטוח אשר קיימת רמת ודאות גבוהה יחסית באשר לסכומה ולעיתוי תשלומה, יכולה תיאורטית להיות מוגדרת בצורה טובה באמצעות השקעה בנכסים בלתי נזילים. משכך, ראוי גם לאמוד את ההתחייבות באמצעות שיעור היוון המביא בחשבון יכולת זו (להרחבה, ראו גם סעיף 79 בלתקן).

לרוב, אמידת אי-הנזילות מהווה רכיב סובייקטיבי יותר מאשר מדידת עקום הריבית חסרת הסיכון הנזילה. ואומנם, ישנן מספר שיטות אמידה פוטנציאליות לאי נזילות, בין היתר באמצעות פער התשואה בין נכסים סחירים ונכסים בלתי סחירים מקבילים ברמת הסיכון, או באמצעות נוסחאות מקורבות. חלק מהשיטות כאמור מעניקות תוצאות ברמת מהימנות גבוהה יחסית, או בטווח מצומצם יחסית כתלות בהיקפי המידע הזמין. עוד ראוי לציין, כי התקן נמנע במכוון מלקבוע מתודולוגיה לאמידתו (ראו גם BC 195), והעדיף לעניין זה גישה מכוונת עקרונות. יתרה על כן, קיימים אף "כללי אצבע" להתייחסות לפרמיית אי הנזילות. באופן גס, מקובל בישראל לנקוב בפרמיות אי נזילות (מלאות) ומקורבות הנעות סביב 0.5% או 0.3%;

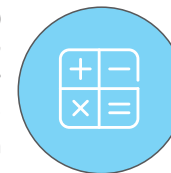
התחייבויות הביטוח הפרטניות. סעיפים BC200-201 לדברי ההסבר של התקן מציינים במפורש כי ה"ערבוב" בין הרכב תיק הנכסים המגבה למדידת ההתחייבויות המגובות (asset-based discount rate), אינו יוצר תוצאה רלוונטית, במיוחד כאשר אין קשר חוזי בין תזרימי המזומנים. דברים ברוח דומה מובאים גם במסגרת סעיף BC61 לדברי ההסבר של ASU-2018-12.

לגישתנו, קביעה זו של התקן אכן מביאה לתוצאה רלוונטית לקורא הדוחות. אחרת, ניתן למשל היה להגיע לאמידה שונה של התחייבויות, רק בגלל הרכב נכסים מגבים שונה (העדפת סיכון שונה) או עקב ניסיון השקעתי שונה. בנוסף, נראה כי עקרון זה אף תואם להנחיות של תקנים אחרים, כגון תקן חשבונאות בינלאומי מספר 19 (IAS), אשר עושה שימוש בתשואה של אגרות חוב קונצרניות בעלות איכות גבוהה - High Quality Corporate Bonds - להיוון של הטבות עובד.

על אף העובדה שקיימת התאמה בהיבט הרחב בין התקן לבין הפרסום המקביל לו תחת ה-US GAAP, ניחן כי ישנם הבדלים מהותיים ברמת הגמישות המוענקת ביחס לאמידה של עקום התשואה עצמו. כך, על אף ההתקדמות המשמעותית לשימוש בנתוני שוק, נראה כי התקן עדיין מותיר מקום נרחב לשיקול דעת ביחס לאופן קביעת שיעור היוון. בפרט, בכל הנוגע להתחייבויות שאינן תלויות תשואה, התקן מזכיר שתי שיטות:

(א) שיטת ה-Bottom up - בשיטה זו, המוזכרת בסעיף 80, ככלל, נעשה שימוש בשיעור ריבית חסרת סיכון, אשר מותאמת בגין רמת אי הנזילות (illiquidity) של התחייבויות הביטוח. בדרך כלל, שיעור ריבית חסרת סיכון מבוסס על תצפיות המביאות בחשבון גורמים כגון חוזי swap ותשואה על אגרות חוב ממשלתיות. יש לזכור, כי משך החיים הממוצע של





(ב') שיטת ה-Top down - שיטה זו, המוזכרת בסעיף 81 בתקן, אמורה להיות מיושמת באמצעות אמידת שיעור תשואה הגלום בשווי ההוגן של "פורטפוליו השוואה" (reference portfolio). לפי התקן, לאחר אמידתה של תשואה גלומה כאמור, יש להתאימה על מנת לנטרל גורמים אשר אינם רלוונטיים לחוזה הביטוח. עם זאת, סעיף זה קובע מפורשות כי לא תיערך התאמה בגין מאפייני הנזילות. סעיף 83 בתקן מחדד, כי כחלק מביצוע ההתאמות, יש להתייחס גם להיבטים הנוגעים לתזמון, אי ודאות, וגם לסיכון האשראי, אשר אומנם יכולים להיות גלומים בתיק הנכסים הרעיוני, אך לא בהכרח מאפיינים את תזרים המזומנים של חוזה הביטוח. סעיף 85 בתקן אף קובע כי התקן אינו מטיל מגבלות כלשהן ביחס להרכב פורטפוליו הייחוס בו נעשה שימוש. עם זאת, הסעיף מציינ כי פחות התאמות עשויות להידרש כאשר פורטפוליו הנכסים כולל מאפיינים דומים לאלו של ההתחייבויות - למשל, פורטפוליו של מכשירי חוב - ולא פורטפוליו של מכשירים הוניים. גם כאן, התקן אינו כולל הנחיות פרקטיות כלשהן באשר לאופן האמידה של ההתאמות הנדרשות. באשר ליחסי הגומלין בין הגישות, התקן מציינ בסעיף 84, כי ברמת התיאוריה, נדרש שיהא עקום ריבית חסרת סיכון ומותאמת נזילות יחיד, אשר מנטרל את כל אי הוודאות ביחס לתזמון ולסכום של תזרימי המזומנים. עם זאת, הוא מציינ במפורש כי ברמה הפרקטית שתי הגישות המוזכרות דלעיל עשויות להביא לעקומים שונים. בין היתר, סעיף 196 BC לדברי ההסבר מציינ כי הסיבה לכך שמתאפשרות שתי השיטות, נוגעת לכאורה לקושי הפרקטי שבקביעת פרמיות אי הנזילות.

במאמר מוסגר, ראוי גם לציין כי בכל הנוגע להתחייבויות תלויות תשואה, אשר לא נתעמק בהן יתר על המידה במסגרת מאמר זה, קיימות גישות סטוכסטיות ומימוניות (risk neutral modelling) לפיהן גם בכל הנוגע לאמידת התשואה ראוי לעשות שימוש בשיעורי תשואה חסרי סיכון במהותם. שימוש כאמור נעשה, לדוגמה, לגבי חוזה ביטוח תלוי תשואה, במסגרת כללי משטר כושר הפירעון הכלכלי (Solvency II), וגם תחת פרקטיקת ה-Embedded Value (EV) שרווחה לפני כן, גם בישראל.

הסכנות הגלומות בגמישות רחבה מדי

חלק ניכר מן המטבעות והמדניות הרלוונטיים ליישום התקן מאופיינים בשווקי חוב והון נזילים, במיוחד בכל הנוגע לאגרות חוב ממשלתיות ומכשירים חסרי סיכון - כגון אגרות חוב ממשלתיות. ראוי לציין, כי התקן עצמו קובע כי בעת **יישום** טכניקה לקביעת שיעור ההיוון, ייעשה שימוש מרבי בנתונים נצפים (ראו סעיף 78 ב-81). ואומנם, נראה כי התקן אינו קובע בצורה ברורה, בטח לא נחרצת, מהם הגורמים שנודרש להביא בחשבון בעת **בחירת** טכניקת האמידה. כך למשל, נראה כי ניתן לבחור וליישם את גישת ה-Top-down אף במצב שבו קיימים שווקי חוב עמוקים ונזילים במכשירי חוב חסרי סיכון, המאפשרים חילוף מהימן ואובייקטיבי של עקום הריבית חסרת הסיכון ופרמיית אי הנזילות, בעוד שלגבי נכסים אחרים, לא קיימים שווקים עמוקים כאמור, ולא קיימת שיטה מהימנה לאמידה ולנטרול של המרווחים הנדרשים.

לגישתנו, התקן גם לא עוסק בשאלה מהי ההתאמה הראויה בגין פרמיית אי הנזילות, ועד כמה היא משמעותית ביחס לעקום הבסיס חסר הסיכון. בפרט, האם הסיבה שאמידתה של פרמיית אי הנזילות עשויה להיות מורכבת או סובייקטיבית במידת-מה (לדוגמה, בטווח 0.25-0.5%), מצדיקה "התנתקות" מוחלטת מעקום הריבית חסרת הסיכון? כך למשל, עת המדובר בשוק כמו השוק הישראלי, אגרות חוב ממשלתיות נסחרות בו לטווחים של כ-25 שנה, ואילו אגרות חוב קונצרניות סחירות מעטות בלבד, אם בכלל, קיימות למח"מ האמורים, שמאפיינים חוזה ביטוח רבים, ולעיתים אף מח"מ ארוך יותר. נשאלת השאלה, האם בתנאים אלה, אומנם ראוי להשתמש בפורטפוליו נכסים רעיוני כלשהו, תוך ביצוע נטרולים שונים על מנת לייצג את מאפייני ההתחייבויות הרלוונטיות, רק בגלל אי הוודאות המאפיינת את פרמיית אי הנזילות? הקושי ורמת הסובייקטיביות שביישום גישת ה-Top-down אף מתחדדים כאשר מתעמקים בהוראות סעיף 85, המציין מפורשות שאין מגבלות על הרכב התיק המגובה. במילים אחרות, ברמה התיאורטית אין מניעה מלכלול במסגרתו של תיק כאמור גם אגרות חוב בעלות רמות סיכון גבוהות יחסית, אשר עשויות להיות מאופיינות בטווח רחב יותר של מרווחי סיכון, ואף

(1) ראו למשל, Permitted Approaches for Constructing IFRS 17 Discount Rates, Moody's Analytics (2018).

השקעות אחרות כגון מניות או נדל"ן מניב, המוחזקים בפועל פעמים רבות על ידי חברות הביטוח כהשקעה מגבה. כך למשל, מהי רמת המרווח שיש לנטרל, מרמת התשואה הגלומה של נדל"ן מניב? ובכלל, מהי רמת התשואה הגלומה של נדל"ן מניב, והאם מדידתה היא עניין מדויק?

סקירה של מספר מאמרים לגבי אמידת שיעור ההיוון בגישת ה-Top-down ב-IFRS 17¹, מעלה כי מעבר לקשיים המוזכרים לעיל, ישנם מספר אתגרים יישומיים נוספים:

א. אמידת עקום התשואה כולו (term-structure), אשר אינו בהכרח שטוח, על סמך תיק הכולל נכסים מגוונים;

ב. אמידת ה-Asset-Liability Mismatch Adjustment, אשר עשוי לכלול שימוש בנגזרי תשואה וכלים סטוכסטיים;

ג. בחירת המודל והפרמטרים לנטרול מרווח הסיכון - לרבות מודלים כגון מרטון (Merton) - המצריכים פרמטרים כגון תנודתיות; מודלים המצריכים אמידת ה-PD, ה-LGD (כאשר לעניין זה, עולה השאלה מהם מאגרי המידע עליהם מתבססים, ולאילו תקופה, במיוחד לנוכח העובדה שסוגי נכסי החוב הם מגוונים); מודלים העושים שימוש במרווחי CDS, טכניקות מופשטות או טכניקות מבוססות רגרסיה.

כך למשל, במאמר, Moody's Analytics מציינים כך:

"... While it is possible to source these types of curves from data vendors [...] the techniques applied can be as diverse as the resulting curves".

לצורך ההמחשה, נניח כי לשם אמידת שיעור הריבית, נעשה שימוש בתיק אגרות חוב בלתי סחירות בעלות מח"מ קצר יותר משמעותית מתיק ההתחייבויות, אך הארוך ביותר האפשרי לצפייה, המאופיינות בדירוג A. האומנם סביר שניתן יהא להגיע לתוצאה מהימנה בעת ביצוע נטרולים שונים מתשואה גלומה כאמור בעת אמידת שיעור ההיוון? כך למשל, נדרש יהא לאמוד את השפעת המח"מ, השפעת מרווח האשראי, והשפעת שנאת הסיכון על המחיר. לפי התקן, לא יהא נדרש לאמוד את השפעת אי-הנזילות (בהתאם לסעיף 81), אולם ככל שהיה נעשה שימוש במחירים של אגרות חוב סחירות המאופיינות ברמת נזילות גבוהה בפורטפוליו ההשוואה, נראה כי עניין זה יכול היה לייצר פער קונספטואלי בלתי מוסבר בין העקומים.

הלכה למעשה, העובדה שהתקן נמנע מהגעה לעקום תשואה מוסכם, אך חייב בלבד את גילוי עקום ההיוון בו נעשה שימוש, עשויה לייצר פתח לרמה גבוהה של סובייקטיביות ולפגיעה ברמת ההשוואתיות של דוחות כספיים בין חברות ביטוח, שאותה רצה התקן להגביר. ראוי לציין, כי סובייקטיביות מסוימת או חוסר ודאות במדידה אינו מהווה גורם ייחודי להתחייבויות ביטוח. כך למשל, גם בכל הנוגע למדידת שווי הוגן תיתכן רמה מסוימת של סובייקטיביות.

עם זאת, בכל הנוגע להתחייבויות הביטוח, הפער הקונספטואלי בין הגישות בולט במיוחד לנוכח משקלה הכבד של הריבית בקביעת הוגן של החברות (ותוצאות פעילותן בהמשך), כמתואר לעיל. למעשה, התקן מאפשר לכאורה לחברות "לווסת" את רמת הרווחיות שלהן ורמת ההון שלהן באמצעות משחק בשיעור ההיוון. בהקשר זה, מעניין לציין כי תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 13 (IFRS) קובע (ראו למשל סעיפים 61 ו-74 לתקן האמור) לעניין מדידת שווי הוגן כי היקף הנתונים הנצפים הקיימים אמור לשחק חלק בבחירת טכניקת ההערכה (valuation technique). באופן תואם, סעיף 65 לתקן האמור אף משקלל שינויים בזמינות המידע במסגרת השיקולים אותם יש להביא בחשבון כחלק מההחלטה האם לשנות את טכניקת ההערכה. ואומנם, IFRS 17 נמנע מלכלול הנחיות כאמור.

מסקנות והמלצות

כמובן, שבשלב זה, כשלוש שנים לפני יישומו של התקן בפועל, עוד מוקדם לקבוע מהן גישות וטכניקות אמידת שיעור ההיוון אשר תאומצנה בפועל על ידי חברות הביטוח, והאם החשש אשר מועלה במסגרתו של מאמר זה אכן יתאמת. לצד המשקיעים, והחברות עצמן, גורמים נוספים אשר עשויים להיות מושפעים מהפרקטיקה כוללים גם את הרגולטורים השונים ברחבי העולם, לרבות הרגולטורים האמורים על תחום הביטוח. מעניין יהיה לראות האם רמת השונות



המשך מעמוד קודם <<<

שהמידע שיתקבל יהיה בעל משמעות גבוהה עוד יותר, מבחינת המבטחים, המשקיעים וגם מבחינתנו. כחלק מכך, אנו מעורבים בסוגיות כגון מתודולוגיית קביעת ה-Risk Adjustment, עקומי ההיוון, החלוקה לקבוצות, זיהוי רכיבי השקעה ועוד - והכל בשים לב למוצרים הקיימים בישראל ומאפייני החברות. בכל אותם היבטים, אנו מעניקים גמישות מסוימת לחברות, כדי לבטא את ההיבטים הפרטניים שהתקן מעניק, כגון מאפייני המוצרים והעדפות ההנהלה, תוך ציות מלא לתקן.

הנקודה המרכזית היא שקיימת חשיבות יתרה בהגברת ההשוואתיות של התוצאות ושל ההון של חברות ביטוח שונות. שימוש בעקומי תשואה שאינם ברי השוואה יקשה על קוראי הדוחות הכספיים, עקב ההבדלים הפוטנציאליים המשמעותיים בתוצאת ההיוון. לדעתנו, ראוי היה שהתקן יצור מדרג בין השיטות המוצעות בו, לצד פרשנות מקיפה יותר ביחס לאופן האמידה של פרמיית אי הנזילות, והשיקולים שצריכים להיות מופעלים בעת העדפת גישת ה-top-down על פני גישת ה-bottom-up. שינוי בווקטור הריבית גם אינו אמור כשלעצמו ליצור עומס תפעולי לחברות.

בשורה התחתונה, במצב הדברים הקיים נראה כי המשקיעים יצטרכו להמשיך ולעמוד על המשמר, ולהתייחס בזירות הראויה לשיעורי ההיוון שנעשה בהם שימוש ולהשפעתם על חברות הביטוח. לצד זאת, ראוי גם שה-IASB יעקוב מקרוב אחר אופן היישום של התקן, וישקול את הצורך במתן הנחיות נוספות בנושא זה.

*** רו"ח שלומי שוב, ראש התכנית בחשבונאות וסגן דיקן, בית ספר אריסון למנהל עסקים, המרכז הבינתחומי הרצליה ובעל חברת הייעוץ החשבונאי IFRS קונסולטינג**

*** רו"ח יבגני אוסטרובסקי, סגן בכיר לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ומנהל חטיבת חשבונאות, דיווח והערכה מוסדית ברשות**

בעקום ההיוון תהיה גבוהה יותר תחת IFRS 17 בהשוואה למקבילו האמריקאי. כאן המקום לשאול, במקרה שבו תתפתח שונות גבוהה, האם ה"וואקום" יתמלא באמצעות כוחות השוק, לחץ מצד המשקיעים, הרגולטורים או באמצעות תיקונים יזומים כלשהם? אם לאמץ את הניסיון האמריקאי, נראה כי ההסתמכות על משקיעים ועל משמעת שוק לבדם לא תועיל. ברמת הרגולטורים, ראוי לציין כי בכל הנוגע למתודולוגיית סולבנסי II באירופה, נעשה שימוש בעקום ריבית סטנדרטי יחסית. במידה מסוימת, אולי הוואקום הפוטנציאלי שהתקן יוצר, יתמלא גם הוא בהנחיות רגולטוריות? מובן כי הנחיות רגולטוריות יוכלו לייצר אחדות גבוהה יותר במחוזות שיפוט ספציפיים, אך הם לא דווקא יביאו להקטנת השונות בין מחוזות השיפוט השונים. כדוגמה מעניינת, בישראל, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, האחראית על הפיקוח על הדוחות הכספיים של חברות הביטוח פרסמה בחודש אוקטובר 2020 טיוטת הנחיות במסגרתן היא מאמצת שיטת ציטוט אחידה לעקום ההיוון חסר הסיכון, המבוסס על ציטוטי החברה הזוכה במכרז הציטוט, המסתמכת על נתונים נצפים בשוק ההון הישראלי עד לנקודה ממנה אינם קיימים נתונים בישראל נצפים (25 שנים), ולאחריהם מתבצעת אקסטרפולציה באמצעות שאיפה לריבית פורוורד עתידית (Ultimate Forward Rate) שתיקבע על ידי הרשות. בנוסף, הטיוטה מגבשת נוסחה לאופן האמידה של פרמיית אי הנזילות המרבית, על סמך נתוני השוק, לצד משקולות מקסימליות ("סלים") לרמת אי הנזילות של סלי מוצרי הביטוח הרלוונטיים, כאשר חברות הביטוח יוכלו להפעיל שיקול דעת מסוים לגבי מתן משקולות נמוכות יותר ביחס לפרמיית אי הנזילות המלאה.

רו"ח יבגני אוסטרובסקי, סגן בכיר לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון ומנהל חטיבת חשבונאות, דיווח והערכה מוסדית ברשות מציין כי "...כרגולטור, אנחנו דוחפים במלוא העוצמה לאימוץ התקן בישראל; כחלק מכך, פרסמנו לגופים שבפיקוחנו מפת דרכים מפורטת המתייחסת לאבני הדרך הרגולטוריות לאורך תהליך האימוץ, בהיבטים כגון בחירת מערכות מידע, ביצוע סקר פערים, גיבוש מדיניות חשבונאית, מתן גילוי כמותי מקדים מפורט ועוד. לצד האמונה בחשיבות התקן, כמובן שאנו שואפים שלא לוותר על יכולת ההשוואה בין חברות, כך