



הערכת שווי סוכנות ביטוח נכון למועד הפירוד במסגרת הליך איזון משאבים בין בני זוג עקב גירושין

מעריך השווי דוד בכר מונה כאקטואר ע"י בית משפט למשפחה כדי להעריך את שווייה של סוכנות ביטוח נכון למועד הפסקת השיתוף

מעריך שווי תאגידים מוסמך (מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל) שבעברו היה סוכן ביטוח ובעל סוכנות ביטוח - מוניתי באקטואר מטעם בית משפט לענייני משפחה להעריך את שווייה של סוכנות ביטוח של מתגרשת למועד הפירוד (מועד הקרע), יום ה- 1 ביולי 2023.

תחומי הביטוח של הסוכנות המוערכת

- ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח עוסק בעיקר בחיסכון לתקופת הפרישה לגמלאות ובכיסוי לסיכונים שונים. המוצרים השונים במסגרת תחום זה כוללים שילוב מלא או חלקי של פתרונות חיסכון ומעט מתן כיסויים ביטוחים לסיכונים שונים כגון מוות, נכות, אובדן כושר עבודה ומחלות קשות. תחום זה כולל ביטוח חיים, ניהול קרנות פנסיה וניהול קופות גמל, קופות גמל להשקעה ופוליסות חיכון.
- המוצרים בתחום פעילות זה מיועדים לשכירים, לעצמאים וללקוחות הרכושיים כסויים באופן פרטי (ללא קשר לעיסוקם). חלק מהמוצרים כוללים כיסוי למקרה מוות ו/או לאובדן כושר עבודה.
- מוצרים נוספים המוצעים על ידי חברות הביטוח ובתי השקעות - קרנות השתלמות, חווי השקעה בפוליסות ביטוח חיים, קרנות גמל מרכזיות לפיצויים, קופה מרכזית לדמי מחלה וקופה מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית.
- פירוט סוגי העמלות המשולמות על ידי חברות הביטוח ובתי השקעות ("היצרן") לסוכנויות הביטוח בחום הביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח:

- עמלות היצרן:** עמלה חד פעמית, המשולמת בגין פוליסה מבינה חדשה (פתיחת פוליסה) ומותנית בהישארות הלקוח אצל היצרן. הזכאות הסופית לקבלת העמלה אינה שמה מנימום, כאשר במידה והלקוח אינו נשאר אצל היצרן ומבטל את רכישת הפוליסה, יש להשיב ליצרן כספים שניתנו לו לסוכנות הביטוח.
- עמלת נפרעים:** בתחומי הגמל והפיננסיים, עמלה זו משולמת בגין יתרת הכספים הצבורים ללקוח לסוף חודש כשהיא מוכבלת באחוז 0.1 מהניהול והיא משולמת לשותפות מידי חודש בחודשו כל עוד הלקוח נשאר אצל היצרן.

- תחום הפיננסיים, עורב בשנים האחרונות שינויים מקיפים, וזאת לאור שינויים במדיניות הממשלתית בתחום שהביאו לפירוס תקנות להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק החון בישראל. התקנת תקנות והוראות הממונה על הביטוח נועדה לעודד חיסכון לקיצבה, להקל על עמיתים לנייד את כפי החיסכון הפנסיוני שלהם בין חברות מנהלות שונות, להפחית את שיעור דמי הניהול ולהגביר את התחרות בין הגופים המוסדיים.
- להלן התפלגות הכנסות הסוכנות לשנים 2023-2018 והגידול באחוזים ביחס לכל שנה

לוח 1- התפלגות הכנסות הסוכנות בש"ח

שנה	הכנסות	שיעור אחמה	שיעור צמיחה
2018	278,708		1.000
2019	280,911	0.8%	1.008
2020	339,027	20.7%	1.216
2021	425,544	25.5%	1.527
2022	400,837	-5.8%	1.438
2023	493,443	23.1%	1.770
		12.1% (CAGR)	

תמודוליות של הערכת שווי

הלכן תיאור מתצוית של מספר שיטות מקובלות לביצוע הערכת שווי לחברות ועסקים.

- היוון תזרימי המזומנים (DCF)** - על פי שיטה זו, נגזר שווי החברה מהערך הנוכחי של תזרימי המזומנים שלה, בתקופה מוגדרת בתוספת הערך הנוכחי של החברה בתום תקופת הבדיקה. הנחת היסוד שבבסיס שיטה זו הינה, סיווג החברה ופעילותה כ-"עסק חיי", הממשיך בפעילותו.
- שיטת המכפיל** - בשיטת המכפיל מוערכת החברה על בסיס השוואה בינה לבין חברות דומות וזאת על בסיס ההנחה שחברות אלו תו ענף מאופיינות במכפילים וביחסים פי נסחים דומים. השוואה נעשית על בסיס היחס הממוצע בין שווי השוק של החברה לבין מדד נבחר של ביוצו, בדרך כלל מדד חשבונאי. יחס זה נקרא "מכפיל", שיטות המבוססות על מכפילים השוואתיים מפורסמות, כי ניתן להעריך את השווי לבעלי המניות, על בסיס מכפלה של מספר מסוים, הזזה לחברות בעלות מאפיינים דומים במדדים הייחודיים לחברה המוערכת. במקרה זה נבדקים הפרמטרים הייחודיים לחברה הנבחרת כגון היקף

המכירות שלה, הרווח הנקי, ההון העצמי וכדומה.

- קיימים מספר סוגי מכפילים המתאמים לאופי פעילות החברה המוערכת:

- I. מכפיל הרווח** - מכפיל הרווח הנקי מתקבל כתוצאה מחלוקת מחיר המניה ברווח השנתי למניה, והוא נותן אינדיקציה ראשונית לתמחור מניות חברה לקראת הנפקתה בבורסה.
- II. מכפיל הון** - מכפיל הון העצמי מתקבל כתוצאה מחלוקת שווי השוק של החברה בהון העצמי של החברה, והוא שיושוי יותר בקרב גופים פיננסיים, קרי בנקים וחברות ביטוח.
- III. מכפיל המכירות** - מכפיל המכירות מחושב ע"י חלוקה של שווי השוק בהכנסות.
- IV. מכפיל תזרים המזומנים** - מכפיל תזרים מזומנים מחושב ע"י חלוקת שווי השוק של החברה בתזרים המזומנים שלה בשנה האחרונה, בשיטת המכפיל נהוג להשתמש בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי החברה, או כמדד להשוואה עבור שיטות נוספות שנקטו.

שיטת השווי הנכסי הנקי - שווי החברה נגזר מהכנסים בניכוי ההתחייבויות, כמשתקף מההון העצמי החשבונאי של החברה. שיטה זו מתאימה לחברות בהן יש חשש להמשך פעילותה של החברה כ"עסק חיי" או חברות בהן שווי שוק הנכסים עולה באופן ניכר על היכולת ליצור הכנסה מהם.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות - השוואה לעסקאות קנייה, מכירה ומיזוג של חברות דומות מהענף. הקושי בשיטה זו נובע מכך שלרוב העסקאות בענף הן של גופים פרטיים ואין חשיפה של נתונים.

שיטת הערכה הנבחרת

- השיטות המקובלות ביותר להערכת שווי סוכנויות ביטוח ופעילות סוכן הביטוח, הן שיטת מכפיל הרווח ושיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF). שיטת היוון תזרימי המזומנים מתבססת בעיקר על קיומה של הנחת "נפרעים", ומחושבת בדרך כלל בהתבסס על נתונים כספיים מהחלק חמש שנים הקודמות למועד חישוב הערכת השווי. מנגד בשיטת המכפיל מקובל לחשב את שווי התיק בהתבסס על מכפיל הכנסות או הרווח ב- 12 החודשים שקדמו למועד החישוב או על ממוצע 3 השנים האחרונות שקדמו למועד החישוב.

- המכפילים מהווים צורת חישוב הולקחת אומנם בחשבון את הכנסות העבר, שכבר שלטמו ליד סוכן הביטוח, אך מתבססת בעיקרה על תקופת התשלום (בין 12 חודשים לבין 36 חודשים בעסקאות הנפוצות ביותר) ועל מנגנון "נפרעים", דהיינו - תשלום מתוך העמלות המשולמות בפועל ע"י חברות הביטוח ובמקרה זה גם על עמלות התיק למרות שמדובר בעמלות חד פעמיות, במקרה דגן עסקי ביוכ ביטוח הנמצא בתהליך צמיחה וכלול שצומח יותר מהרי האפשרות לייצר עמלות התיק נוספות כתוצאה מהגדלת מספר הלקוחות ומרחבת המוצרים גדל, יתרה מכך פרמטר זה נלקח בחישוב שווי הסוכנות.

בשל אופי פעילות הסוכנות בענף הפיננסיים, הימצאותה של הסוכנות בהליך צמיחה, השיטה המתאימה ביותר מבין השיטות הנ"ל היא שיטת המכפיל ובמקרה זה מכפיל ההכנסות.

- הערכת שווי הסוכנות בשיטת המכפיל נקבעת באופן הבא:
 - I. שלב ראשון** - ביצוע התאמות לדוח רווח והפסד של כדי לנטרל הוצאות והכנסות שאינן חוזרות על עצמן ושאינן חלק מהפעילות העסקית השוטפת.
 - II. שלב שני** - קביעת המכפיל המייצג של הסוכנות.
 - III. שלב שלישי** - קביעת הרווח המייצג וההכנסה המייצגת.
 - IV. שלב רביעי** - הכפלת המכפיל המייצג בהכנסה המייצגת של הסוכנות וקבלת שווי פנימי של הסוכנות.
 - V. שלב חמישי** - הוספה או נטרול של התחייבויות פיננסיות נטו ונכסים עודפים, וקבלת שווי הסוכנות.

התאמות לדוח רווח והפסד

- מיתרות החשבוניות לשנים 2023-2021 לא נמצאו הכנסות הדורשות התאמה. מאחר ושיטה המכפיל מתבססת על 3 השנים האחרונות, לא נדרשה התאמה של הכנסות אלה, בנוסף לא ביצעות התאמה משום שיתכן שהכנסות מעמלה שלטנת אחת התקבלו בשנת העוקבת, ועל כך מתקוות מול ההכנסות בהתאמה.

קביעת המכפיל המייצג של הסוכנות

- על סמך הידע המקצועי אותו צברתי הקדשתי חשיבה רבה

לקביעת מכפיל ההכנסות במקרה דגן בהתחשב כי פעילות הסוכנות היא בתחום הפיננסיים והחיסכון ארוך הטווח.

- כמו כן התייחסתי לתיקי הלקוחות מהיבט גילם, פניור הלקוחות, ההתבססות על גוף מרכזי (אלטשולר שחם), הפוטנציאל למכירת מוצרים נוספים ושיעור נטישת הלקוחות.

מכפיל ההכנסות, מתאים למקרים בהם נדרש לאמוד את השווי כאשר אין שינוי משמעותי בהיקף הוצאות (לאחר ניטרול הוצאות חד פעמיות) על פני שנים ולכן בשיטת זו, מכפיל ההכנסות הינו מקדם ההכנסות של הסוכנות.

יש לקחת בחשבון כי השינויים בתחום וכניסת קרנות ברירת המחדל, הפכו את שוק הפיננסיים להיות פחות יציב ומכפילי הנפרעים ירדו בענף זה ירדו בהתאם כאשר מכפיל ההכנסות בענף זה הינם בין 2.2-3.5.

קביעת ההכנסה המייצגת

- כאמור, השווי הפנימי מחושב כמכפלת ההכנסה המייצגת במכפיל ההכנסה, מכיוון שההנחות ההכנסות מבחינת הנפרעים הינה קבועה ברמה שנתית ומכיוון שפרמטר עמלות התיק נכנס לקולטור הערכת השווי כפוטנציאל ההכנסה וכמו כן קיימת זליגה לשנים העוקבות, נלקחו בחישוב שנים שלמות. להלן פירוט חישוב ההכנסה המייצגת:

לוח 2 - קביעת ההכנסה המייצגת

שנה	הכנסות נפרעים	חשבונות משולמ	הכנסות משולמת
2021	425,544	45.0%	191,495
2022	400,837	10.0%	40,084
2023	493,443	45.0%	222,049
הכנסה מייצגת			453,628

- לגבי שנת 2022 נלקח משקל נמוך בהתייחס לשנים 2021 ו-2023, הסיבה כי הירידה בהכנסות אינה מובילה להנחה כי שנת 2024 היא שנה מייצגת. דעתי התחזקה כאשר ראיתי כי בשנת 2024 צפויה עלייה של לפחות 10% במחזור ההכנסות (על בסיס שלוש החדשים הראשונים של שנת 2024).

קביעת השווי הפנימי

- להלן פירוט הערכת השווי הפנימי של הסוכנות למועד הפירוד (07.2023), הוא מועד הערכת השווי:

לוח 3 - הערכת שווי הסוכנות

מועד הערכת השווי	שנה מייצגת
01/07/2023	2024
	הכנסה מייצגת
	453,628
	מכפיל הסוכנות מייצג
	2.5
	שווי הסוכנות למועד הפירוד
	1,134,070

הוספה/נטרול של התחייבויות פיננסיות נטו ונכסים עודפים

- נכסים והתחייבויות פיננסיות, נטו- שווי זה משקף את הערך הכלכלי של החוב הפיננסי, נטו, של החברה כגון- מזומנים, השקעות בניירות ערך, בניכוי הלוואות מבנקים, משיכת יתר, וכו'.
- מאחר ויתרת החשבון של הסוכנות נכללה כבר בחוות הדעת האקטוארית בעניין איוון המשאבים בין בני הזוג, אשר בוצעה על ידי אקטואר חיצוני, הרי שאין צורך להוסיף יתרה זו לשווי הסוכנות.
- נכסים עודפים- שווי זה משקף את הערך הכלכלי של כל הנכסים שאינם חלק מהפעילות השוטפת של החברה כגון- שווי מגרש ריק שלא נעשה בו שימוש, רכבי מנהלים וכו', ולפיכך, אינם באים לידי ביטוי בתחזית תזרימי המזומנים.
- מאחר והנכסים העודפים (2 רכבים) נכללו כבר בחוות הדעת האקטוארית בעניין איוון המשאבים בין בני הזוג, אשר בוצעה על ידי אקטואר חיצוני, הרי שאין צורך להוסיף יתרה לשווי הסוכנות.

ליסיום

- הערכת שווי הסוכנות בוצעה נכון ליום 07.2023.**
- בחזרת לבסס את הערכת השווי על שיטת המכפיל ההשוואתי על ההכנסות, שכן שיטה זו הינה השיטה והמקובלת ביותר בעסקאות שנעשו בשנים האחרונות בענף.
- ההכנסה המייצגת של הסוכנות נכון למועד הפירוד (מועד הקרע) הינה כ- 453,628 ₪, כמפורט לעיל.**
- על בסיס ניסיוני הרב בתחום סוכנויות הביטוח, אני סבור שמכפיל הכנסות של 2.5 משקף נכונה את שווי הסוכנות.**
- שווי הסוכנות למועד הפירוד (מועד הקרע) נאמד על ידי ב- 1,134,070 ₪ ש"ח (=453,628*2.5).**