



מניית חבר אגד!!!

הנכס החדש החם באיזון משאבים בין בני זוג

האקטואר ומעריך השווי רועי פולניצר מסביר על התופעה החדשה של הערכת שווי מניית חבר אגד בגירושין.

יחסיים, הואיל והגם שערך הזמן של הכסף (קרי, הריבית חסרת הסיכון) הינו קבוע וידוע – הרי שלמעשה כל אדם מתמחר באופן שונה את הסיכונים והסיכויים הגלומים בנכס ספציפי ועל כן כל אחד מצמיד לו פרמיית סיכון שונה, אשר גוזרת לו שווי שונה. לפיכך, בעולם המימון אין לאף נכס שווי אבסולוטי אחד ויחיד קבוע וידוע, כי אם אוסף של שוויים יחסיים הנגזרים מתפיסות שווי, הגדרות שווי, הנחות וגישות תמחור סיכונים המשתנות ממעריך שווי למעריך שווי, מנכס לנכס, ממקרה למקרה וממועד למועד. ברוך הבא לעולם המימון או בשמו היותר מוכר "תחום הערכות השווי".

נחזור למניית חבר אגד. מה שגרם להצפת יושרה בקרב אותם מומחים, הוא שהמינויים האחרונים דברו על ביצוע הערכת שווי למניית חבר אגד למועדי קרע רחוקים כגון שנת 2019 ו"דרומה" (ראיתי גם מינויים לשנים 2017 ו-2015) – וכאן נכנסת מעדנות בעיית חוסר הנתונים. אגד מסיבותיה שלה מסרבת לחשוף את דוחותיה הכספיים ובהיעדר נגישות לדוחותיה הכספיים לא ניתן לבצע הערכת שווי למניית חבר אגד. מה גם שלחברי אגד אין כל אינטרס לבקש מאגד להמציא להם דוחות כספיים.

כאן למעשה בא לידי ביטוי אחד היתרונות שלי בהיות מעריך שווי תאגידי ומכשירים פיננסיים מורכבים שכבר ביצע מספר הערכות שווי של אגד כאגודה שיתופית ושל מניות חברי אגד למועדים שונים בעבר. רוצה לומר- ערכתי מספר הערכת שווי של אגד כאגודה שיתופית, פעם אחת עד לרמת שווי ההון העצמי שלה כ"מקשה אחת" ופעם שניה עד לרמת המניה הבודדת של חבר אגד. יתרון אחר שלי, הוא שבנוסף להיותי מעריך שווי אני גם דאטה אנליסט מוסמך - מה שאומר שאני יודע להגיע לנתונים ולאסוף מידע בצורה מתוחכמת גם כשאין לי נגישות להנהלת החברה ולדוחותיה הכספיים.

יתרון נוסף שלי הוא שאני גם דאטה סיינטיסט מוסמך – מה שאומר שאני יודע להפיק שוויים, גם מקום שישנו קושי באומדן מרכיבי התזרים העתידי (תחזיות לגבי מרכיבי ההכנסות וההוצאות של החברה והשקעותיה בהון קבוע ובהון חוזר), באמצעות בניית מודלים מתמטיים-סטטיסטיים. עוד יתרון שלי הוא שאני גם מנהל סיכונים פיננסיים מוסמך – מה שאומר שאני גם יודע לתמחר סיכונים אבל גם יודע כיצד לבצע Reverse Engineering כדי להפיק שוויים מתוך סיכונים.

אסיים בהבדל בין מעריך שווי לבין רואה חשבון. רואה חשבון כשמו כן הוא עושה חשבון (פנקסנות) על סכומים שהתקבלו ו/או שולמו בעבר ושיש וודאות מלאה לגבי התממשות. מאידך, מעריך שווי מבצע הערכה (אומדנה) לגבי סכומים שיתקבלו ו/או ישולמו בעתיד ושאין וודאות לגבי התממשותם. לפיכך, בעוד שרואה חשבון יודע רק להסתכל אחורנית אל העבר, מעריך שווי יודע גם להסתכל אל קדימה אל העתיד. בקיצור- לטובת הערכת שווי מניית חבר אגד – קחו מעריך שווי!!!!

אדום הורס. לפחות, על כך יש לברך. מזל טוב!

למי שלא יודע, נכסים לא סחירים אלו הם הנכסים שבתחום התמחותו הבלעדית של מעריך השווי (לא של רואה חשבון ולא של אקטואר יוצא חברת ביטוח/קרן פנסיה). מעריך שווי להבדיל מאנליסט בשוק ההון למשל, מעריך שווי של נכסים בלתי סחירים בעוד שאנליסט בשוק ההון מעריך שווי של נכסים סחירים (שיש לגביהם ציטוט יומיומי בבורסה). אז עבודתו של מי קלה יותר? ברור של האנליסט. לשבת ולהגיד את דעתך על שווי קיים הרבה יותר קל מ"להפיק" שווי לראשונה.

למשל, כאשר אקטואר נדרש במסגרת איזון משאבים להעריך את שווייה של פנסיה מקרן פנסיה רגילה, לחילופין של קופת גמל חדשה או לחילופין חילופין של פוליסת ביטוח מנהלים חדשה אז יש לו ציטוט לשווי הנכס ליום מסוים (מועד חתך כזה או אחר) והוא רק נדרש לשערך את הנכס למועד הקרע. רוצה לומר- משעה שיש למעריך השווי ציטוט לשווי של נכס מסוים למועד אחד אז יש לו למעשה וודאות לגבי ערכו של הנכס לנקודת זמן זו או ציר הזמן, ואז הוא פעם אחת יכול באמצעות שיטות מימוניות ו/או סטטיסטיות "להזיז" את שווי הנכס קדימה או אחורה בזמן ופעם שניה יש לו אמת מידה השוואתית שבאמצעותה הוא יכול לבחון את סבירות תוצאת השיערוך שלו.

אין הוא הדין לגבי מקרה שבו אקטואר נדרש במסגרת איזון משאבים להעריך את שווייה של פנסיה תקציבית/פנסיה וותיקה, לחילופין של נכס קריירה (שלא במסגרת השיטה הלא מקצועית של סגן הנשיא) או לחילופין חילופין של חברה/עסק. אז למעשה לאקטואר אין שום Benchmark (נקודת ייחוס) לשווי הנכס המוערך ומשעה שיש לו רק תצפית אחת לשווי (תוצאת השיערוך שלו) הוא אינו יודע מה טיב השווי שבידו. ברור לכולם שאם תשאלו אותו האם יכול להיות שהוא טעה בהערכת שווי הנכס הוא יגייד שלא. למה?

התיאוריה הראשונה במימון הינה תיאוריית הערך הנוכחי, לפיה, שווי של נכס שווה לערכם הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע ממנו מהזומנים לאחר להיום באמצעות שיעור היוון כלשהו (קרי, שיעור ריבית אלטרנטיבית שבה לפצות את המשקיע בנכס הן בגין ערך הזמן של הכסף והן בגין הסיכון שאותם תזרימי מזומנים שאמורים להתקבל אי שם בעתיד "יגיעו" רק בחלקם או שחלילה לא "יגיעו" בכלל. נעיר כי ערך הזמן של הכסף הוא הפיצוי ההולם לכך שאותם תזרימי מזומנים שאמורים להתקבל אי שם בעתיד אכן "יגיעו" במלואם ובמועדם).

על פי תיאוריה זו, ניתן להסתכל על השווי כיחס או שבר אשר במונה יש לנו תזרים מסוים ובמכנה שיעור היוון מסוים. לפיכך, שווי הוא לעולם יחסי ולא אבסולוטי הואיל והוא נקבע ביחס לשיעור היוון. אם "נעלה קומה" בדיון ונקבע שלאף נכס בעולם המימון אין שווי אבסולוטי, כי אם אוסף אינסופי של שוויים

חדשים האחרונים הנכס החם באיזון משאבים בין בני זוג עקב הליך גירושין הוא לא אחר מאשר "מניית חבר אגד". הנושא תופס תאוצה כה רבה, עד שהפך באחרונה לעניין מרכזי שאליו נדרשים אקטוארים ומעריכי שווי רבים הפועלים בתחום איזון המשאבים.

נסביר שעד לחודש מאי 2019, אגד הייתה קואופרטיב ללא מטרת רווח שנקרא "אגודה שיתופית לתחבורה בישראל בע"מ" ובמועד זה אגד הפכה לחברה בע"מ ונקראת "אגד חברה לתחבורה בע"מ". בקואופרטיב הישן כמו גם בחברה החדשה ישנם 1,300 חברים (ותיקים וצעירים - החבר האחרון הצטרף ב-2005) וגם הם כמו יתר בני משפחת היונקים - מתגרשים.

לפי כמות המינויים שניתנו לאחרונה לביצוע הערכת שווי למניית חבר אגד לצורך איזון משאבים בני זוג - ניתן לחשוב שבולמוס גירושין החל תוקף את חברי אגד בכל הגילאים. אולם מבט קרוב על כתבי המינוי, בדגש על מועדי הקרע כמובן, עולה שחברי אגד לא מתגרשים יותר או פחות משיעורם באוכלוסייה, על פי הגילאים.

חשוב להבין שאגד היא לא עוד עסק קטן של עצמאי/עוסק מורשה עם מחזור הכנסות שנתי של 1-2 מיליון ש"ח, שמרבית המומחים מבית המשפט יודעים (או לפחות חושבים שהם יודעים) כיצד להעריך את שווי. אגד היא לא פחות מ"מפלצת" עם מספר מגזרי פעילות מלבד תחבורה ציבורית בישראל, כגון: היסעים, תחבורה ציבורית בפולין, תחבורה ציבורית בהולנד, תחזוקה ומוסכים, הקו האדום של הרכבת הקלה בת"א, נדל"ן ועוד כולל אופציות והלוואות (שאותם יש לשערך באמצעות מודלים כלכליים מורכבים). ואת זה אומר מי שביצע הערכת שווי "למפלצות" כמו א.ד.בי. פייתו, דסק"ש ונצבא החוקות.

לא בכדי יותר ויותר מומחים מטעם בתי משפט שנו לאחרונה "כוסית של יושרה" והחלו כותבים לבתי המשפט לענייני משפחה ולבתי הדין הרבניים בהמשך למינויים כמומחים להערכת שווי מניית חבר אגד בין בני זוג ש-: "ככל ונדרש לבצע הערכת שווי למניית אגד, נבקש ממנות מושחה אחר בעל התמחות מתאימה בהערכות שווי למניה של אגודה שיתופית".

כלומר, אותם מומחים שמדי יום מתמנים מטעם בתי משפט לביצוע הערכות שווי לחברות סטארט-אפ, אופציות לעובדים, פטנטים, נכסי קריירה, פנסיות מקרנות פנסיה ותיקות ופנסיות תקציביות – שהמושגן לשת הנכסים הללו הוא שהם נכסים בלתי סחירים שאין ציטוט לשוויים – לא מפריע להם שהם אינם בעלי התמחות מתאימה בהערכות שווי נכסים לא סחירים. ברם משעה שמניית אגד נכנסה לתמונה – היושרה שלהם "קפצה" להגיד שלום ודגל