



# מדריך: תגמולים מותנים בעסקאות רכישת תיקי ביטוח



רוני פולניצר, מעריך שווי, מסביר מהם תגמולים מותנים ומה תפקידם בעסקאות רכישת תיקי ביטוח

או תשלומי המשך המותנים בביצועים מוסכמים מראש של התיק הנרכש.

## קביעת הרף הראוי

לשם המחשה ניתן לתאר את התמונה העסקית באופן הבא: מצד אחד, עומד הקונה שמציע את המחיר המקסימלי מבחינתו לביצוע העסקה – למחיר זה נקרא התשלום הראשוני. מהצד האחר עומד המוכר שמבקש את המחיר המינימלי מבחינתו לביצוע העסקה – שהרבה יותר גבוה מהתשלום הראשוני. ברור לכל שבתנאים הללו לא תתקיים כל עסקה. כאן אני נכנס לתמונה כמעריך שווי בלתי תלוי המייעץ לצדדים לבצע את העסקה בתשלומים: החלק הראשון הינו התשלום הראשוני והחלק השני, תגמול מותנה הנקבע במסגרת משא ומתן בין הצדדים.

בכדי לקבוע את הרף הראוי למדידת תוצאות העסקאות של תיק הביטוח בו יחל תשלום ה־ Earn Out, נהוג לרוב להשתמש בנתוני תחזיות שניתנו על ידי המוכר. מעבר לכך, תקופת התשלום חייבת להיות מוגדרת (לרוב לטווח מקסימלי של 3 שנים). בחינת כדאיות העסקה תלויה בסכום התשלום הראשוני ועוד שווי ה־ Earn Out. לכן, הערכת השווי של ה־ Earn Out הינה מרכיב קריטי בבחינת הכדאיות, הן על מנת לוודא את קיומו של משא ומתן סביר, והן על מנת להימנע ממצב של תשלום יתר (מצד הקונה) או תקבול חסר (מצד המוכר).

ישנן מגוון אפשרויות, כמעט אינסופי, למבני עסקאות הכוללות תגמולים מותנים מסוג זה. לרוב, התשלום המותנה תלוי בעמידה ביעדים תלויי זמן שנקבעו בהסכם (לדוגמה: יעד הכנסות מעמלות נפרעים, כמות פוליסות שנתרו פעילות, שיעור ביטולים וכו'). אמת המידה לפיה יקבע התשלום המותנה צריכה לעמוד בדרישות לאובייקטיביות יכולת מדידה ודיוק. לסיכום, בכדי לקבוע את שווי מרכיב התשלום המותנה, המוכר והקונה מגדירים מראש רף מסוים לביצועי הפעילות שיימדדו. אם הביצועים לא ירדו מתחת לרף מסוים, יהיה המוכר זכאי לקבל תגמול נוסף בגין עמידה ביעדים.

הכותב הוא הבעלים ומעריך השווי האחראי מטעם פירמת הערכות השווי "שווי פנימי"



מתרון יצירתי שיגשר על פערי הציפיות | צילום: shutterstock

בכפוף לעמידה בתחזיות השימור. מכיוון שתיק הביטוח שנרכש מעולם לא עמד ביעדים שנקבעו שילם הסוכן הצעיר בפועל רק כ־60% ממה שביקשה המוכרת.

אנליזה שביצעתי מציגה עלייה מתמדת בתדירות השימוש בתגמולים מותנים ביחס לסך העסקאות ובשוויים של תגמולים אלה כאחוז מסך העסקה. מתחילת משבר הקורונה חלה עלייה חדה בביצוע עסקאות רכישת תיקי ביטוח הכוללים תגמול מותנה, בעיקר בעקבות עליית רמת אי הוודאות בענף.

על פי סקר שביצעה "שווי פנימי", המתמחה בהערכות שווי, בקרב סוכנויות המתמחות ברכישת תיקים, כ־20% מכלל עסקאות רכישת תיקי ביטוח כללו תגמולים מותנים בסכום ממוצע של כ־20% מכלל העסקה. ניתן להניח באופן סביר כי לאור מבנה אי הוודאות הנוכחי בענף, הן אחוז העסקאות הכוללות תגמולים מותנים והן האחוז הממוצע שמהווים התגמולים המותנים מכלל העסקה, יעלו באופן מהותי.

תגמולים מותנים הינם התחייבויות חוזיות, הקובעות כי המוכר, של תיק ביטוח, יהא זכאי לפיצוי עתידי המבוסס על כך שתיק הביטוח הנמכר יעמוד ביעדים מסוימים הניתנים לכימות פיננסי. התשלום עבור תיק הביטוח נחלק לרוב לשניים: תשלום ראשוני במעמד חתימת העסקה, ותשלום

סוכנת ביטוח צעירה ניצבת בפני בעיה: היא הציעה לסוכן ביטוח ותיק הצעת רכש לתיק הביטוח האלמנטרי ולתיק הבריאות שלו. ההצעה מייצגת פרמיה גבוהה על שוויים בשוק, אלא שהסוכן הוותיק רחה את ההצעה ודרש מחיר גבוה יותר, בטענה שרוב לקוחותיו בתיק הביטוח האלמנטרי הם עסקים פרטיים וחברות קטנות ויתר לקוחותיו הם אנשים פרטיים (עולים חדשים וותיקים) שאינם קוראים עברית ושלעולם לא יעזבו אותו לטובת ביטוח ישר.

כמעריך השווי שליווה את העסקה נדרשתי למצוא פתרון יצירתי שיגשר על פערי הציפיות בין המוכר לקונה, והצעתי את מנגנון התגמול המותנה (Earn Out). הינו תשלום שישולם למוכר בעתיד, אם תיקי הביטוח הנרכשים יעמדו ביעדים מסוימים הניתנים לכימות פיננסי שהוגדר בעת הרכישה. לבסוף, נחתמה העסקה על פי מכפיל ההכנסות מעמלות הממוצע בכל ענף ביטוח, ובנוסף ניתן תגמול מותנה על ההפרש שבין מכפיל ההכנסות המקסימלי ומכפיל ההכנסות הממוצע, בכל תחום ביטוח.

לצד הפוטנציאל והתמריצים הקיימים בתשלומים המותנים, יש לזכור כי חלקם כלל אינם יוצאים אל הפועל מכיוון שתיקי הביטוח הנרכשים אינם עומדים ביעדים שהוגדרו. המוכרים, אשר התעקשו על שווי תיק ביטוח גבוה, מגלים לעיתים כי שיעורי השימור הגבוהים שניתנו עומדים בעוכריהם. לדוגמה: לפני מספר שנים, כאשר סוכן צעיר מסוים רכש מסוכנת ותיקה תיק ביטוח דירות, הציגה המוכרת הנחות שימור גבוהות מאוד אשר שיקפו מכפיל הכנסות מעמלות נפרעים גבוה. לאחר שנתבקשתי לסייע בעסקת המכירה, הצעתי לסוכן הצעיר ולסוכנת הוותיקה לבצע את העסקה בשני חלקים.

## אי ודאות בענף

החלק הראשון, יחושב כמכפלת ההכנסות מעמלות נפרעים של התיק ב־12 החודשים האחרונים שקדמו למועד הרכישה במכפיל ההכנסות מעמלות המינימלי בתחום ביטוחי הדירות נכון למועד הרכישה. החלק השני, המכונה התגמול המותנה, יחושב כמכפלת ההכנסות מעמלות נפרעים של התיק ב־12 החודשים האחרונים שקדמו למועד הרכישה בהפרש שבין מכפיל ההכנסות מעמלות המקסימלי ומכפיל ההכנסות המינימלי בתחום ביטוחי הדירות,