

מפגש מקצועי למנהלי סיכונים של חברות הביטוח ובתי ההשקעות
יערך ביום שני, 12.12.16, בשעה 9:00 עד 10:45 בבנין רקאנטי,

הפקולטה לניהול על שם קולר, אוניברסיטת תל אביב

נכסים והתחייבויות ארוכי טווח בעידן סולבנסי II

חומר מקצועי לקראת מפגש

החומר הוכן על ידי פרופ' דן וייס, רו"ח, מנהל מכון קסירר למחקר בחשבונאות.

בניגוד למרבית החברות בענפי המשק השונים, בחברות הביטוח קיים פער בין התחייבויות ארוכות טווח למשך עשרות שנים לעומת נכסים בעלי מח"מ קצר משמעותית. למעשה, התחייבויות ארוכות טווח הינן לחם חוקם של ענפי ביטוח החיים, הבריאות וחסכון לטווח ארוך בישראל ובעולם. החלת דירקטיבת סולבנסי II בישראל צפויה להשפיע באופן דרמטי על סיכוני ALM ועל קבלת ההחלטות של מנהלי החברות הביטוח לגבי נכסים והתחייבויות ארוכי טווח. בעידן סולבנסי II, מנהלי החברות נאלצים ללמוד ולהבין את הדווחים הכלכליים החדשים ואת דרישות ההון בגין סיכונים שונים כפי שנגזר מהדירקטיבה. בפרט, מדידת ההתחייבויות בגין ביטוחי חיים ובריאות הינה קריטית במדידת ההון העצמי החשבונאי וגם רלבנטית לצורך מדידת ההון הנדרש. לשער הריבית המשמש להיוון התחייבויות ארוכות טווח יש השפעה מהותית על סכום ההתחייבויות.

בהמשך להתייעצויות ושיחות עם מנהלי סיכונים בחברות, המפגש המקצועי הראשון למנהלי סיכונים יעסוק במדידת התחייבויות ארוכות טווח, העומדת על סדר יומם של מנהלי הסיכונים במהלך יישום סולבנסי II. בפרט, נתמקד בשער ריבית UFR – Ultimate Forward Rate – האם שער ריבית שנקבע באירופה רלבנטי גם בישראל?

בהמשך, נעסוק בהשוואת ההון חשבונאי המדווח במאזן על פי IFRS מול הון כלכלי המשמש לחישוב דרישות הון על פי סולבנסי II - האם קיום עודף הון נדרש מעיד על נהול (סיכונים) טוב יותר?

שער UFR – Ultimate Forward Rate – האם שער ריבית שנקבע באירופה רלבנטי גם בישראל?

א. מה זה UFR?

תחת Solvency II, הערכת השווי של התחייבויות ביטוח וביטוח משנה מבוססת על עקרונות ומתודולוגיות בפרט, עקרונות קביעת שיעורי הריבית חסרת הסיכון המשמשת להיוון התחייבויות בגין חוזי ביטוח וביטוח משנה ארוכי טווח מפורטים בדירקטיבה. בהתאם, נקבע כי European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) מחשב ומפרסם שיעורי ריבית חסרת סיכון על בסיס קבוע. בפועל, EIOPA מפרסם על בסיס חודשי שיעורי ריבית חסרת סיכון עבור 33 מטרבעות מאז פברואר 2015. שיעורי הריבית חסרת הסיכון נגזרים ממחירי מכשירים פיננסיים הנסחרים בשווקים עמוקים, נזילים ושקופים. המכשירים הפיננסיים הם SWAPS על שער ריבית, ובמקום שאין SWAP זמינים, משתמשים באג"חים ממשלתיים.

ב. איך מחושב UFR?

ע"פ סולבנסי II, נדרש שער ריבית חסר סיכון לתקופות ארוכות מאחר והתחייבויות ביטוח יכולות להיות בעלות מח"מ של כמה עשורים, בפרט ביטוח חיים וביטוח בריאות. המח"מ של מכשירים פיננסיים הנסחרים בשווקים עמוקים, נזליים ושקופים מוגבל. בהתאם למטבע, המח"מ הגבוה ביותר (על פי נקודת הנזילות אחרונה) הוא בין 10 ל-50 שנים, עבור האירו למשל זה 20 שנים. על פי הגישה הנוכחית, UFR נגזר כסכום של שני מרכיבים: הריבית הריאלית הצפויה ושיעור האינפלציה הצפוי. UFR אינו קבוע ויכול להשתנות. על פי הדירקטיבה, UFR ישתנה בהתאם לציפיות לטווח ארוך. UFR נקבע בשנת 2010 עבור Fifth Quantitative Impact Study (QIS5). הגישה ששימשה לכיול QIS5 מבוססת על התכונות העיקריות הבאות:

$$UFR = \text{expected real rate} + \text{expected inflation rate}$$

הריבית הריאלית הצפויה:

- היא שיעור הריבית שנקבע באופן אחיד עבור כל המטבעות כ- 2.2%,
 - השעור מבוסס על ממוצע אריתמטי של נתונים היסטוריים המכסים 12 מדינות.
 - הריבית הריאלית הצפויה היא הממוצע הגיאומטרי המשוקלל של שיעורים ריאליים שנתיים מ- 1960 עד השנה שקדמה לעדכון של UFR.
- שיעור האינפלציה הצפוי מבוסס על הכרזות הבנק המרכזי של כל מדינה כך:
- גישת קלסיפיקציה לשלוש קבוצות.
 - בקבוצה האמצעית, כברירת מחדל, מוקצה 2% למדינות שבהן צופה הבנק המרכזי אינפלציה של בין 1% ל-3%. ישראל כלולה בקבוצה זו.
 - קבוצת מדינות שבהן מוקצה 1% (שיעור אינפלציה צפוי נמוך מ-1%) או גבוה של 3% (שיעור אינפלציה צפוי גבוה מ-3%).

שיעורי הריבית חסרת הסיכון עבור התחייבויות מעבר לנקודת הנזילות האחרונה מחושבים באמצעות אקסטרפולציה. על פי סעיף 77 א של הדירקטיבה Delegated Act, עושים אקסטרפולציה לשיעורי הריבית חסר הסיכון כדי לחשב ultimate forward rate (UFR). EIOPA קובע כיום שיעור UFR של 4.2% עבור רוב המטבעות, כולל עבור האירו. עבור הפרנק השוויצרי והין היפני נקבע UFR של 3.2% ועל הריאל הברזילאי, הרופי ההודי, הפזו המקסיקני, הלירה התורכית והראנד הדרום אפריקאי נקבע UFR של 5.2%.

שיעורי הריבית חסרי הסיכון שחושבו על פי אקסטרפולציה מבוססים על שיעורי ריבית חסרת סיכון עד לנקודת הנזילות האחרונה ועל UFR. השפעת UFR על שיעורי האקסטרפולציה גודלת לאורך זמן. השפעת ה-UFR עולה עם תקופת ההתכנסות. תקופת ההתכנסות משתנית בהתאם למטבע, בין 10 ל-50 שנים. עבור האירו, למשל תקופת ההתכנסות היא 40 שנים (כלומר, 20 שנה של תצפיות ועוד תקופת התכנסות של 40 שנה). שיעורי הריבית חסרת סיכון המחושבים על בסיס אקסטרפולציה אינם נקבעים רק על ידי UFR, אלא גם על ידי הבחירה של נקודת הנזילות האחרונה, תקופת ההתכנסות ושיטת ביצוע האקסטרפולציה.

יצוין כי שיעורי ריבית חסרת סיכון בסוף תקופת ההתכנסות אינם שווים ל-UFR. בפועל, שיעורי ריבית חסרת סיכון נמוכים מ-UFR גם עשרות שנים אחרי תקופת ההתכנסות. הסיבה לכך היא כי UFR הוא שער

.FORWARD

בהתאם, בהנחייה לביצוע IQIS לשנת 2015 (טיוטה מיום 14.3.2016) שפרסם אגף שוק ההון נאמר כך:

"בניית עקומי בסיס באמצעות אקסטרפולציה ל-UFR"

עקומי הבסיס המופיעים בקובץ נבנו על פי המתודולוגיה האירופאית¹ על סמך נתוני הריבית המתפרסמים על ידי "מרווח הוגן". לפי המתודולוגיה האירופאית עקום הבסיס זהה למפורסם על ידי "מרווח הוגן" בטווח בו קיימות תצפיות "מספקות" לצורך חישוב התשואה. הנקודה עד אליה ישנן תצפיות מספקות נקראת Last liquid point (LLP). מעבר לנקודה זו חושב העקום על סמך אקסטרפולציית Smith-Wilson² עד לרמת ה-UFR Ultimate forward rate (UFR) בנקודת ה-Convergence (60 שנה). ה-UFR למשק הישראלי נקבע בהתאם להנחיות האירופאיות כ-2.2% ריבית ריאלית (ריבית זו הוגדרה בהנחיות האירופאיות עבור כל המדינות) עבור העקום הריאלי ובתוספת 2% אינפלציה (מרכזו יעד האינפלציה של בנק ישראל) עבור העקום הנומינלי. שאר הפרמטרים לאקסטרפולציה הוגדרו אף הם בהתאם להנחיות האירופאיות. העקומים בקובץ הינם ל-120 שנה בתדירות שנתית.

ב. המסגרת הפורמלית לקביעת UFR

דירקטיבת סולבנסי II כוללת הוראות בדבר דרך חישוב UFR. סעיף 47 של הדירקטיבה Delegated Act מציינ כי UFR צריך לקיים את התכונות הבאות:

- UFR הוא יציב ומשתנה רק כתוצאה משינויים בציפיות לטווח ארוך.
- המתודולוגיה לחישוב UFR מצוינת בריור על מנת להבטיח את הביצועים של חישובי תרחישים על ידי מבטחים ומבטחי משנה.
- UFR נקבע באופן שקוף, זהיר, אמין ואובייקטיבי בצורה עקבית לאורך זמן.

¹ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Standards/Technical%20Documentation%20%287%20December%202015%29.pdf>

² באמצעות קובץ חישוב אקסטרפולציה אירופאי:
<https://eiopa.europa.eu/Publications/Standards/Smith-Wilson%20Risk-Free%20Interest%20Rate%20Extrapolation%20Tool%20v1.2.xlsb>

- UFR לוקח בחשבון ציפיות לגבי שערי הריבית הריאלית לטווחים ארוכים וציפיות האינפלציה, בתנאי שהם יכולים להיקבע באופן אמין.
- UFR אינו כולל פרמיה בגין הסיכון הכרוך באחזקת השקעה לטווח ארוך.

סעיף 43 לדירקטיבה Delegated Act קובע כי מבטחים ומבטחי משנה אמורים להיות מסוגלים להרוויח את שיעורי המבנה העתי באופן חסר סיכון בפועל. האם כך?

ג. נקודות לדיון

1. האם נכון לבסס UFR על ריבית הסטורית ורמת אינפלציה צפויה לשנה הקרובה כפי שמתפרסמת על פי תחזית בנק ישראל? ואם כן, האם יש להסתמך על ריביות החל משנת 1960 כפי שמנחה הדירקטיבה האירופית?
2. האם קלאסיפיקציה של רמת האינפלציה לקבוצות סבירה? האם לשלוש קבוצות?
3. האם השיטה מייצרת יציבות? האם יש להגביל את השינויים השנתיים בשעור ה-UFR כדי לשמר יציבות?
4. האם קביעת רכיב הריבית הכלול ב-UFR בשעור אחיד של 2.2% לכל המדינות ב-EU סביר?
5. האם אמוץ השיטה האירופית כפי שמבוצע בישראל הגיוני ומעשי? מה ההשלכות על החברות?
6. מה האלטרנטיבות האפשריות ליישום בישראל?