



הערכת שווי "תיק ביטוח" (לרבות מוניטין) של חברה מסוימת נכון ל- 30.04.2023 באמצעות שיטת המכפיל

סו"ב דוד בכר העריך את שווי תיק ביטוח בחברה מסוימת לרבות המוניטין (הנכסים הבלתי מוחשיים) בחברה.

מעריך שווי מוסמך שהוא גם סוכן ביטוח נתבקשתי על ידי חברת XXX ("החברה") לבצע הערכת שווי של תיק הביטוח שלה מסוימת לרבות המוניטין (הנכסים הבלתי מוחשיים) ליום 30.04.2023. **תיק הביטוח נרכש על ידי חברת AAA בחודש אוקטובר 2021 מסוכנות הביטוח BBB.** התיק תופעל באמצעות סוכנת ביטוח רשומה ע"פ הסכם. בחודש מרץ 2022 הקימה AAA את החברה ובחודש יוני 2022 קיבלה החברה אישור "סוכן תאגיד" על ידי המפקח על הביטוח. בסוף חודש אוקטובר 2022 הועבר תיק הביטוח וכלל הפעילות לחברה.

כללי

כלל, הערכת שווי אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, ולתפוס את כלל הנכסים הבלתי מוחשיים לתחנות יסוד ולתחנות שאמזו על בסיס מידע זה. במקומות בהם ניתן מידע סותר ו/או לא נמסרו נתונים, עשיתי שימוש באומדנים, על בסיס ניסיון מקצועי והחומר שעמד לרשותי, באותה עת. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במדידה, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד בהתאם לכך, את המסקנות.

הערכת שווי - רקע ומתודולוגיה

קיימות מספר שיטות לביצוע הערכת שווי. קביעת השיטה האופטימאלית לביצוע הערכת השווי כרוכה בניחות הפעילות העסקית. כמו כן, שווי עשוי להשתנות לגבי כל משקיע או בעל עניין נפרד. כל שיטה, בסופו של יום, תהא בעלת תוצאה שונה. ברור כי השווי ההוגן יהא בסופו של דבר השווי שיקבע בין מוכר מרצון לקונה מרצון. להלן סקירה של השיטות העיקריות המקובלות להערכות שווי:

- גישת השווי הנכסי - בגישה זו מציגים את השווי הכלכלי של נכסי העסק ליום ההערכה, בהתאמה לערכי שוק. סיכום שווי הנכסים, בניכוי התחייבויות במחירי שוק, מייצג את השווי הנכסי. גישה זו מיישנת, לדעתנו, את השווי המינימאלי של העסק, ויישומה מתאים במקרים של עסקים בחיסול; שיטת היוון תורמי מומונים (DCF) על סמך ההנחה הבסיסית שהעסק פועל במסגרת העיקרון של "עסק חי", שווי העסק נגזר מיכולת נכסי העסק לייצר זרם מזומנים לעסק ומיכולתו של העסק לייצר זרם מזומנים לבעליו, תוך התחשבות ברמת הסיכון שלו. רמת הסיכון של העסק מגדירה, למעשה, את שיעור הריבית/הסיכון של הפינוי תורמי המזומנים. זוהי הגישה הנחשבת ביותר בקרב מומחים, ולדעת רבים היא הנכונה ביותר להערכת שווי חברות ועסקים;
- שיטת המכפיל - שווי העסק המוערך בגישה זו מתקבל על ידי הפעלת מכפילים נבחרים על נתוני ביצוע עיקריים (כגון: מכירות, רווח תפעולי, תזרים תפעולי וכו') על עסקים דומים על נתוני העסק המוערך. מכפיל היון מקדם לפרמטר פיננסי מסוים (מכירות, רווח גולמי, רווח תפעולי, הון וכיוצא"ב), אשר הכפלתו באומדן פרמטר בעסק המוערך תייצג באופן הטוב ביותר את שווי העסק;
- השוואה לעסקאות דומות - בגישה זו מעריכים את העסק על בסיס השוואה לעסקאות קניה/מכירה של עסקים דומים או עסקאות בין קונה מרצון ומוכר מרצון בנכסי העסק המוערך.

בכל אחת משיטות ההערכה השונות, יש להביא בחשבון את השלכות המיסוי על שווי העסק. כך, יש להתחשב במיסוי השוטף, באסטרטגיה של העסק לגבי מומנים נכסים או אחזקות בחברות, וכן בהטבות מס, אם קיימות.

מוניטין ומוניטין אישי - מוניטין הוא נכס בלתי מוחשי אשר ערכו נמדד כהפרש בין שווי העסק לשווי העסקי או שווי שוק, של נכסיו.

סקירה עניינית

- הביטוח לסוגיו השונים הינו אמצעי להשגת שקט נפשי על ידי מתן הגנה פיננסית למקרה של נזק, הרס או אובדן. בבסיסו מונחים שני עקרונות כלכליים-חברתיים:
 - ניתן להקל על נזק כלכלי של יחיד על ידי יצירת מאגר פיננסי בו משתתפים רבים וממנו מפצים את המעטים שסבלו מנזקים.
 - שנאת סיכון - לקוח יעדיף לשלם פרמיה נמוכה בוודאות מלאה, במטרה למנוע מעצמו את הסיכון הנמוך שייגרם לו נזק כספי כבד, גם אם כלכלית נגרם לו הפסד כתוצאה מאסטרטגיה זו.
- בפועל בענף פועלים שני גורמים עסקיים:

- חברות הביטוח** - רשומות בישראל כ- 25 חברות. בשנים האחרונות נרשמו בענף מיוזגים רבים שיצרו מספר קבוצות ביטוח עיקריות: כלל, מגדל, הראל, פניקס ומנורה. חברות הביטוח אינן נמצאות בדרך כלל בקשר ישיר עם הציבור, למעט חברות הביטוח הישיר.
- סוכנויות וסוכני הביטוח** - רשומים בענף למעלה מ- 20,000 סוכני ביטוח בעלי רישיון הפועלים כסוכנים עצמאיים או במסגרת סוכנויות ביטוח רשומות. הסוכן או סוכנות הביטוח מהווים את הזרוע השיווקית של חברת הביטוח ומשמשים כגורם המקשר את הלקוח אל חברת הביטוח.

במהלך השנים האחרונות החלו חברות הביטוח לרכוש סוכנויות ביטוח ולהפעילן כחברות בנות, מתוך רצון להביא לחיכוך בתשלומי העמלות ולהדק את הפיקוח והקשר עם הלקוח.

על פי הערכות שונות, קיימת מגמה של התמעטות מספר הסוכנים העצמאיים, היות וקשה להם לעמוד בדרישות המחשוב של החברות ולהתחרות בפרימיות שמציעות סוכנויות גדולות ו/או חברות הבת של חברות הביטוח.

- תחום הביטוח מרוקל לארבעה נעמים עיקריים:
 - ביטוח חיים** - נועד להגן על הפרט ומשפחתו מפני ההשלכות הכלכליות של מגיעה בכוחר בהשכחתו עקב מוות טרם עת ונכות זמנית או תמידית.
 - ביטוח אלמנטרי** - מגן מפני סיכונים ברכוש וכולל, בין היתר, ביטוח דירות, רכב וחביות. ביטוח זה כולל גם ביטוחים עסקיים כגון ביטוחי עסק ומלאי, סחורה במשלוח, הובלות, אחריות מקצועית ועוד.
 - ביטוח בריאות וסיעוד** - מטרתם להשלים את מגוון השירותים אותם מציעות קופות החולים, ולהעניק תפוקת כלכלית לבעיות גריאטריות הנובעות מהתארכות תוחלת החיים בארץ ובעולם.
 - ביטוח ימי ואווירי**

לכת ענף מורכב ממספר סוגי ותוכניות ביטוח, המותאמים למגזר הפרטי או למגזר העסקי. אופי הביטוח משתנה בהתאם ללכל השוק אליו הוא נוגה.

בנוסף, עוסק ענף הביטוח בתחום הפנסיוני - מגוון הסדרי נגמל ופנסיה המשלבים אלמנטים של חסכון לטווח ארוך עם ביטוח. תחום הפנסיוני עבר לאחרונה שינוי מהותי, בעיקר בתפעול הכספים המופקדים לפנסיה/לנגמל ע"י המעסיקים במשק, ששקרו פתאומין אך נמדד ויכל לחסוך כ"א שטיפל עד כה בתפעול הכספים כאמור.

את הלקוחות הפוטנציאליים ניתן לחלק לשני מגזרים עיקריים - לקוחות פרטיים ולקוחות עסקיים/מוסדיים ע"פ סוגי הביטוח העיקריים:

- ביטוח אלמנטרי** - פוטנציאל השוק בתחום זה הינו כל אדם, עסק או חברה בעלי ייקה חוקית לרכוש. קבוצה זו כוללת, בין היתר, את כל בעלי הבתים, בעלי הרכב המחויבים על פי החוק לבטח את כלי הרכב שלהם בביטוח חובה וכו'.
- ביטוח פרט כגון פנים, בריאות וסיעודי** - פוטנציאל השוק הרלוונטי לענף זה נובע הן מלקוחות פרטיים והן ממעסיקים המעניקים תוכניות ביטוח לעובדיהם.
- ביטוח ימי ואווירי** - פוטנציאל השוק בענף זה הוא העוסקים בתחומי השינוע הימי והאווירי אל כל מי שיש לו זיקה לרכוש שעובר במסלול ימי או אווירי.

"תיק ביטוח" - הגדרה

תיק הביטוח אינו מושג משפטי ואין הוא מהווה נכס ממשי בר מישוש אלא נכס מופשט אשר ערכו נגזר מההכנסות המגיעות לסוכן (עמלות) בגין דמי הביטוח (הפרמיות) שמשלם המבוטח לחברת הביטוח בתיווכו של הסוכן.

סוכן הביטוח בונה במהלך שנות עבודתו את אותו תיק לקוחות ממנו הוא קוצר פרותיו. תיק הלקוחות מניב לו את עמלותיו כל היום וכאז מתוקף זכותו החוזית משמעותה קבלת תשלום מוסכם עבור ביצוע פעולה מסוימת, ובעניינינו, פעולת התיווך.

- בדרך כלל, לשימוש במונח "תיק ביטוח", שתי פנים: (א) זכויותיו של סוכן הביטוח לקבלת עמלות מחברות הביטוח בגין פוליסות שהונפקו על בסיס תיווכו; (ב) המידע הגלום באותן הפוליסות, שבגינו הוא זכאי לקבל עמלות. מידע זה, בתמצית, מהווה את רשימת לקוחותיו של סוכן הביטוח בציורף האינפורמציה הקשורה אליהם ואל נשוא הביטוח.
- בביטוח כללי, לרוב רוכש המבוטח הכיסוי ביטוחי לתקופה מוגבלת, בדי"כ 12 חודשים.
- בביטוחי חיים, בריאות וסיעוד, המצב שונה כאשר לרוב נרכש הכיסוי לכל החיים. עובדה זו מקשה על שימור תיק גבוה לאורך זמן בביטוח אלמנטרי, בעוד שבביטוחי חיים שימור התיק הוא לרוב גבוה יותר.

הערכת שווי של תיק ביטוח

קביעת שווי של תיק הביטוח נעשית, במרבית המקרים, באמצעות אחד משני מודלים. הראשון, הכפלת סכום ההכנסות (העמלות) לשנה אחת או למוצע של מספר שנים במכפיל כלשהו; והשנייה, הכפלת סכום הרווח (לפני מס) לשנה אחת או למוצע שנים במכפיל רווח (שהינו גבוה יותר ממכפיל הכנסות).

השימוש במודל מכפיל רווח נעשה, בדרך כלל, במקרים בהם סוכנות הביטוח המפעילה את תיק הביטוח נרכשת כולה, יחידית רווח העומדת בפני עצמה. במודל זה נעשה שימוש, בדרך כלל, כאשר סוכנויות ביטוח נרכשות על-ידי מי שאינם מתכוונים להמשיך ולהפעיל את סוכנות הביטוח הנרכשת על בסיס החקיקה הקיימת שלהם, אלא מעורבותם הינה ברמת הבעלות והשליטה בלבד. לפיכך, במצב דברים זה, המכפיל נקבע על בסיס הרווח ולא על בסיס ההכנסות.

השימוש במודל מכפיל הכנסות נעשה, כאשר רוכש תיק הביטוח מצליח להטמיע אותו בתוך הפעילות השוטפת שלו הקיימת ממילא, מבלי להגדיל, באופן משמעותי, את היקף ההוצאות שלו. במודל זה נעשה שימוש, בדרך כלל, כאשר סוכנות ביטוח "בולטות" סוכנות ביטוח אחרת, שחיקפיה קטנים יותר ו/או יכולתו של הרוכש הנה להמשיך ולתפעל על בסיס המערכת הקיימת את תיק הביטוח, ליעל את המערכת, לחסוך בתקורה והליבות לארית ריווחית טובה יותר. לפיכך, במצב דברים זה, המכפיל נקבע על בסיס ההכנסות (העמלות) ולא על בסיס הרווח.

ככלל, המכפילים הנחוגים בשוק הביטוח בשנים האחרונות, שעה שמדובר במודל מכפיל הכנסות, היום, כדלקמן:

- בענף ביטוח החיים והפנסיה נעים המכפילים בין 1.5 לבין 3.
- בענף הביטוח הכללי, נעים המכפילים בין 1.5 לבין 2.

ההבדלים בין ענף ביטוח החיים והפנסיה לבין ענף הביטוח הכללי נובעים מאותה שחיקה צפויה בהיקף ההכנסות כאשר תמהיל התיק נוטה לכיוון הביטוח הכללי (פוליסות המתחדשות מדי שנה).

הערכת השווי באמצעות שיטת המכפיל

- הערכת שווי תיק הביטוח בוצעה נכון ליום 30.04.2023.
- בחרתי לבסס את הערכת שווי הטיק המכפיל ההשוואתי על ההכנסות מעמלות ביטוח, שכן שיטה זו הינה השכיחה והמקובלת ביותר בעסקאות שנעשו בשנים האחרונות בענף.
- להלן נתוני ההכנסות מעמלות (באלפי ש"ח) של כל אחד מתיקי הביטוח שנרכשו על ידי החברה:

הערכת ביטוח/התקופה	10-12/2021	2022	1-4/2023
איילון	49	4	4
כלל	171	51	51
הראל	386	1,314	264
מגדל	0.5	8	8
פניקס	660	337	337
מנורה	557.5	0.5	0.5
סה"כ	2,243	664.5	664.5

הכנסות החברה נובעות בעיקר ממכירת פוליסות ריסק (חיים ובריאות), שיטת המכירה משלבת הן מפגשים פרונטליים מול הלקוח, והן מכירות טלפוניות בדומה למכירות של חברות הביטוח הישירות. אין בחברה הכנסות מענף אלמנטרי.

הממוצע השנתי של הכנסות מתיק הביטוח הינו כ- 2,527 אלפי ש"ח. על בסיס ההכנסות מעמלות כמפורט לעיל וכתוצאה מותק תיק הביטוח ראינו כמתאים ביותר לשקף נכונה את השווי מכפיל על ההכנסות של 1.5. להערכת, שווי תיק הביטוח והמוניטין הוא כ- 3,791 אלפי ש"ח.

ניתוח רגישות

להלן טבלת רגישות (באלפי ש"ח) המתארת את השינוי בערך תיק הביטוח עקב שינוי אפשרי במכפיל:

מכפיל	1.75	1.5	1.25
שווי תיק ביטוח	4,423	3,791	3,159

הערכת שווי זו נועדה לצורך הערכת תיק הביטוח בחברה לרבות המוניטין כפי שפויטו לעיל ולצורך זה לבד. אין הערכת שווי זו מהווה את שווי החברה בכללותה, לצורך כך יש לחשב את סך הנכסים וההתחייבויות נטו בחברה ליום הרכישה/מכירה ולהוסיף סכום זה לשווי תיק הביטוח בחברה. אין הערכת שווי זו מהווה חוות דעת והיא כוללת הסתמכות על אומדנים כאלו ואחרים.

אודות כותב המאמר

- מעריך שווי מימון תאגידי CFV
- חתם ביטוח ליעל ולצורך CLU
- מתכנן פיננסי מוסמך CFP
- סוכן ביטוח פנסיוני מורשה