



עקרונות בסיסיים להערכת שווי של סוכניות ביטוח: תכונות ספציפיות של פעילויות עסקי הביטוח / מאמר מס' 3 בסדרה

מאת: רועי פולניצר

כפי שהסברנו במאמר הראשון, הנהלים הבסיסיים להערכת שווי של סוכנויות ביטוח יגזרו בהתבסס על התכונות הספציפיות של עסקי הביטוח כפי שהן נחזות בהתאם לעקרונות הכלליים להערכת שווי של יישויות עסקיות. מסיבה זו יש צורך לאפיין את התכונות הספציפיות של עסקי הביטוח ומטרותיהם/יעדיהם תוך התמקדות באופן שבו סוכנות ביטוח יוצרת רווחים, מאחר ובדומה להערכת שווי של בנקים ומוסדות פיננסיים אחרים, גם כאן התשואה ברת-המשיכה (Removable Yield) או פוטנציאל הדיבידנד יהוו הבסיס עבור הערכת שוויה של התשואה של סוכנות ביטוח, אשר מקבל בעליה של סוכנות ביטוח מסוימת. לפיכך, יש לנתח במיוחד את התחומים הבסיסיים שמהם סוכנות הביטוח מפיקה את רווחיה וגם את הסיכונים הקשורים לסוגי פעילויות אלו.

מהזווית התיאורטית עסקי הביטוח קשורים לאמידת ההתפתחויות העתידיות. סוכנות ביטוח אינה מסוגלת לזהות אירוע ביטוחי מראש אולם בעת עיצוב ותפעול מוצרי הביטוח היא משתמשת בראייה של מכלול מערך המבוטחים שלה על בסיס איזון הסיכונים בין המבוטחים הבודדים במערך הנתון.

אמידת העלויות העתידיות של השיפויים (indemnifications) היא הבעיה הכי הגדולה, היות ומחירו של מוצר הביטוח נגזר אך ורק מפרמטר זה. גודלן של עלויות השיפויים מבוסס על היקפם המשוער של האירועים הביטוחיים הבודדים וגם על חישוב ההסתברות לקרות אירוע ביטוחי שכזה. אמידת גודלם של השיפויים הינה יותר מסובכת במה שנקרא פוליסה סתומת שווי (unvalued policies), כאשר סכום השיפויים נתון על ידי גודל של הנזק. ההסתברות לקרות האירוע הביטוחי מבוססת על ניסיון העבר בנוגע למציאות הנתונה. האירועים הביטוחיים, כמובן, מושפעים ממספר גורמים (תנאים כלכליים כלליים, תנאים בנטל הפסדים, מקורן של עובדות חדשות וכו'), וכתוצאה מכך הופעתם של סוגים בודדים של אירועים ביטוחיים משתנה באופן משמעותי במרוצת הזמן. במקביל סוכנות הביטוח עובדת עם מערכים של מבוטחים ולכן העניין במבוטחים הבודדים משחק תפקיד חשוב. הביקוש למוצרי הביטוח של סוכנות נתונה קשור למגמות ההתפתחות הכללית (למשל, המצב בשווקים הפיננסיים המשפיע על הביקוש לביטוח חיים, הופעה מתמשכת של אסונות טבע משפיעה על הביקוש למוצרים של ביטוח רכוש), אולם יש גם את ההשפעה של התחרויות בשוק עם מוצרי ביטוח.



יצירתן של מה שנקרא העתודות הטכניות הינה מאפיין ספציפי של עסקי הביטוח. פעילות מוצרי הביטוח קשורה לעתודות טכניות, אשר נחוצות ביחס לצבירות (accruals) ולדחיות (deferrals) של תקבולי הפרמיות ותשלומי השיפויים. הסיבות ליצירת עתודות טכניות הינן כדלקמן:

- קיומם של מה שנקרא ביטוחי הון (capital assurances);
- הצורך בצבירות ודחיות;
- הפרמיות המתקבלות באופן שהפרמיה מיוחסת לתקופה שבה היא צריכה לכסות את השיפויים;
- ביחס לשיפויים - ייחוס הפרמיה לתקופה הרלבנטית ביחס לשינוי הזמן בתשלום השיפויים;
- הצורך בכיסוי התנודות בשיפויים.

העתודות הטכניות מייצגות גם כספים הזמינים זמנית של סוכנות הביטוח (הן מהוות את הפריט המכריע של התחייבויות במאזנה של הסוכנות – כאשר ביטוח החיים בקירוב 85% וביטוח כללי בקירוב 60%), אשר מושקעים על בשוק הפיננסי. מנקודת מבט של השקעה, העתודות הטכניות של סוכנויות הביטוח הינן בעלות אופי שונה ביחס למטרה שלשמה הן נוצרו על ידי סוכנות הביטוח. נפח גדול יותר של עתודות טכניות קשור לפעילות ביטוח החיים, במיוחד במקרה של ביטוחי הון. עתודות אלו הינן בעלות אופי של טווח ארוך. מאידך, הרזרבות בביטוח סיכונים (hazard insurance) הינן על פיר רוב בעלות בעלות אופי של טווח קצר.

מאפייניהם הספציפיים של מוצרי הביטוח קשורים בקשר הדוק למאפיין ספציפי נוסף בעת מתן ביטוח, כלומר השימוש בביטוח משנה. ביטוח משנה הכרחי לחברת ביטוח רק בשל הכיסוי האפשרי של שיפויים גבוהים, ובכך הוא ממלא תפקיד של מייצב (stabilizer) ביחס לשיפויים, במיוחד לשיפויים בקנה מידה גדול. במקביל קיימת השאלה מהו איכותו של ביטוח המשנה. משמעות הדבר היא שביטוח המשנה, במקרה שסוכנות הביטוח לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה הנובעות מחוזה ביטוח המשנה, פירושו גידור סיכונים אשראי. בכל הנוגע לאופי פעילויותיה של סוכנות הביטוח, על סוכנות הביטוח צריך להחזיק בסכום מספק דיו של הון עצמי על מנת שיוכל לשמש ככרית פיננסית לכיסוי ההתחייבויות שנוצרות כתוצאה מפעילות עסקי הביטוח שלה.

הרווח של סוכנות הביטוח נוצר כתוצאה מפעילות מוצרי הביטוח. אחוז רווח כלשהו מחושב כבר במחירם של מוצרי הביטוח. הרווח הטכני של סוכנות הביטוח מפעילות מוצרי ביטוח בודדים הינו ההפרש בין סך הפרמיות שהתקבלו לבין העלויות הקשורות לפעילות מוצר הביטוח הרלבנטי, אשר מתוכנן עלויות השיפוי הינן המשמעותיות ביותר. במקביל הרווח של סוכנות הביטוח מגיע מפעילויות ההשקעה שלה, מכיוון שפעילות מוצרי הביטוח הינה חלק אינטגרלי מיצירתן של מה שנקרא העתודות הטכניות, אשר משמשות לכיסוי ההתחייבויות העתידיות של סוכנות הביטוח. מאחר והגודל והאופי של העתודות הטכניות שונים באופן משמעותי בין ביטוח חיים ומוצרי ביטוח כללי, הרי שהתשואות מההשקעות משחקות תפקיד שונה בשני תחומים אלו של עסקי הביטוח.



להלן פרטי המשרד:

משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי מתמחה בביצוע הערכות שווי בלתי תלויות לתאגידים, פרויקטים, מגזרים, נכסים בלתי מוחשיים, מחירי העברה בין חברתיים, נכסים והתחייבויות המועברים בעסקאות עם בעלי עניין/שליטה ומבצע עבודות ייחוס עלויות רכישה (PPA) ותמחור מכשירי הון מורכבים, נגזרים משובצים, איגרות חוב להמרה ואופציות, ESOP ו-409A, יעוץ לחשבונאות גידור ובדיקות אפקטיביות (Effectiveness Tests), זכויות והתחייבויות מותנות, ערבויות, נזיקין ובטוחות. הערכות השווי ניתנות לצרכי אמידת השווי ההוגן, בין היתר בהתאמה לתקני חשבונאות ישראליים, בין לאומיים (IFRS) ואמריקאים (US GAAP) לצרכי היערכות לקראת מיזוגים, רכישות ותהליכי מכירה, לצרכי רשויות המס השונות, כחוות דעת לצרכים משפטיים ומטרות חשבונאיות ועסקיות אחרות. בין לקוחות המשרד נמנים, בין היתר, חברות ציבוריות ופרטיות בישראל, משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי וגופים פיננסיים.



להלן פרטי השכלת מעריך השווי מטעם שווי פנימי: מר רועי פולניצר

בעל תואר MBA (בהצטיינות) במנהל עסקים, תואר BA (בהצטיינות) מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון, מחזיק בהסמכה כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), בהסמכה כמעריך שווי מימון כמותי (QFV), הסמכה כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), הסמכה כאקטואר סיכוני שוק (MRA), הסמכה כאקטואר סיכוני אשראי (CRA), הסמכה כאקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), הסמכה כאקטואר סיכוני השקעות (IRA), הסמכה כאקטואר סיכוני חיים (LRA) והסמכה כאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), ובעל הסמכה בינלאומית כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP) והסמכה כמנהל סיכונים מוסמך (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).



להלן פרטי ניסיונו המקצועי של מעריך השווי כאמור

בעלים של משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים. לשעבר מרצה בהערכת שווי תאגידיים ומגזרים **במט"י חיפה**, מרצה בסטטיסטיקה ותהליכים סטוכסטיים **ביחידה ללימודי חוץ של אוניברסיטת אריאל**, מרצה בנגזרות וניהול סיכונים בפקולטה לניהול **במכללה האקדמית אחוזה**, מרצה בניתוח דוחות כספיים והערכות שווי בבית הספר לכלכלה **במכללה האקדמית אשקלון**, עוזר מחקר בתחום ניהול הסיכונים בבנקאות הישראלית של **ד"ר שילה ליפשיץ**, ראש תחום הערכות השווי במשרד רואי החשבון **רווה-רביד (כיום Russell Bedford ישראל)**, מנהל סיכונים וראש תחום שווי הוגן של חברת **עגן יעוץ אקטוארי פיננסי ועסקי בע"מ**, מנהל סיכונים ומודליסט ראשי של ועדת השקעות **באוניברסיטת בן גוריון** ומרצה בקורסים בתחום ניתוח ניירות ערך ומכשירים פיננסיים ובניהול תיקים בקורס הכנה פרטי לבחינות הרשות לניירות ערך לרישיון מנהל תיקים בישראל.