



הערכת שווי סוכנות ביטוח נכון למועד הקרע לצורך איזון משאבים עקב גירושין באמצעות מודל ה- DCF

דוד בנר מעריך שווי CFV, יועץ פנסיוני CLU ומתכנן פיננסי CFP מונה כאקטואר להעריך שווייה של סוכנות ביטוח נכון למועד הקרע

- הלך התחזית של סוכנות לשנים 2024 ועד 2029, כאשר התחזית היא במונחים ריאליים:

תוכן טבלה המפרט נתונים פיננסיים לשנים 2021-2024, כולל מדדים כגון רווח נקי, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס.

גישת המכפיל - שיטת המכפיל היא תת-גישה בתוך גישת המכפול ונוהגים להשתמש בה כאשר מעריכים פעילות עסקית אשר באופייה אינה מותאמת לצמיחה. זה מצב המיייתר את הצורך בתחזית של מספר שנים, שכן כל התחזיות הנ"ל יראו זדומות. לכן, מקובל לבצע תחזית של הפעילות לשנה מייצגת, ועליה מפעילים את המכפיל. שיטת המכפיל מוערכת הפעילות על בסיס השוואה בינה לבין פעילויות דומות וזאת על בסיס ההנחה שחברות דומות ענף מאופיינות במכפילים וביחסים פיננסיים דומים. השוואה נעשית על בסיס היחס הממוצע בין שווי הרווח של הפעילות לבין נכסיה, נכסיה, ביטוחי מנהלים ועצמאים, ביטוחי בריאות וריסק וביקוי לא מוהתי גם בתחום ביטוחי הרכוש.

מעריך שווי תאגידים מוסמך (מטעם לשכת מערכי השווי האקטוארים הפיננסיים בישראל) שכיום הוא יועץ ביטוח - מוהתי כאקטואר כדי להעריך את שווי פעילות סוכנות הביטוח של מתגרש נכון למועד הקרע, יום ה- 31 בדצמבר 2023.

הסוכנות המוערכת

המתגרש רכש את סוכנות הביטוח בתחילת 2015 ומאז הוא מנהל אותה. הסוכנות פועלת בכל תחום קשת המכירות, פנסיה, ביטוחי מנהלים ועצמאים, ביטוחי בריאות וריסק וביקוי לא מוהתי גם בתחום ביטוחי הרכוש.

המתגרש במשרד הוא סוכן הביטוח היחיד כך שרוב תפוקת המכירות ומתן שירותים לקוחות מרוכזות במבצע על ידו. לפיכך, הוא כמעט שלא עוסק בתחום השיווק הפרסום והמכירה האקטיבית. כך שכל המכירות שהיו בשנים האחרונות נובעות מהמוניטין שהסוכנות צברה היינו בשנים פאסיבי.

הסוכנות פעלה כשקס יחיד על כן, לא נוקפה בדורות ורוח הפסד עלות כשהיא לעבודתו של המתגרש. אם כי עבודתו הייתה התומכת העיקרית בפעילות העסקית.

ניתוח דוחות רווח והפסד

טבלה המפרט נתונים פיננסיים לשנים 2018-2023, כולל מדדים כגון רווח נקי, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס.

דו"ח רווח והפסד של הפעילות אינו כולל כאמור את עלות עבודתו של בעלה. מבחינת התפיסה הכלכלית הנוכח, עבודתו היא חלק מהשומות על עסק ובמבנה של תורה הנה נקבע לבעלים שכר רואי.

אנו רואים כי שיעור הצמיחה השנתית של החברה בתקופה הרלוונטית הוא 3.65% לשנה. יחד עם זאת, הצמיחה אינה רציפה בשנת 2020 הייתה צמיחה של כ- 23% אך בשנת 2022 לא הייתה כל צמיחה.

מאחר שמדובר בהכנסות מביטוח חיים ועמלות שיווק חיסכון, היציבות של ההכנסות מתחומים אלה היא ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לביטוחי ארבעה, לכן, יש להניח כי ההכנסות הנ"ל יהיו בעתיד יציבות. שיעור הצמיחה הוא פונקציה של פעילות שיווקית אקטיבית.

לגבי ההוצאות ניתן להבחין בירידה בכל ההוצאות כשהחשובה שבהם היא ההוצאה על שכר הוצאה - שאינה כוללת שכר לבעלים, כאמור לעיל, אך כוללת שכר לרעית ובשנים מסוימות לבניו (בן רק - 2018 ורעייתו 2018-2023). הסוכנות כמעט ולא מפרסמת הוצאותיה העיקריות הן לזמי שכירות ארנונה ואחזקת משרד ולשכר.

מאחר שדו"ח רווח והפסד הוא על בסיס ממומן ויתכן שיפוטנו של הוצאות בין השנים.

מתודולוגיה
קיימות מספר שיטות בסיסיות לביצוע הערכת שווי של עסקים וחברות:

- ערך נוכחי של תזרים המזומנים בחיזוי של הנכס המוערך (DCF)** - יישום גישה זו דורש הכנה של תחזית תזרים מזומנים הנובע ממצבור הנכסים של החברה או הפעילות העסקית, הגדרה של אורך חיזוי תזרים המזומנים והגדרה של שיעור החזרה הנדרש על סוג כזה של נכס (שיעור החיזוי) שנקבע על בסיס חישוב "השוואה להון" באמצעות קביעת שיעור התשואה על הון ה-CAPM וקביעת שיעור החיזוי הממוצע המשוקלל (WACC) של רכיבי הון וההתחייבויות של הפעילות. שיעור זה, מושפע מרמת הסיכון הטמונה בפעילות העסקית על פי ניתוח סיכונים-ענף, גודל תורה, סחירות המניות וסיכון פיננסי ועוד. כאמור, הערך הנוכחי של תזרים המזומנים הוא שווי הפעילות העסקית הנמדדת. לשווי הפעילות יש להוסיף את ערך הנכסים הפיננסיים או להפחית ההתחייבויות הפיננסיות.

ביאורים

- ה-CAGR (שיעור הצמיחה השנתי הממוצע הגיאומטרי/ההרמוני, **Compound Annual Growth Rate**) לשנים 2018-2023 נאמד על ידי ב-3.65%. הצמיחה בשנת 2024 נתמכת גם על ידי ההכנסות בחודש ינואר 2024 ששמו צמיחה נאה. שיעור הצמיחה לשנים האחרות יועמדו למבחן של גרסאות: אופטימית ממוצעת ופסימית. (ראה טבלת רגישות להלן)
- כל ההוצאות המסומנות כביאור 2, בנו על בסיס הוצאות חבר.
- שכר עבודה כולל עלות שכר למתגרש על סך 168,000 ₪ בשנה, מאחר וללא הכללת שכר המתגרש מצטייר מצב כאילו נעזר המתגרש עובד בסוכנות בחנים.
- סעיף העמלות הוגדל בקצב צמיחת ההכנסות.
- הוצאות הרכוש הוגדלו לשני כלי רכב.
- ביקורת חשבונית, הנהלת חשבונית הוצאות משפטיות והוצאות אחרות.
- הפחתת המס חושבה לפי מס חברות (אם כי אין זה אומר שהערכת השווי מתאימה רק לחברה בע"מ) הסיבה לכך היא שהמודולוגיה בה אני משתמש והפרמטרים נלקחו מעולם החברות ולכן יש להתאים את התזרים שלחבר. חשוב להדגיש שהשווי לא צריך להיות שונה בגין אופן ההתאדות של הסוכנות.
- קבעתי שיעור היוון ריאלי ראוי לסוכנות של 15.5% כמפורט לעיל.
- קבעתי שיעור צמיחה פרמננטית ריאלית של 1.5% ע"ב שיעור צמיחת האוכלוסיה בישראל בטווח הארוך.
- ערך השיירי (Residual Value) בסך 687,759 ₪ חושב על פי נוסחת גולדן ובא לבטא את השווי הנובע מהשנים שאחרי שנות התחזית המוצגות לעיל.

תוצאת ההיוון מצביעה על שווי סוכנות של 1,183,838 ₪ כנכון ליום 31.12.2023.

ניתוח רגישות

- ערכתי ניתוח של רגישות תוצאות ההערכה לשינויים של 0.5% בשיעור החיזוי (בטווח שבין 14.5% ל-15.5%), ולשינויים של 0.5% בשיעור הצמיחה של התזרים השיווי (בטווח שבין 0.5% ל-2.5%).

טבלה - ניתוח רגישות של שווי הסוכנות בש"ח לשנים שיעור החיזוי ובשיעור הצמיחה של התזרים השיווי

טבלה המפרט נתונים פיננסיים לשנים 2021-2024, כולל מדדים כגון רווח נקי, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס.

טבלה - שיעור החיזוי הראוי לסוכנות

טבלה המפרט נתונים פיננסיים לשנים 2021-2024, כולל מדדים כגון רווח נקי, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס, רווח לפני מס, רווח אחרי מס.

בדיקת סבירות

- שבתי ובחנתי את סבירות תוצאת ה-DCF גם באמצעות שיטת המכפיל. שיטת המכפיל ישימה לצורך קבלת אומדן לשווי הפעילות המוערך, אך אינה מהווה שיטת אמידה מדויקת. המכפיל בו עשיתי שימוש באינדקסטר עבודתי הינו מכפיל ההכנסות, אשר נאמד כיחס שבין שווי הפעילות, לבין סך ההכנסות השנתיות נכון למועד הקרע.
- הסכום שהתקבל משיטת המכפיל (מהפעלת מכפיל של 1.5 על סך הכנסות הסוכנות בשנת 2023) - 1,144,527 ₪ מהווה כ- 96.7% מהסכום שהתקבל בשיטת ה-DCF.**

לסיכום

- ההערכה בשיטת החיזוי תזרימי המזומנים מצביעה על שווי סוכנות של 1,183,838 ₪, שווי נכון למועד הקרע.
- כאינדיקציה לסבירות הערכת השווי בחנתי את סבירות תוצאות עבודתי על בסיס שיטת המכפיל. הסיטייה בין השווי המתקבל בשיטת ה-DCF (1,183,838 ₪) לבין השווי על ידי בסיס שיטת המכפיל (1,144,527 ₪) מצביעה על ידי כסבירה בהחלט (3.3%).