



קביעת שווי לסוכנות ביטוח – נרמול דוח רווח והפסד / מאמר מס' 2 בסדרה

מאת: רועי פולניצר

במאמר זה נמשיך את הדיון שלנו בנוגע לקביעת שווייה של סוכנות ביטוח אלמנטר. במאמר הקודם דנו בקצרה בכמה מהאלמנטים הבסיסיים של הערכת שווי סוכנות ביטוח.

במאמר הקודם ציינו כי לא משנה באיזו מתודולוגיה אתה משתמש לצורך הערכת שווי סוכנות ביטוח, עדיין ישנם שלושה מרכיבים שאותם עליך להביא בחשבון:

1. כושר ייצור רווחים עתידיים ברי-קיימא
2. סיכונים תפעוליים ופיננסיים
3. שווי הון עצמי מוחשי

במאמר זה נתחיל את הדיון שלנו באופן שבו עלינו להכין דוח רווח והפסד "מנורמל" שבו נשתמש כמובן בעת קביעת כושר ייצור הרווחים העתידיים ברי-הקיימא של סוכנות ביטוח אלמנטר.

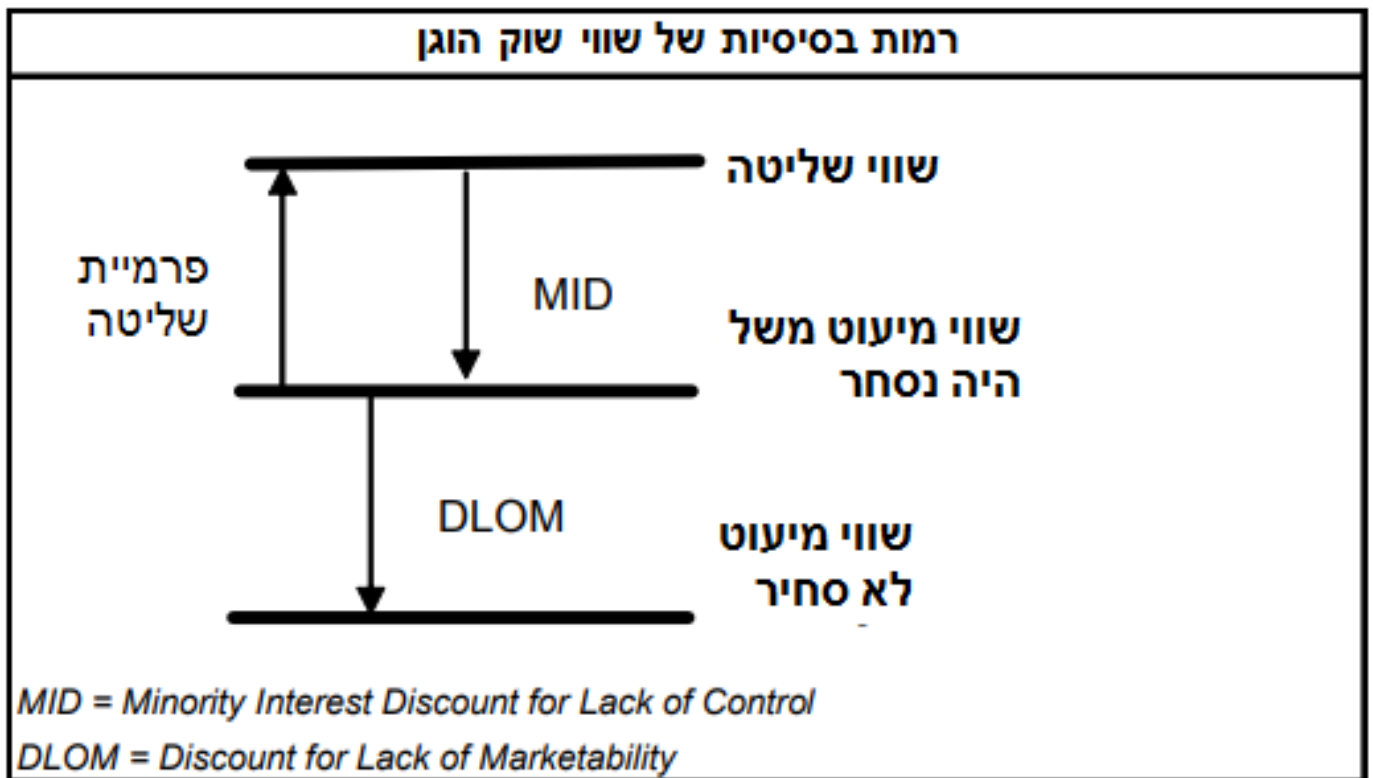
עם זאת, לפני שנרחיק לעבר ההתאמות שאותן מקובל לבצע בעת הכנת דוחרווח והפסד מנורמל, עלינו לדון תחילה בתיאוריה שעומדת מאחורי אותן התאמות כמו גם ברמת השווי המתקבלת שאותה אנו רוצים לקבל מהניתוח האמור.

רמות של שווי

ישנן כמה רמות של שווי שרלוונטיות לקביעה של שווי השוק ההוגן של עסק המצוי בבעלות פרטית או של זכות בעלות בעסק המצוי בבעלות פרטית. בסדרת מאמרים זו, המטרה העיקרית היא לספק לקורא הבנה בסיסית כיצד לקבוע בצורה ראויה את שווי השוק ההוגן של 100% מזכויות השליטה בסוכנות ביטוח אלמנטר. ככלל, קיימות שלוש רמות של שווי שוק הוגן שרלוונטיות להערכת שווי של עסק המצוי בבעלות פרטית, המקובלות כמובן בקרב קהילת מעריכי השווי בישראל. אותן שלוש רמות של שווי הינן: (1) שווי שליטה; (2) שווי מיעוט משל היה נסחר; (3) שווי מיעוט לא סחיר.



על מנת להמחיש את הרעיון בצורה גרפית, הטבלה הבאה מציגה את שלוש הרמות העיקריות של שווי.



אם נתחיל בקו האופקי המרכזי שבטבלה, נוכל לראות שהוא מייצג שווי מיעוט סחיר. המונח "סחיר" (המכונה גם "משל היה נסחר") מייצג כאן על היכולת למכור את הזכות בשוק ניירות ערך פתוח ופעיל כמו למשל מניה של סוכנות ביטוח ציבורית שמניותיה רשומות למסחר באחת הבורסות בארה"ב (Arthur J. Gallagher & Co או Brown & Brown, Inc.). למעשה זוהי נקודת מוצא טיפוסית להערכת שווי באמצעות שיטת המכפיל במסגרת גישת השוק להערכת שווי שבה דנו במאמר הקודם. על מנת להגיע לשווי מיעוט לא סחיר (המיוצג על ידי הקו האופקי התחתון שבטבלה), יש להפעיל דיסקאונט בגין העדר סחירות על השווי הבסיסי (שווי המיעוט הסחיר במקרה דן שלפנינו). רמת זו, המכונה שווי מיעוט לא סחיר, נדרשת לעיתים קרובות כאשר רוצים לקבוע שווי לזכויות שאינן מקנות שליטה (קרי, זכויות מיעוט). שווי שוק הוגן של זכויות מיעוט נדרש לעיתים קרובות למטרות רבות ומגוונות, כגון: למטרות מס, לצורך הערכת שווי תוכניות הענקת אופציות לעובדים (ESOPs), בעת סכסוך עם בעלי מניות מיעוט, במסגרת איזון משאבים בין בני זוג עקב הליך גירושין, ומכירות של זכויות מיעוט לצדדים קשורים או לצדדים שלישיים, וכו'. הטבלה לעיל מניחה כי השווי ההתחלתי הינו רמת שווי המיעוט הסחיר.



עם זאת, זהו לא תמיד המקרה. אם הניתוח הראשוני מייצר רמת שווי שליטה או אז השווי הבסיסי הופך להיות הקו האופקי העליון שבטבלה. על מנת להזיז את שווי השליטה האמור לכיוון תחתית הטבלה ולייצר רמת שווי מיעוט לא סחיר, מעריך השווי נדרש להפעיל שני דיסקאונטים. ההפעלה הראשונה של דיסקאונט בגין אחזקת מיעוט (בגין העדר שליטה) תביא אותנו לרמת שווי מיעוט סחיר, ואז ההפעלה השנייה של דיסקאונט בגין העדר סחירות תביא אותנו לרמת שווי מיעוט לא סחיר. כאן המקום לציין כי דיסקאונטים אלו אינם חיבוריים אלא מכפליים. אם לצורך הדוגמא, קבענו שהדיסקאונט בגין אחזקת מיעוט (המכונה MID בטבלה לעיל) הינו בשיעור של 30% וכי הדיסקאונט בגין העדר סחירות (המכונה DLOM בטבלה לעיל) הינו בשיעור של 30%, אזי סך הדיסקאונט אינו 20% ועוד 30% שווה ל-50%, כי אם 44% לפי החישוב הבא $44\% = ((1 - 20\%) \times (1 - 30\%))$. אם השווי שנקבע בתחילה הינו הקו האופקי המרכזי שמייצג שווי מיעוט סחיר ואנו רוצים להגיע לרנת שווי שליטה, או אז עלינו להפעיל פרמיית שליטה. פרמיית השליטה מנסה לכמת את השווי הנוסף של זכות בעלות הנהנת מפררוגטיבות שליטה מסוימות שאינן נגישות לבעל מניות מיעוט.

דיון נרחב יותר בכל אחד מהדיסקאונטים הללו ובפרמיית השליטה חורג מתחולת סדרת מאמרים זו. אנו נתרכז בשווי שליטה, כמתואר בקו האופקי העליון בטבלת רמות של שווי. הדיון שלנו לאורך סדרת מאמרים זו יניח שרמת השווי שאותה נקבע היא שווי השוק ההוגן של 100% מזכויות השליטה. מדובר באבחנה חשובה היות וההתאמות שאותן נבצע על דוחות הרווח וההפסד ההיסטוריים של סוכנות הביטוח המוערכת, מניחים רמת שווי שליטה הזמינה אך ורק לרוכש פוטנציאלי הקונה את רמת השליטה האמורה. במילים אחרות, לרוכש שקונה פחות מ-100% זכויות בעלות בסוכנות לא תמיד יש את היכולת לממש את ההטבות הכלכליות הפוטנציאליות המונחות על ידי ההתאמות שנבצע בניתוח שלנו.

קביעת כושר ייצור רווחים ברי-קיימא

אנו מגדירים כושר ייצור רווחים ברי-קיימא כסכום הרווחים שקונה מרצון היפותטי יכול לצפות באופן סביר להרוויח מעצם רכישת סוכנות הביטוח לאחר ביצוע התאמות בגין הכנסות והוצאות לא תפעוליות וחד-פעמיות ולאחר הבאה בחשבון של הוצאות חדשות כלשהן הנדרשות לצורך תחזוק הרווחים בעתיד.

זה לא סוד שבעלי עסקים פרטיים לעיתים קרובות מנהלים את עסקיהם כאשר מה שעומד בראש מעיינם הוא הקטנת חבות המס. בנוסף, אין זה נדיר למצוא הוצאות יוצאות דופן או הכנסות חד-פעמיות בכל תקופת פעילות נתונה. על מנת שרוכש פוטנציאלי (פנימי או חיצוני) יוכל לקבוע את כושר ייצור הרווחים האמיתי של הסוכנות המוערכת, עליו לבצע התאמות נרמול מסוימות. התאמות נרמול אלו המבוצעות על דוח הרווח והפסד הינן בדיוק מה ששמן מרמז, כל פריט הכנסה וכל פריט הוצאה מנותחים לצורך קביעה האם התאמה מסוימת הינה הכרחית על מנת להביא כל אחד מהפריטים לרמה הנחשבת כנורמלית לצורך שמירה על הפעילות בעתיד.



דוח רווח והפסד

בסדרת מאמרים זו נעשה שימוש בסוכנות ביטוח היפותטית על מנת להסביר את התהליך של גיבוש דוח רווח והפסד מנורמל. במאמרים הבאים נכלול דוגמא לדוח רווח והפסד מנורמל טיפוסי. להלן הסבר קצר על תהליך התאמת דוח הרווח והפסד.

שנת הבסיס בפועל

בעת הערכת שווי של סוכנות ביטוח טיפוסית באמצעות גישת ההכנסות, אחד הגורמים החשובים ביותר שמשפיעים על השווי שאותו יש לקבוע הוא התקופה שמייצגת באופן מיטבי את כושר ייצור הרווחים העתידיים ברי-הקיימא. על פי רוב בעת הערכת שווי של סוכנות ביטוח, הרווח בשנה האחרונה הוא הרווח הינו האומדן הטוב ביותר לרווח בשנה הבאה ובשנים העתידיות. עם זאת, קיימים מקרים שבהם הרווח של סוכנות ביטוח בשנה האחרונה אינו אומדן טוב לרווח העתידי ואז על מעריך השווי להביא בחשבון את הרווח ההיסטורי הממוצע או אם ניתן את תחזית הרווח העתידי. למעשה ניתן לגבש את הרווח ההיסטורי הממוצע ולבצע עליו את אותו תהליך של התאמות נרמול שבו נדון כאן בנוגע לרווח של השנה האחרונה. שימוש ברווח ההיסטורי הממוצע (הפשוט או המשוקלל) ל-3 או ל-5 שנים לעיתים יהווה אומדן טוב יותר לכושר ייצור הרווחים העתידיים ברי-הקיימא של סוכנות ביטוח. לשם הפשטות, בסדרת מאמרים זו אנו נניח כי הרווח של השנה האחרונה הוא האומדן הטוב ביותר לפוטנציאל הרווח העתידי.

קביעת התאמות נרמול

אנו מתחילים בבחינת כל אחת מקטגוריות ההכנסות וההוצאות ושואלים את השאלות הבאות:

1. "האם פרופורציה כלשהי ממקור הכנסה או ההוצאה הנבדקת הינה בעלת אופי חד-פעמי?"

אם התשובה היא כן, או אז יש להסיר את הפרופורציה החד-פעמית כך שיתרת ההכנסה או ההוצאה תשקף אך ורק את הרמה שצפויה להיות בעתיד. להלן כמה דוגמאות למקורות הכנסה חד-פעמיים טיפוסיים: בונסים חד-פעמיים או עמלות מיוחדת ממבטח, עמלה על קו עסקים או על קבוצת לקוחות מסוימת שצפויה לקטון (למשל עמלה על קבוצת עסקים המועברת למרכז שירות של המבטח). יש למצע עמלות משתתפות ברווחים על פני תקופה של שנים, לרוב על פני 5 השנים האחרונות. להלן כמה דוגמאות להוצאות חד-פעמיות טיפוסיות: פיצויים לעובד שסיים את עבודתו, הוצאות משפטיות וחשבונאיות הקשורות להליך משפטי או לרכישה, או הוצאות מעבר.



2. "האם קיים/ת מקור הכנסה או הוצאה כלשהו/י שהינו/ה בעל/ת אופי לא תפעולי?"

האם קיים מקור הכנסה כלשהו או הוצאה כלשהי שאינם קשורים באופן ישיר לעסק המוערך? להלן כמה דוגמאות להכנסות לא תפעוליות טיפוסיות: תמורה ממכירת רהיטים, ציוד, רכבים, רווחים משוכרי משנה בסוכנות הביטוח שעושים שימוש במשרדים. להלן כמה דוגמאות להוצאות לא תפעוליות טיפוסיות: השכר וההטבות האחרות המשולמות לבעלי הסוכנות החורגים משכר נורמטיבי ראוי עבור משרה דומה, התאמה בגין הוצאות הרכב של חברי המשפחה אשר אינם משמשים את העסק, הוצאות נסיעות וכיבוד גבוהות בצורה יוצא דופן שאינם הכרחיים על מנת לשמור על קשרי הלקוחות הקיימים.

3. "האם קיימות הוצאות כלשהן שישתנו לאחר רכישת הסוכנות?"

על שאלה זו רצוי לענות לאחר בחינת המגמה ההיסטורית של כל אחת מקטגוריות ההוצאות. בחינת דוחות הרווח וההפסד של סוכנות הביטוח ב- 5 השנים שקדמו למועד הערכת השווי עשויה לסייע לך למצוא הוצאות שסביר שיווצרו לאחר רכישת הסוכנות אך שלא דווחו בדוח הרווח וההפסד האחרון (העדכני ביותר). לדוגמה, נניח שבבדיקה שלך אתה עשוי לגלות שבכל אחת מהשנים הקודמות דווח על הוצאה בגין חובות אבודים של בערך 2% מסך ההכנסות נטו, עם זאת, דוח הרווח וההפסד האחרון לא מראה שום הוצאה בגין חובות אבודים. בדוח הרווח וההפסד המנומל שלך עליך להביא בחשבון את האפשרות שבעתיד ייווצרו הוצאות בגין חובות אבודים ברמה שקרובה לרמות ההיסטוריות (קרי, 2% מההכנסות נטו). דוגמא טובה אחרת להוצאה שלא דווחה בתקופה האחרונה אשר עשויה לנפח יתר על המידה את הרווחיות בשנה האחרונה הינה משכורות צוות העובדים. מוכר סוכנות ביטוח עשוי בכוונה להקטין את הוצאות השכר של עובדיו בתקופה שלפני המכירה על ידי פיטורי חלק מהעובדים. לפיטורין אלו עשויה להיות השפעה של הורדת רמת שירות הלקוחות והעלאת הסיכויים לשיעור נטישת לקוחות גבוה יותר בעתיד. על ידי בחינת רמת ההוצאה בשנים הקודמות אתה יכול לקבוע מהי רמת כוח האדם ההיסטורית של הסוכנות הדרושה על מנת לשרת בצורה נאותה את הלקוחות ולבצע את ההתאמות הדרושות.

שיקולים נוספים

בעלים של סוכנות ביטוח ששוקלים רכישה של סוכנות ביטוח נוספת אינם נופלים בתחולת ההגדרה הקשיחה של "שווי שוק הוגן" אשר נוסחה על ידי משרד האוצר האמריקאי למטרות מס (בעיקר על מתנות ועזבונויות). במסגרת הגדרת שווי השוק הוגן של משרד האוצר האמריקאי, על השווי לשקף את "המחיר שבו רכוש יחליף ידיים בין קונה מרצון ומוכר מרצון, כאשר אף אחד מהם אינו מוכרח לקנות או למכור, וכאשר לשניהם יש ידע סביר לגבי העובדות הרלוונטיות." הגדרה זו של שווי שוק הוגן לעיתים נחשבת להגדרת שווי של "משקיע פיננסי". לעיתים קרובות, סוכנויות ביטוח קיימות ירכשו או ימזגו לתוכן סוכנות ביטוח אחרת.



הגדרת השווי האלטרנטיבית הנקראת "שווי השקעה" ראויה יותר במקרים שכאלה. במסגרת שווי השקעה, המשקיע עשוי לרצות להביא בחשבון את השווי הנוסף שהינו ייחודי לו ואשר איננו בהכרח זמין למשקיע הפיננסי הטיפוסי. השווי שנקבע במסגרת הגדרת שווי זו (שווי השקעה במקרה דגן שלפנינו) ישקף את הידע, הציפיות, היכולות והסינרגיות הספציפיות של משקיע ספציפי.

קל לדמיין כיצד סוכנות ביטוח קיימת יכולה להסתכל על נרמול ההוצאות של סוכנות הנרכשת באופן שונה כתלות בתוכניותיו של הרוכש. האם הסוכנות הנרכשת תישאר פעילות שעומדת בפני עצמה או שמא היא תמוזג לפעילות קיימת? סינרגיות מסוימות שעשויות להיות משקיע ספציפי יכול שישתקפו בהתאמות הנרמול. דוגמא לכך יכולה להיות ספיגת חלק מהוצאות צוות העובדים של הפעילות הנרכשת במסגרת צוות העובדים של הפעילות הקיימת של המשקיע. האם אתה זקוק לשתי מזכירות, למנהלי חשבונות נוספים או למשרות אדמיניסטרטיביות מיותרות בפעילות הממוזגת? על השאלות הללו יש לענות בזהירות על מנת שהרוכש העתיד יוכל לקבוע באופן ריאלי מה יהיו ההוצאות המנורמלות העתידיות לאחר הרכישה. טעות שחוזרת על עצמה על ידי בעלי סוכנויות ביטוח רבים היא להניח חסכון גדול מדי בהוצאות ובכך לא להצליח לשקף בצורה הולמת את ההוצאות האמיתיות הקשורת לשירות העסק הנרכש בטווח הארוך.

מסקנה

המטרה של נרמול דוחות הרווח וההפסד היא לזהות אך ורק את ההכנסות שאותן הרוכש יכול לצפות באופן סביר לקבל לאחר הרכישה ואת ההוצאות הדרושות לחידוש העסק ולשימור הלקוחות.

במאמר הבא נמשיך לדון בהתאמות שאותן נבצע על דוח הרווח והפסד של סוכנות ביטוח היפותטית. בנוסף, נתחיל את הדיון שלנו בסיכונים האינהרנטיים של סוכנות ביטוח וכיצד על רוכש פוטנציאלי לקבוע את שיעור התשואה הנדרש בגין הסיכונים הללו.



פרטים נוספים אודות שווי פנימי ורועי פולניצר

פרטים אודות המשרד:

שווי פנימי (Intrinsic Value) מתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי בתחומים של הערכות שווי, ניהול סיכונים, אקטואריה והנדסה פיננסית לצורך יישום הוראות רגולטוריות וסטטוטוריות, לצרכי דיווח כספי וביקורת, למטרות מס, לצרכי גיוס הון, לצרכי עסקאות, לצרכים משפטיים ולצורך פיתוח, יישום ותיקוף מודלים בתחומי ניהול הסיכונים והאקטואריה.

למשרד עשרה מגזרי פעילות:

- Corporate Finance Valuation
- Quantitative Finance Valuation
- Financial and Economic Modeling
- Transaction Support
- Market Risk Actuarial Science
- Credit Risk Actuarial Science
- Operational Risk Actuarial Science
- Investment Risk Actuarial Science
- Life Risk Actuarial Science
- Pension Risks Actuarial Science

תחומי הידע והפעילות כוללים:

- הערכת שווי תאגידים ומגזרים (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6, קישור 7, קישור 8)
- בניית תחזיות כלכליות ומצגות עסקיות (רצ"ב קישור)
- אמידת שיעור ההיוון הראוי/ הריבית הראויה להיוון תזרימי מזומנים (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6, קישור 7, קישור 8, קישור 9, קישור 10, קישור 11, קישור 12, קישור 13, קישור 14)
- הערכות שווי נכסים בלתי מוחשיים (רצ"ב קישור)
- ייחוס עלות רכישה, PPA – Purchase Price Allocation (רצ"ב קישור)
- בדיקות פגימה (Impairment) לנכסים, לרבות מוניטין (רצ"ב קישור)
- שווי הוגן אופציות משובצות (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3)
- שווי הוגן אופציות ריאליות (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5)
- שווי הוגן כתבי אופציות לעובדים (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6, קישור 7, קישור 8, קישור 9, קישור 10, קישור 11, קישור 12, קישור 13)
- שווי הוגן כתבי אופציות לדירקטורים (רצ"ב קישור)



- שווי הוגן כתבי אופציות למנכ"ל (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- הערכת הטבות מבוססות לעובדים (RS, RSU, SAR, יחידות פאנטום ומניות/אופציות מבוססות מניות (קישור)
- הערכת שווי מניה רגילה בחברה פרטית (409A) (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- פיצול רכיבי אקוויטי ומכשירי הון/התחייבות מורכבים (OPM / CCM / PWERM) (רצ"ב קישור)
- כימות נזקים, אובדן רווחים ואובדן הכנסות (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי התחייבויות בגין תמלוגים למדען הראשי (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי ערבויות פיננסיות וערבויות בעלים (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי איגרות חוב / הלוואות סטרייט, הלוואות גישור ומשכנתאות (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי הוגן של הלוואת בעלים (רצ"ב קישור)
- ייעוץ ובדיקות אפקטיביות הגנה לחשבונאות גידור (Hedge Effectiveness Tests) (רצ"ב קישור)
- שווי הוגן נזרים משובצים (Embedded Derivatives) (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי וניתוח סיכונים לדוח גלאי 2 (רגישות, VaR) (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי וניתוח סיכונים ל- IFRS 7 (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי איגרות חוב להמרה, הלוואות הניתנות להמרה ומסגרות מימון המירות (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי אופציות פיננסיות ופוזיציות נזרים מורכבות (רצ"ב קישור)
- בחינת יכולת פירעון ואיתנות פיננסית (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6, קישור 7)
- ייעוץ ומידול כלכלי מורכב (BOT ו-PPP), בקרה וליווי פיננסי (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- ייעוץ ומידול שווי פרמיות שליטה ומיעוט (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5)
- ייעוץ ומידול שווי פרמיות גודל (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- ייעוץ ומידול סטיית התקן הנכסית (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- ייעוץ ומידול שווי ניכיון בגין היעדר סחירות (DLOM) (קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6)
- ייעוץ ומידול שווי אי סחירות של אופציות (רצ"ב קישור)
- ייעוץ ומידול ניכיון בגין מסים על רווחי הון מובנים (רצ"ב קישור)
- ייעוץ ומידול דיסקאונטים בשותפויות מוגבלות משפחתיות בארה"ב (רצ"ב קישור)
- ייעוץ ומידול ניכיון בגין חסימה, איש מפתח, הסכם מחייב, פורטפוליו והיעדר זכויות הצבעה (רצ"ב קישור)
- חוות דעת מומחה בלתי תלוי בהליכים משפטיים (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- הערכות שווי יחסי מיזוג וייעוץ עסקאות (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי תמורה מותנית בעסקאות מיזוגים ורכישות (רצ"ב קישור)
- חוות דעת הוגנות (Fairness Opinion) לבחינת עסקה (רצ"ב קישור)
- מיסוי בין לאומי – מחירי העברה בתנאי At Arm's Length (רצ"ב קישור)



- קביעת שווי הוגן למחירי העברה בין חברתיים ובין לאומיים (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- הערכות שווי לחברות ממגזרי האנרגיה, נפט וגז (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי חברות פרטיות (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- הערכות שווי חברות ציבוריות (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- הערכות שווי חברות ממגזרי האנרגיה, נפט וגז (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי חברות בקשיים (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי חברות אחזקה (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי חברות נדל"ן מניב (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי חברות בניה למגורים (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי בנקים (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי חברות ביטוח (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי תיקי ביטוח ולסוכנויות ביטוח (רצ"ב קישור)
- הערכות שווי חברות בתחום בנקאות והשקעות והחיתום (רצ"ב קישור)
- אופטימיזציה למבנה ההון, אפשרויות מימון של הפירמה ומקסום התשואה על ההון (רצ"ב קישור)
- בניית עקומי ריביות חסרי סיכון ומטריצות ריביות להיוון (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5)
- דירוג אשראי סינטי (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6)
- איזון משאבים בין בני זוג (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6)
- הערכת שווי נכסי קריירה (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3)
- Due Diligence כלכלי (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3)
- ניתוח סיכונים אשראי של צד נגדי (CVA ו-DVA) בעסקאות נגזרות פיננסית (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4)
- אקטואריית סיכונים אשראי (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6)
- כימות סיכונים שוק בבתי השקעות וחברות ביטוח (קישור)
- ליווי בהטמעת מערכות לניהול סיכונים ובתיקוף תוצאות עבור בתי השקעות וחברות ביטוח (קישור)
- אקטואריית סיכונים שוק (קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6, קישור 7, קישור 8, קישור 9, קישור 10)
- אקטואריית סיכונים תפעוליים (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- אקטואריית סיכונים נזילות (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3)
- אקטואריית סיכונים מודל (רצ"ב קישור)
- אקטואריית סיכונים השקעות (רצ"ב קישור)
- אקטואריית סיכונים חיים (רצ"ב קישור 1, קישור 2, קישור 3, קישור 4, קישור 5, קישור 6, קישור 7, קישור 8, קישור 9, קישור 10, קישור 11, קישור 12, קישור 13)
- חישוב הערך הגלום (Embedded Value) בעסקי ביטוח החיים, הבריאות והפנסיה (רצ"ב קישור 1, קישור 2)



- הערכת שווי פעילות המגזר הכללי (רכב חובה, רכב רכוש, חבויות ורכוש אחר) של חברות ביטוח (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי פעילות קופות הגמל של חברות הביטוח (רצ"ב קישור)
- הערכת שווי פעילות קרנות הפנסיה של חברות הביטוח (רצ"ב קישור)
- אקטואריית סיכונים פנסיוניים (רצ"ב קישור 1, קישור 2)
- הערכה אקטוארית להתחייבויות בגין זכויות עובדים (רצ"ב קישור)
- מחויבות אקטוארית בגין הטבות לעובדים בהתאם ל- IAS19 (רצ"ב קישור)
- חוות דעת מומחה על עתודות אקטואריות בגין זכויות עובדים לפי תקן IAS 19 (רצ"ב קישור)
- אמידת שיעור הריבית הגלום בחכירה בהתאם ל- IFRS 16 (רצ"ב קישור)
- אמידת שיעור הריבית התוספתי לחוכר לפי תקן IFRS 16 (רצ"ב קישור)
- התאמת שוויין של עסקאות החלפה פיננסיות בשוק שמעבר לדלפק לסיכון אי ביצוע לפי תקן IFRS 13 (רצ"ב קישור)
- אמידת ההסתברות לחדלות פירעון (PD) (רצ"ב קישור)
- אמידת שיעור ההפסד בקרות חדלות פירעון (LGD- Loss Given Default) (רצ"ב קישור)
- חוות דעת מומחה בנושא הערכות שווי קניין רוחני (IP Valuations) (רצ"ב קישור)



פרטי הבעלים, המנהל, האקטואר ומעריך השווי האחראי: מר רועי פולניצר, CFV, F.I.L.A.V.F.A., FRM

- מחזיק בתואר M.B.A (בהצטיינות) במימון, תואר B.A (בהצטיינות) מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון ודיפלומה בניהול סיכונים פיננסיים במתכונת FRM מאוניברסיטת אריאל בשומרון, למד בתוכנית ללימודי דיפלומה באקטואריה באוניברסיטת חיפה ועבר בהצלחה את הבחינות הסופיות של הרשות לניירות ערך בישראל לרישיון מנהל תיקים.
- מוסמך כאקטואר מלא (Fellow) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (F.I.L.A.V.F.A.), מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV- Corporate Finance Valuator) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA- Israel Association of Valuators and Financial Actuaries), מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM- Financial Risk Manager) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP- Global Association of Risk Professionals) ומוסמך כמומחה לניהול סיכונים (CRM- Certified Risk Manager) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM- Israeli Association of Risk Managers).
- בעל ניסיון אינטנסיבי של כעשור וחצי בתחומים של הערכות שווי, ניהול סיכונים, אקטואריה והנדסה פיננסית, הכולל ביצוע פיקוח וניהול של אלפי עבודות הערכות שווי, חוות דעת אקטואריות, ניתוח סיכונים ועבודות ייעוץ כלכליות למשרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי, משרדי ביקורת חקירתית וחברות ציבוריות ופרטיות בארץ.
- לשעבר מרצה בנגזרות וניהול סיכונים פיננסיים, בתחום ניתוח דוחות כספיים והערכות שווי, בבית הספר לכלכלה במכללה האקדמית אשקלון ובמוסדות אקדמיים שונים, עוזר מחקר והוראה בתחום ניהול הסיכונים בבנקאות הישראלית של המלומד ה"ר שילה ליפשיץ, ראש תחום הערכות השווי במשרד רואי חשבון רוה-רביד (כיום Russell Bedford ישראל), מנהל סיכונים וראש תחום שווי הוגן במשרד הייעוץ האקטוארי של ד"ר בעז ים, מנהל סיכונים ומודליסט ראשי של ועדת השקעות באוניברסיטת בן גוריון.

הסתמכות על מומחים:

- שווי פנימי הוקם בשנת 2011 ומעסיק מומחים מעת לעת בתחומי עיסוקו.
- שווי פנימי נהנה ממעמד מקצועי גבוה ממעמד מקצועי גבוה כמומחה עצמאי בלתי תלוי, לכאורה ולמעשה, לצרכי הסתמכות בידי רואי החשבון המבקרים, רשות ניירות ערך בישראל, רשות המסים בישראל, בתי דין רבניים ובתי משפט בישראל. לשווי פנימי Advisory Board המורכב מאישים בולטים בתחומי האקדמיה, המימון והערכות השווי בישראל ונהנה משיתופי פעולה מקצועיים בארץ. המשרד מיישם וולנטרית את כללי האתיקה, הסטנדרטים המקצועיים ותקנות אי התלות של לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA- Israel Association of Valuators and Financial Actuaries), של האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP- Global Association of Risk Professionals) ושל האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM- Israeli Association of Risk Managers).

נשמח לעמוד לשירותיכם לכל שאלה או הבהרה, בכל עת