



# קביעת שווי לסוכנות ביטוח – קביעת כושר ייצור הרווחים העתידיים / מאמר מס' 3 בסדרה

מאת: רועי פולניצר

במאמר זה אנו ממשיכים את הדיון שלנו באופן קביעת שווייה של סוכנות ביטוח. במאמר האחרון דנו במושג "רמות של שווי" וכיצד הוא קשור להערכת השווי של זכויות שליטה לעומת זכויות מיעוט. בנוסף התחלנו את הדיון שלנו באופן קביעת כושר הייצור הרווחים ברי-הקיימא של סוכנות ביטוח באמצעות התהליך של נירמול דוח הרווח וההפסד.

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.

## מטרת הערכת השווי

כפי שהסברנו במאמרים הקודמים בסדרה זו, הערכת השווי מבוצעת במסגרת הגדרת שווי השוק ההוגן, כמוגדר בהחלטה מקדמית 59-60 של ה-IRS (רשות המיסים האמריקאית), הדורשת כי השווי ייצג מחיר שהיה מתקבל במסגרת מו"מ בין קונה מרצון היפותטי ומוכר מרצון כיישות עסקית עצמאית. לפיכך, הגדרת שווי שוק הוגן איננה מניחה כי סינרגיה או יתרונות לגודל כלשהם יהיו זמינים לקונה ההיפותטי. זה עשוי להיות המקרה בעת רכישה על ידי בעלים של סוכנות ביטוח שיש לו כושר ייצור עודף בסוכנות הביטוח הקיימת שלו אשר מאפשר לו לצמצם ברמת ההוצאות הדרושה על מנת לשרת את קשרי הלקוחות של סוכנות הביטוח הנרכשת. בדוגמא שלנו, אנו נניח כי מטרת הערכת השווי היא לקבוע את שווי השוק ההוגן, כמוגדר בהחלטה מקדמית 59-60 של ה-IRS.

אנו נשתמש בטבלה 1 כדוגמא לדוח רווח והפסד טיפוסי על מנת להסביר את תהליך גיבוש זרם הרווחים המנורמל לצורך ביצוע הערכת השווי.

## דוח רווח והפסד מנורמל

נסביר בקצרה כל אחת מההתאמות שנבצע על דוח הרווח וההפסד השנתי האחרון (קרי, העדכני ביותר) של סוכנות ביטוח פקטיבית בשם כהן (להלן: "כהן"). 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?"



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

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

## התאמות על ההכנסות

**בונוסים** – בחנו את שיעור הבונוסים ההיסטורי הממוצע מסך ההכנסות ממכירת ביטוחי עסקים וביטוחי דירות שקיבל כהן ב- 5 השנים האחרונות ומצאנו שבכל אחת מ- 4 השנים שקדמו לשנה האחרונה, שיעור זה עמד על כ- 6.3%. הואיל ושיעור הבונוסים בדוח המוצג בטבלה 1 עומד על 7.7% (164,688 ₪ לחלק ל-2,137,911 ₪, שהם סך הצברם של 1,457,667 ₪ ו- 680,244 ₪). לפיכך, הקטנו את הבונוסים ב- 30,000 ₪ (ההפרש שבין 7.7% ו- 6.3%, כפול 2,137,911 ₪).

שנת הבסיס		התאמות		שנת הבסיס בפועל		
%	מנורמלת		%			
60.6%	1,457,667	0	59.8%	1,457,667		ביטוח עסקים
28.3%	680,244	0	27.9%	680,244		ביטוח דירות
2.9%	70,365	0	2.9%	70,365		ביטוח רכב
5.6%	134,688	-30,000	6.8%	164,688		בונוסים
1.2%	28,674	0	1.2%	28,674		דמי ביטוח
1.5%	34,905	0	1.4%	34,905		ריבית/השקעות
<b>100.0%</b>	<b>2,406,543</b>	<b>-30,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,436,543</b>		<b>הכנסות, ברוטו</b>
0.0%	0	0	0.0%	0		בניכוי: עמלות לסוכנים
<b>100.0%</b>	<b>2,406,543</b>	<b>-30,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,436,543</b>		<b>הכנסות, נטו</b>

## הוצאות

**שכר מנהלים** – התאמה זו הינה לעיתים קרובות ההתאמה הגדולה ביותר והמסובכת ביותר שיש לבצע. התגמול המנורמל צריך להיות התגמול שאותו יצפה לשלם בעלים היפותטיים של סוכנות ביטוח למנהלים שמצד אחד אינם בעלי סוכנויות ביטוח ומצד שני שהם בעלי רקע ידע וניסיון הדומים לאלו של הבעלים הנוכחיים של סוכנות הביטוח, על מנת לבצע את אותן המשימות שמבצע כיום הבעלים הנוכחיים של סוכנות הביטוח.



ישנם שני מרכיבים לתגמול של הבעלים שאותם יש לנתח בעת קביעת רמת התמול ההוגנת:

1. מרכיב תגמול מכירות

2. מרכיב תגמול הנהלה

להלן חישוב שכר המנהל המנורמל עבור כהן:

<b>₪ 192,000</b>	$\frac{768,000}{25.0\%}$	<p><b>1. מרכיב המכירות:</b>          חידושי ביטוח עסקים          שיעור עמלה מנורמל          שכר מכירות מנורמל</p>
<b>₪ 120,000</b>	$\frac{2,400,000}{5.0\%}$	<p><b>2. מרכיב הנהלה:</b>          הכנסות נטו מנורמלות          דמי ניהול          שכר מכירות מנורמל</p>
<b>₪ 312,000</b>		<b>סה"כ שכר מנהל מנורמל</b>

באופן כללי, דמי ניהול נעים בין 3% ל- 8% מההכנסות נטו בהתחשב בגודל הסוכנות והמשימות המבוצעות על ידי הבעלים/המנהלים. לפיכך, הפחתנו מיתרת שכר המנהל (שעמדה בשנת הבסיס על כ- 475,128 ₪) סך של כ- 163,128 ₪ על מנת להביאה לרמה נורמלית של 312,000 ₪.

**משכורות המכירות** – נרמלנו את המשכורות המשולמות לעובדי הסוכנות העוסקים במכירות על ידי הקטנת רמת העמלות הגבוהה המשולמת להם בגין השנה הראשונה (עסקים חדשים) ולנטרל את השכר המשולם לעובד חדש בתחום ביטוחי הדירות שהחל לעבוד בסוכנות לפני כחצי שנה. מטרת נירמול דוח הרווח והפסד נועדה לשקף את ההכנסות ברות-החידוש ואת ההוצאות התפעוליות שיחזרו על עצמן. במילים אחרות- מה שאמור להנחות את מעריך השווי בעת נרמול שכר המכירות היא רמת החידוש של ההוצאות והיא בלבד. הרציונל שעומד מאחורי השכר ששולם לעובד חדש היא שהוא מייצג שימוש ברווחים ולא בהכרח הוצאות תפעוליות. לפיכך, הפחתנו מיתרת משכורות המכירות (שעמדה בשנת הבסיס על כ- 307,005 ₪) סך של כ- 82,005 ₪ על מנת להביאו לרמה נורמלית של 225,000 ₪.

**משכורות עובדים** – לא ביצענו כל התאמה על הרמה המדווחת של משכורות העובדים. עם זאת, כפי שצויין מוקדם יותר, ההתאמות תלויות ברמת העובדים הדרושה לטובת חידוש העסקים.



**הוצאות בגין הטבות לעובדים** – התאמנו את הרמה הנוכחית של הוצאות בגין הטבות לעובדים (הכוללות הטבות עובדים לטווח קצר, הטבות לאחר סיום העסקה, הטבות עובדים אחרות לזמן ארוך, והטבות בגין פיטורין) לרמה נורמלית שמייצגת את מה שקונה היפותטי היה מצפה לתת לעובדיו. הסתכלנו על ההוצאות ההיסטוריות בגין הטבות לעובדים אשר שולמו על ידי כהן על פני 5 השנים האחרונות. ההוצאות הממוצעות בגין הטבות לעובדים ב- 4 הראשונות (מתוך 5 השנים האחרונות) עמדו על 15% מסך המשכורות. על פי רוב, ההוצאות בגין הטבות לעובדים בסוכנויות ביטוח נעות בין 15% ל- 20% מסך המשכורות. לפיכך, בחרנו ברמה של 15% עבור חישוב ההוצאות המנורמלות בגין הטבות לעובדים.

**טיולים ובידור/כנסים** – נטרלנו הוצאות ששולמו עבור טיול של אישתו ובתו של בעל הסוכנות לאילת להשתתף בכנס של לשכת סוכני הביטוח. בנוסף, נטרלנו את עלות המנויים של משפחת כהן לקאנטרי קלאב, שלאחר בחינה נוספת, התברר שהייתה לה השפעה מועטה על יכולתו של הבעלים למכור את עסקים חדשים או לשרת לקוחות קיימים. הוצאות אלו נחשבות לבעלות אופי לא תפעולי.

**רכב** – נטרלנו את עלות חכירת הרכב של אישתו של הבעלים ואת עלות חכירת רכבו השני. הוצאות אלו נחשבות לבעלות אופי לא תפעולי.

**פרסום/קידום** – נטרלנו את עלות הפרסום החד-פעמי בערוץ 20 ועוד כמה הוצאות לא תפעוליות.

**שכירות** – התאמנו את הוצאות השכירות המדווחות בפועל לדמי השכירות המקובלים על משרדים בגודל דומה באזור שקונה היפותטי היה מצפה לשלם. מר כהן שילם בפועל באופן היסטורי דמי שכירות מעל לדמי השכירות המקובלים על בניין ששייך לחברה נפרדת שהוא בעל השליטה בה.

**דמי רישום/דמי מנוי/הפרשות** – נטרלנו מספר הפרשות שבוצעו על ידי הסוכנות, לאחר חקירה נוספת, קבענו שהן אינן בעלות אופי תפעולי.

**דמי ייעוץ** – הקטנו את הקטגוריה הזו של דמי הייעוץ בגין שירותים משפטיים ותוכנית עסקית שהוכנה עבור מר כהן. רמת ההוצאות שקיבלנו הרבה יותר קרובה לזו ששולמה על ידי מר כהן ב- 5 השנים האחרונות והיא רמת ההוצאות שקונה היפותטי היה מצפה להוציא.

**ביטוח חיים של בעלים** – נוטרל כהוצאה לא תפעולית. הוצאה זו הינה שימוש שרירותי ברווחים שאיננה קשורה ליצירת רווחים עתידיים.



שנת הבסיס		שנת הבסיס		שנת הבסיס		
%	מנורמלת	התאמות	%	בפועל		
						<b>הוצאות:</b>
						<b>משכורות:</b>
13.0%	312,000	-163,128	19.5%	475,128		מנהל
9.3%	225,000	-82,005	12.6%	307,005		מכירות
22.7%	545,784	0	22.4%	545,784		עובדים
<b>45.0%</b>	<b>1,082,784</b>	<b>-245,133</b>	<b>54.5%</b>	<b>1,327,917</b>		<b>סך משכורות</b>
6.8%	162,495	-10,500	7.1%	172,995		הטבות לעובדים
<b>51.7%</b>	<b>1,245,279</b>	<b>-255,633</b>	<b>61.6%</b>	<b>1,500,912</b>		<b>סך הכל תגמול</b>
						<b>מכירות:</b>
2.4%	56,589	-36,000	3.8%	92,589		נסיעות, בידור וכנסים
1.2%	28,797	-35,526	2.6%	64,323		רכב
1.4%	33,768	-17,400	2.1%	51,168		פרסום/קידום
<b>5.0%</b>	<b>119,154</b>	<b>-88,926</b>	<b>8.5%</b>	<b>208,080</b>		<b>סך הכל מכירות</b>
						<b>תפעול:</b>
5.0%	120,000	-35,940	6.4%	155,940		שכירות
1.2%	28,476	-30,000	2.4%	58,476		דמי רישום/מנויים
1.6%	37,842	-45,000	3.4%	82,842		תשלום ליועצים
12.6%	302,133	0	12.4%	302,133		שונות
<b>20.3%</b>	<b>488,451</b>	<b>-110,940</b>	<b>24.6%</b>	<b>599,391</b>		<b>סך הכל תפעול</b>
						<b>הנהלה:</b>
3.2%	77,970	0	3.2%	77,970		פחת/הפחתות
1.2%	29,238	0	1.2%	29,238		ריבית
0.0%	0	-7,311	0.3%	7,311		ביטוח חיים לבעלים
<b>4.5%</b>	<b>107,208</b>	<b>-7,311</b>	<b>4.7%</b>	<b>114,519</b>		<b>סך הכל הנהלה</b>
<b>81.4%</b>	<b>1,960,092</b>	<b>-462,810</b>	<b>99.4%</b>	<b>2,422,902</b>		<b>סך הכל הוצאות:</b>



## חישוב ה- EBITDA

ההתאמות נטו על סך הכל ההכנסות בשנת הבסיס הסתכמו ב- 30,000 ₪ ובכך הקטינו למעשה את סך הכל ההכנסות מרמה של 2,436,543 ₪ לרמה מנורמלת של 2,406,543 ₪.

ההתאמות נטו על סך הכל ההוצאות בשנת הבסיס הסתכמו ב- 462,810 ₪ ובכך הקטינו למעשה את סך הכל ההוצאות מרמה של 2,422,902 ₪ לרמה מנורמלת של 1,960,092 ₪.

לפיכך הרווח לפני מסים (EBT) המנורמל הסתכם ב- 446,451 ₪ (2,406,543 ₪ פחות 1,960,092 ₪) במקום הרווח לפני מסים המקורי שעמד על 13,641 ₪ (2,436,543 ₪ פחות 2,422,902 ₪).

לאחר שהוספנו בחזרה לרווח לפני מסים את הוצאות הריבית, הפחת וההפחתות, קיבלנו תזרים מזומנים לפני ריבית, מסים, פחת והפחתות ("EBITDA") בסך 553,659 ₪.

שנת הבסיס		שנת הבסיס בפועל		
%	מנורמלת	התאמות	%	
100.0%	2,406,543	-30,000	100.0%	הכנסות, נטו
81.4%	1,960,092	-462,810	99.4%	סך הכל הוצאות:
18.6%	446,451	432,810	0.6%	רווח לפני מסים (EBT)
1.2%	29,238	0	1.2%	הוסף: ריבית
19.8%	475,689	432,810	1.8%	רווח תפעולי (EBIT)
3.2%	77,970	0	3.2%	הוסף: פחת/הפחתות
23.0%	553,659	432,810	5.0%	EBITDA

## מסקנה

קונה היפותטי פוטנציאלי של סוכנות הביטוח כהן כישות עצמאית יכול לצפות לקבל תזרים מזומנים לפני מס או EBITDA לאחר ביצוע התאמות בסך של 553,659 ₪.

במאמר הבא נסיים את הדיון שלנו כיצד לקחת זרם רווחים מנורמל ולהמיר אותו לאינדיקציה לשווי שוק הוגן בהתבסס על שיעור תשואה מותאם לסיכון.



## 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 ומגורים (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, FRM, F.I.L.A.V.F.A.,

- 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 מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (F.I.L.A.V.F.A.), מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV- Corporate Finance Valuator) מטעם לשכת מערכי 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"ה ד"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 מערכי 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