



**שוק ההון**  
**"אני רוצה לעשות**  
**רק טעויות קטנות"**

# "כל אחד עושה טעויות, אבל אני רוצה לעשות רק טעויות קטנות"

יונל כהן, מנכ"ל חברת הביטוח מגדל, אומר כי הדבר החשוב ביותר הוא להפעיל את השכל הישר: "בסוסייטה ז'נרל היה ניהול סיכונים מצוין, אבל אף אחד לא חשב להגביל את היקף הפעולות של הסוחרים"

## מאת אתי אפללו

«לא יעזור שוב נתון סטטיסטי אם אין שכל ישר. לפני כמה חודשים שמעתי את שלמה ארצי ברדיו מקריא קטע. הקטע דיבר על מותו של השכל הישר – אם אין שכל ישר, שום דבר לא עובד». כך אמר יונל כהן, מנכ"ל חברת הביטוח מגדל, בספורום למנכ"לים ויושבי ראש דירקטוריונים (המועדון הכלכלי של המרכז הבינתחומי) שעתידת היחידה להבשרת מנהלים במרכז הבינתחומי הרצליה בחסות משרד רו"ח ליאון אורליצקי. "כיום בחורה ששפכה על עצמה קפה בבית קפה תובעת 10 מיליון שקל כי הגישו לה קפה. מה ההיגיון בזה?", סיפר כהן והמשיך: "בעבר הייתי יו"ד דירקטוריון של קרן מקפת, והשתתפתי גם בוועדת ההשקעות. היה לי כלל: החומר מגיע אלי שלושה ימים מראש, ומה שאני לא מבין – אני לא נכנס אליו. אני חושב שפסלתי 20%-30% מההצעות שהגיעו אלינו".

כהן מיעץ בעיקר ללמוד מכישלונות: "כל יום יש כישלונות, תלמדו את זה. אתם רואים סיפורים גדולים שמתפרסמים, תבדקו מה קרה שם. אני למשל ראיתי שסוסייטה ז'נרל וענק השירותים הפיננסיים הצרפתי – א"א) הפסיד 5 מיליארד יורו ולא הבנתי איך, בייחוד לאחר שסוסייטה ז'נרל השקיע 700 מיליון יורו על באזל 2, ומי שעלה על זה היה איזה בנק אחר שהתריע על העברות חריגות ולא המערכות של הבנק. אז פניתי לסומך הייקין וביקשתי לראות את הרו"ח שמסביר מה קרה בסוסייטה ז'נרל, והתברר שהמערכות היו נכונות, הנתונים הסטטיסטיים היו נכונים, תקציב ניהול סיכונים נכון, ובבנק אופיס (האגף האחראי על ההתנהלות הפנימית של הבנק – א"א) מישהו טעה, ונתנו אפשרות לעובדים להכניס למערכת כמה

אפסים שהם רוצים". כהן נתן דוגמה נוספת: "בעבר הייתי דירקטור בטלדור, ודיברו כל הזמן על מה שקורה כשמחשבים נופלים ועשו גיבויים להכל. יום אחד התכנסנו על מנת לחתום על המאזן, ואי אפשר היה לחתום עליו כי המחשבים נפלו – וכשהמחשבים נפלו, גם הגיבויים לא עבדו. אף אחד לא ברק בפועל מה קורה לגיבויים כשהמחשבים נופלים".

## לא משחק דומינו

כהן ציין כי סיכון הנוילות עלה באחרונה לתודעה של כל הגופים: "אם פעם הייתי חושב על רכישה של בית אבות שהמודל העסקי שלו אומד שלקוחות שעוזבים מקבלים חזרה את הפיקדון שלהם, ואני מחזיר להם את הפיקדון מהכספים של הלקוח האחרון שנכנס, כיום אני אומר – מה יהיה אם תהיה שפעת חזירים בבית האבות הזה, וכל הילדים יוציאו את ההורים שלהם בבת אחת? כיום אין מצב שבו אני לוקח השקעה שיכולה ליפול במקרה כזה כמו דומינו".

כהן מספר כי בעסקי הביטוח, הסיכון העיקרי טמון לאו דווקא בהשקעות אלא בהתארכות תוחלת החיים. "אם בשנות ה-80 חברות הביטוח הבטיחו פנסיה חודשית של 694 שקל לחודש על כל 100 אלף שקל שהעמית חסר, כיום הן מוכנות להבטיח 455 שקל לחודש בלבד. יש סיפור ידוע על קרן פנסיה גדולה שחיפשה ביטוח משנה לפנסיונרים שלה נגד מצב של התארכות תוחלת חיים. אז היא פנתה לענקית ביטוח המשנה ג'נרל רי של ג'נרל אלקטריק. מג'נרל רי אמרו לה, 'יש לנו חטיבת פיתוח רפואי, ואני יודע מה החברה האלו מפתחים על מנת להאריך תוחלת חיים, אז איך אתה רוצה שאני אתן לך ביטוח נגד זה?' "חברות ביטוח מתמוטטות רק בגלל ניהול סיכונים לא נכון. אם מחטיבת המוצרים שלי אומרים לי, אנחנו מפתחים מוצר שאפשר יהיה בתוך כמה

שנים לנהל בו סכומי עתק, אפילו 50 מיליארד שקל, נגבה 1.5% מהלקוח, 0.4% יעלה לנו לנהל אותו, ויישאר לנו רווח של 1.1%, מה רע? אבל המוצר הוא ל-15 שנה, ואם הסיכון שאנחנו צופים יתממש, אני אצטרך להביא 20% מהכספים המנוהלים באותו מוצר מהבית, ומנהלת הסיכונים שלי מספרת שלטווח זמן כזה אף חברת ביטוח משנה לא מוכנה לגדר לי את הסיכון – אז אני מוותר.

## לא רוצה להופיע בנותרות

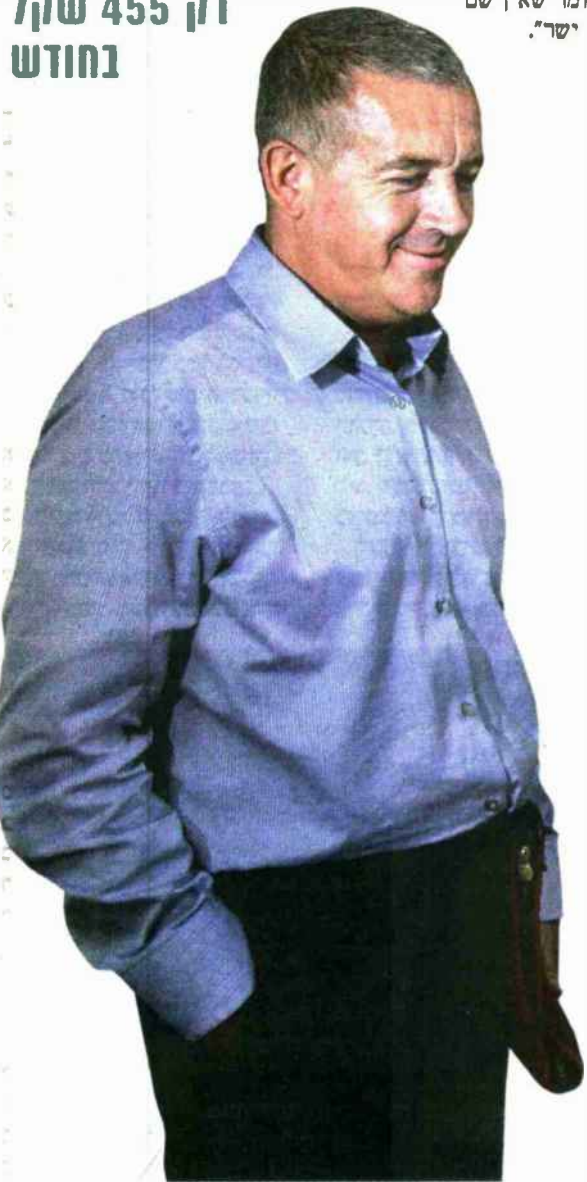
"ללכת על מוצר כזה זו טעות שאני לא רוצה לעשות. כל אחד עושה טעויות, אבל אני רוצה לעשות רק טעויות קטנות, כדי שמחר בעיתון אני לא אופיע בכותרת יותר מדי", ציין כהן.

את השכל הישר והחושם מציע כהן להפעיל גם כאשר באים להשקיע על סמך הערכות שווי שונות: "לפני כמה שנים באה אלינו חברה שיש לה תחנות דלק באירופה, והציעה שנשקיע בה 5% במניית. "לחברה היה מספר מסוים של תחנות דלק, ושווי מסוים שהציגה על בסיס הערכת שווי. לי היה דירקטור שכיהן גם בדור אלון, אז שאלתי אותו איך מתמחרים תחנת דלק, וב-2004 זה היה מיליון דולר לתחנה. אני רואה את הערכת השווי של החברה – והיא כפולה ממספר התחנות כשהוא מוכפל במיליון דולר.

"באותו זמן מנהל ההשקעות שלי החליט שההשקעה בחברה היא כדאית, ולא התווכחתי אתו. אבל חודש וחצי אחרי זה החברה באה והציגה מודל חדש, מלא אקסלים, והיא כבר לא רוצה שנשקיע בה 5%, היא רוצה שנרכוש איגרות חוב בריבית נמוכה ועוד 10% במניות.

מהמציאות העסקית". עניין השכל הישר, לדעת כהן, חייב לקבל ביטוי גם בכונסים שמקבלים מנהלים: "פעם מנהל בשביל לקבל כונס היה צריך למכור בניין, להכין אותו למכירה, לחפש קונה ולעבוד בשביל הכונס. כיום, בתקופת ה-IFRS, אפשר לקבל כונס על עליית השווי של הבניין במאזן. "עושים מימון מחדש עם הערכת שווי כלפי מעלה, השמאי יהיה נחמד כי הוא רוצה לקבל משכורת, הבנקאי יהיה נחמד כי גם הוא רוצה כונס, והבנק בכלל מוכר את ההלוואה הלאה כדי שיארוז אותה כסטרקצ'ר – ורק הבניין נשאר אותו בניין. אם מישהו לוקח כונס על בניין שעלה לו השווי רק על טבלת האקסל כאשר הוא עשה עליו מימון מחדש, זה אומר שאין שם שכל ישר".

**יונל כהן: "הסיכון העיקרי בעסקי הביטוח טמון כיום בהתארכות תוחלת החיים: בשנות ה-80 חברות הביטוח הבטיחו פנסיה של 694 שקל בחודש על כל 100 אלף שקל שהעמית חסר. כיום הן מבטיחות רק 455 שקל בחודש"**



תצלום: אמיל סלמן / ג'יני