



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

ד"ר ברך שוי CFV, יועץ פנסיוני CFP מונה כאקטואר להעריך את שווי של תיק ביטוח למועד הפסקת השיטוף

יש לקחת בחשבון כי השינויים בתחום וכניסת קרנות ברירת המחדל, הפכו את שוק הפיננסים להיות פחות יציב ומכפיל הנפרעים ירדו בענף זה ירדו בהתאם כאשר מכפיל ההכנסות בענף זה הינם בין 0.3-2.0.

קביעת ההכנסות השנתיות המייצגות של תיק הביטוח
שווי תיק הביטוח מחושב כמכפלת ההכנסות המייצגות של תיק הביטוח במכפיל הכנסות יציב.

מכיוון שהנתחלות ההכנסות מבחינת הנפרעים הינה יחסית קבועה ברמה שנתית, נלקחו בחישוב שנים שלמות. להלן לוח 3 המפרט את קביעת ההכנסות השנתיות המייצגות של תיק הביטוח המוערך:

לוח 3 - קביעת ההכנסות השנתיות המייצגות

שנה	הכנסות נפרעים	מחלקת משקולת	הכנסות משוקלת
2021	417,033	40.0%	166,813
2022	392,820	10.0%	39,282
2023	478,640	50.0%	239,320
ההכנסות השנתיות המייצגות			445,415

כדי למזער את השפעת התנדויות במחזור ההכנסות (בשל הימצאות התיק בהליך צמיחה), על ההכנסות השנתיות המייצגות, קבעתי משקולות לכל אחת מהשנים 2021-2023. לגבי שנת 2022 נלקח משקל נמוך בהתייחס לשנים 2021 ו-2023, מהטעם הפשוט שהירידה בהכנסות אינה מובילה להנחה כי שנת 2022 היא שנה מייצגת. דעתי התחזקה כאשר ראיתי כי בשנת 2024 צפויה עלייה של לפחות 10% במחזור ההכנסות (על בסיס שלושת החודשים הראשונים של שנת 2024).

קביעת שווי תיק הביטוח

להלן פירוט קביעת שווי תיק הביטוח למועד הפירוד (1.07.2023), הוא מועד הערכת השווי:

לוח 4 - הערכת שווי תיק הביטוח

מועד הערכת השווי	שווי תיק הביטוח
01/07/2023	890,830
שנה נורמטיבית מייצגת	2024
מכפיל הכנסות יציב לתיק	2.0
הכנסות שנתיות מייצגות לתיק	445,415
שווי הסוכנות למועד הפירוד	890,830

הממוצע המשוקלל ההכנסות השנתיות של תיק הביטוח מעמלות נפרעים נאמד על ידי כ- 445,415 ש"ח.

לעניות דעתי, מכפיל של 2.0 על הכנסות מעמלות נפרעים משקף באופן נאות את מרכיבי אי הודאות הגלומים בהשקעה בתיק הביטוח זנן.

לפיכך, להערכתי, שווי תיק הביטוח נאמד על ידי כ- 890,830 ש"ח.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות חד-פרמטרי של שווי תיק הביטוח לשנינויים במכפיל ההכנסות היציב:

לוח 5 - ניתוח רגישות לשווי התיק ביחס למכפיל

מכפיל הכנסות יציב	שווי תיק הביטוח
1.5	668,123
2.0	890,830
2.5	1,113,538

להלן ניתוח רגישות חד-פרמטרי של שווי תיק הביטוח לשנינויים בשקלול ההכנסות:

לוח 6 - ניתוח רגישות לשווי התיק ביחס להכנסות

שקלול הכנסות	מסקל עולה	מסקל דועך	משקולת
הכנסות שנתיות יציגות	439,254	445,415	425,498
שווי תיק הביטוח	878,509	890,830	858,995

קיימים מספר סוגי מכפילים המותאמים לאופי פעילות תיק הביטוח המוערך:

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

שיטת הערכה הנבחרת

השיטות המקובלות ביותר להערכת שווי תיקי ביטוח ופעילות סוכן ביטוח בודד ללא מנגנון עסקי (משל בנאדם מחזיק בכנס פיננסי ואת הונקס הזה עלינו להעריך), הן שיטת מכפיל הרווח והן שיטת תזרימי המזומנים (DCF). שיטת היוון תזרים המזומנים מתבססת בעיקר על קיומה של הנחת "העסק החי" ומחושבת בדרך כלל בהתבסס על נתונים כספיים במהלך 5 השנים שקדמו למועד הערכת השווי.

בשיטת המכפיל מקובל לחשב את שווי תיק הביטוח בהתבסס על מכפיל הכנסות יציב ההכנסות שנתיות מייצגות (ממוצע משוקלל של ההכנסות השנתיות ב-3 השנים שקדמו למועד הערכת השווי).

המכפילים מהווים אופן חישוב חלוקת בחשבון את הכנסות העבר, שכבר שולמו מחזיקי תיק הביטוח, אך מתבסס בעיקרו מנגנון ה"נפרעים", דהיינו- השלום מתוך העמלות המשולמות בפועל ע"י חברות הביטוח.

בעת הערכת שווי תיק ביטוח יש להתעלם מההכנסות הנובעות מעמלות התיק, הואיל ומדובר בעמלות חד-פעמיות שנובעות מיצירת לקוחות חדשים.

בשל אופי פעילות תיק הביטוח בענף הפיננסים, הימצאותו של התיק בהליך צמיחה, השיטה המתאימה ביותר מבין השיטות הנ"ל היא שיטת המכפיל ובמקרה זה מכפיל ההכנסות.

- הערכת שווי תיק ביטוח בשיטת המכפיל נקבעת באופן הבא:
- ביצוע התאמות להכנסות התיק כדי לנטרל את עמלות ההיקף ולהישאר רק עם הכנסות על בסיס עמלות נפרעים.
 - קביעת המכפיל היציב של תיק הביטוח.
 - קביעת ההכנסות השנתיות המייצגות של תיק הביטוח.
 - קביעת שווי תיק הביטוח על ידי הכפלת המכפיל היציב של תיק הביטוח בהכנסות השנתיות המייצגות של תיק הביטוח.

ביצוע התאמות לדוח רווח והפסד

הואיל ונתקשתי להעריך את שווי של תיק הביטוח, עמדותי הייתה שיש לבצע הערכה על בסיס נפרעים בלבד ועל כן נערכה התאמה של ההכנסות השנתיות לשנים 2021-2023 בכפוף ובהתאם.

לוח 2 - התפלגות הכנסות נפרעים בש"ח

שנה	הכנסות שנתיות	עמלות נפרעים	עמלות התיק
2021	425,544	417,033	8,511
2022	400,837	392,820	8,017
2023	493,443	478,640	14,803

קביעת המכפיל היציב של תיק הביטוח

מניסיוני מכפיל ההכנסות הראוי לתיק ביטוח שיעקר פעילותו היא בתחום הפיננסים והחיסכון ארוך הטווח הוא 2.0, בניסיונות תיק זה.

כמו כן התייחסתי לתיקי חלקויות מהיבט גילם, פיזור חלקויות, ההתבססות על גוף מרכזי ושיעור נטישת חלקויות.

מכפיל ההכנסות, מתאים למקרים בהם נדרש לאמוד את השווי כאשר אין שינוי משמעותי בהיקף החוצאות (לאחר נטרול החוצאות חד פעמיות) על פני שנים ולכן בשיטת זו, מכפיל ההכנסות הינו ההופכי (קרי, 1 חלקי) של שיעור הניכיון (שיעור הריבית) הראוי להיוון הכנסות תיק הביטוח.

מעריך שווי תאגידים מוסמך (מטעם לשכת מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל) שכיום הוא יועץ ביטוח - מוניתי כאקטואר להעריך את שווי של תיק ביטוח של מתגרשת למועד הפירוד (מועד הקרע), יום ה-1 ביולי 2023.

הרכבו של תיק הביטוח המוערך

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 ומטע מתן כיסויים ביטוחיים 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 חיסכון.

המוצרים בתחום פעילות זה מיועדים לשכירים, לעצמאים וללקוחות הרוכשים כיסויים באופן פרטי (ללא קשר לעיסוקם). חלק מהמוצרים כוללים כיסוי למקרה מוות ו/או לאובדן כושר עבודה.

מוצרים נוספים המוצעים על ידי חברות הביטוח ובתי ההשקעות - קרנות השתלמות, חווי השקעה בפוליסות ביטוח חיים, קופות גמל מרכזיות לפיצויים, קופה מרכזית לדמי מחלה וקופה מרכזית להשתתפות בפנסיה תקציבית.

פירוט סוגי העמלות השולמות על ידי חברות הביטוח ובתי ההשקעות ("היצרן") לסוכנויות הביטוח בתחום הביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח:

- עמלות התיק**: עמלה חד פעמית, המשולמת בגין פעולת מכירה חדשה (הפקת פוליסה) ומותנית בהישארות חלקו אצל היצרן. הזכאות היחסית לקבלת העמלה היא שנה מינימלית, כאשר במידה והלקוח אינו נשאר אצל היצרן ומבטל את רכישת הפוליסה, יש להשיב ליצרן כספים שניתנו לסוכן בגין אותו חלקו, לפי החלק היחסי.
- עמלת נפרעים**: בתחומי הגמל והפיננסיים, עמלה זו משולמת בגין יתרת הכספים הצבורים ללקוח לסוף חודש כשהיא מוכפלת באחוז דמי הניהול והיא משולמת לשולמות מידי חודש בחודשו כל עוד חלקו נשאר אצל היצרן.

תחום הפיננסים, עובר בשנים האחרונות שינויים מקיפים, וזאת לאור שנינויים במדיניות הממשלתית בתחום שהביאו לפרסום תקנות להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק הון בישראל. התקנת תקנות והוראות המנוגות על הביטוח נעודו לעודד חיסכון לקצבה להקל על עמיתים לנייד את כספי החיסכון הפנסיוני שלהם בין חברות מנהלות שונות, להפחית את שיעור דמי הניהול ולהגביר את התחרות בין הגופים המוסדיים.

להלן התפלגות הכנסות תיק הביטוח של המתגרשת לשנים 2018-2023 והגידול באחוזים ביחס לכל שנה:

לוח 1 - התפלגות הכנסות תיק הביטוח בש"ח

שנה	הכנסות	צמיחה	משטבר
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
ממוצע 5 שנים (CAGR)			12.1%

מתודולוגיות של הערכת שווי

להלן תיאור תמציתי 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 חי", ממשיך בפעילותו.
- שיטת המכפיל** - בשיטת המכפיל מוערכת החברה על בסיס השוואה בינה לבין חברות דומות וזאת על בסיס ההנחה שחברות באותו ענף מאופיינות במכפילים וביחסים כנכסים דומים. ההשוואה נעשית על בסיס היחס המחושב בין שווי השוק של החברה לבין מדד נבחר של ביצוע, בדרך כלל מדד חשבונאי. יחס זה נקרא "מכפיל". שיטות המתבססות על מכפילים השוואתיים מנחות, כי ניתן להעריך את השווי לבעלי המניות, על בסיס מכפלה של מספר מסוים, הוזה לחברות בעלות מאפיינים דומים בפרמטרים הייחודיים לחברה המוערכת. במקרה זה נבדקים הפרמטרים הייחודיים לחברה הנבחנת כגון היקף המכירות שלה, הרווח הניקי, ההון העצמי וכדומה.