

# ביטוח ופיננסים

גיליון מס' 810 ◀ 24 בספטמבר 2020 // [www.inf.org.il](http://www.inf.org.il)



## יום הכיפורים תשפ"א: פרויקט סליחות מיוחד

סוכנות וסוכני ביטוח חברי הלשכה משתפים  
בחשבון הנפש הפרטי שלהם ומספרים איך,  
גם הוא, הושפע ממשבר הקורונה > עמ' 4

לשכת סוכני הביטוח מברכת  
את סוכנות וסוכני הביטוח,  
ובני משפחותיהם, בברכת

גִּמְרֵי חֵזְקִימוּהָ טוֹבָה

### מדריך פיננסי

כך תחזו את הרווחים הצפויים  
של סוכנות הביטוח וגם - איך  
קובעים את אופק התחזית  
> עמ' 14

### ביטוח גלובלי

הראל חתמה על הסכם שת"פ  
ייחודי למבוטחים עסקיים  
עם חברת ביטוח מאיחוד  
האמירויות > עמ' 9

# הדרכים השונות לקביעת ערך השייר של סוכנות ביטוח



האקטואר רועי פולניצר עם המדריך - כך תחזו את הרווחים הצפויים של סוכנות הביטוח ואיך קובעים את אופק התחזית < רועי פולניצר

את השווי בשנה 5 לפי מכפיל ההכנסות המקובל בענף. כך למשל, אם ההכנסות בשנה ה־5 הן 6.67 מיליון שקל ומכפיל ההכנסות המקובל הוא 1.5, ערך השייר של הסוכנות בסוף שנה 5 הוא 10 מיליון שקל.

**ג. להוסיף לשנה האחרונה של אופק ההיוון את השווי הנכסי הנקי, כלומר את מה שהסוכנות תקבל אם תמכור את כל נכסיה (תיקי הביטוח שברשותה, ציוד, רכבים וכד') ותחזיר את כל חובותיה (למעשה השווי הנכסי לפי הגדרה זו שווה להון העצמי של הסוכנות).** בהנחה שהסוכנות תחזור ותשקיע בתיקי ביטוח לאורך כל השנים, כדי להבטיח את הכנסותיה, הרי שבסוף שנה 5, השווי הנכסי שלה יהיה דומה לשווי הנכסי שלה היום, ולכן אפשר לחשב את השווי הנכסי שלה בשנה 5. למשל, אם הערך הכלכלי של תיקי הביטוח של הסוכנות מגיע ל-30 מיליון שקל ויש לה התחייבויות של 20 מיליון שקל, הרי שערך השייר של הסוכנות בסוף שנה 5 הוא 10 מיליון שקל.

**ד. לסיכום, ככל שלוש השיטות לחישוב ערך השייר של הסוכנות בתום אופק ההיוון קיבלנו תוצאה זהה של 10 מיליון שקל בסוף שנה 5. במציאות, ומניסיוני האינטנסיבי כמעריך שווי סוכנויות ביטוח ותיקי ביטוח, השימוש בכל אחת מהשיטות הללו מניב בדרך כלל תוצאות שונות לחלוטין.**

הכותב הינו יו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים והבעלים של "שווי פנימי" המתמחה במתן ייעוץ כלכלי והערכות שווי

מסויימת בעוד 10 או 20 שנים, נוטל על עצמו סיכון עצום. שכן כל עולם הביטוח, הטכנולוגיות, מגוון המוצרים והשירותים כמו גם שיטות השיווק עשויים להשתנות ללא היכר בעוד 10-15 שנים והתחזיות הללו יהיו שוות כקליפת השום.

משום כך, נהגו כבר בשנות ה־90 של המאה הקודמת לבנות תחזית לאופק של 15 שנים בלבד. בעשור הראשון של המאה הנוכחית עברו כבר לבנות תחזית לאופק של 10 שנים ומאז נהוג להסתפק בתחזית ל־5 שנים בלבד.

בהנחה שסוכנות הביטוח אכן תמשיך ותפעל גם מעבר ל־5 שנים, יש להוסיף לתזרים בשנה ה־5 את ערך השייר של הסוכנות. את ערך השייר של הסוכנות בתום אופק ההיוון (שנה 5) ניתן לחשב באחת משלוש הדרכים הבאות:

**א. לחשב את שווי תזרימי המזומנים הצפויים מהשנה ה־6 ועד אינסוף ולהוסיף אותו לתזרים בשנה ה־5.** נוסחת החישוב היא פשוטה למדי: תזרים המזומנים לשנה 5 מחולק בשיעור ההיוון באחוזים. כך למשל, אם התזרים הצפוי בשנה 5 הוא מיליון שקל, ושיעור ההיוון לצורך חישוב הערך הנוכחי הוא 10% לשנה, הרי שהערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הצפויים משנה 6 עד אינסוף הוא 10 מיליון שקל. את ערך השייר הזה (10 מיליון שקל) יש להוסיף לתזרים של שנה 5 ולהוון אותו יחד עם יתר תזרימי המזומנים של השנים 1-5. נעיר רק כי בשיטה זו מקובל להניח שיעור צמיחה שנתי קבוע הגדול מאפס.

**ב. להוסיף לשנה האחרונה של אופק ההיוון**

פי שכבר ציינתי בכתבה הקודמת, הדרך המבוססת ביותר מבחינה תיאורטית להערכת שווי סוכנות ביטוח הפועלת כעסק חי, הינה שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF). שיטה זו יוצאת מתוך הנחה שמטרתם העיקרית של משקיעים בסוכנות הביטוח היא להפיק ממנה מקסימום תמורה כספית, כלומר תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת בהפחתת כל תזרימי המזומנים מפעילות השקעה שיש להשקיע בסוכנות במשך השנים על מנת להבטיח את תזרימי המזומנים העתידיים.

**על מנת לאמוד את שווי הסוכנות בשיטה זו יש צורך במספר תחזיות ואומדנים:**

**1. קביעת אופק התחזית -** האם לערוך תחזית פיננסית לאינסוף שנים, או האם להסתפק בתחזית למספר שנים מצומצם יותר הניתנת לחיזוי ברמת ביטחון סבירה.

**2. בניית תחזית פיננסית לשנים הבאות שכוללת את התפלגות סך הנפרעים של הסוכנות, הכנסות הסוכנות מעמלות נפרעים, הוצאות והשקעות שונות על פני מספר שנים קדימה.**

**3. קביעת שיעור הנכיון הראוי להיוון התחזית -** שיעור ההיוון מביא בחשבון גם את הדיסקאונט עבור העובדה שתזרימי המזומנים אמורים להגיע אי שם בעתיד, וגם את הדיסקאונט הנובע מהסיכון שתזרימי המזומנים לא יגיעו בכלל.

## בניית התחזית הפיננסית

את התחזית הפיננסית לשנים הבאות מומלץ לבסס בראש ובראשונה על ניתוח הנתונים של השנים הקודמות וזיהוי הכיוונים והמגמות שהסתמנו בשנים אלה, כמו תנופת ההרחבה ופיתוח, קיפאון, נסיגה ואובדן תחומי ביטוח, פיתוח תחומי ביטוח חדשים, חרירה לתחומי ביטוח חדשים וכד'. בנוסף, יש לבחון את המגמות בענף הביטוח בישראל, תוכניות הסוכנות, טיב הניהול, תוכניות המתחרים, מדיניות הממשלה בתחום המיסוי והרגולציה וכד'.

על סמך נתונים אלה ניתן לבנות את התחזית הפיננסית לשנים הבאות, לרבות מתן ביטוי בתחזית לקצב צמיחה ופיתוח, קיפאון או נסיגה.

## קביעת אופק התחזית

בעיקרון ניתן לבנות תחזית פיננסית לאינסוף שנים. אולם, ככל שעולם הביטוח מתפתח ומשתכלל - כך קשה יותר ויותר לאמוד את תזרימי המזומנים הצפויים בעוד 5-6 שנים, שלא לדבר על אינסוף שנים. מעריך שווי שינסה היום לחזות את התזרימים הצפויים מסוכנות ביטוח

## מידע לסוכנים

### סוכנות וסוכנים חברי הלשכה,

בהמשך למכתבי הקודם בנושא פניות לוועדת אתיקה, אני מבקש להבהיר נושאים נוספים הקשורים לטיפול הוועדה בנושאים המובאים לפתחה.

הוועדה לא תדון בתלונות כנגד סוכנים המעבידים, פונים או לוקחים מסוכן מסוים לקוחות שלא כדו"ן, אם לאחר שעברו עימו או התחוו לסוכן המל"ן. הוועדה עוסקת בנושאי אתיקה בלבד ולא בנושאי מעקב אחר סוכני ביטוח. אני מבין שיש מספר סוכנים שהציפו את הוועדה בנושאים מסוג זה - הכתובת לפניות אלה היא משטרת ישראל, בתי המשפט או רשות שוק ההון.

מי שאינו חבר לשכה אין בסמכות הוועדה לדון בענייניו, הוועדה תדון בתלונה של סוכן שאינו חבר לשכה רק אם הוא פנה ללשכה בתלונה, חתם על טופס הסכמתו לדיון בוועדה ושילם כפי שיקבע מעת לעת לטובת הלשכה.

בברכת שנה טובה וגמר חתימה טובה,

אבי קנול, יו"ר ועדת אתיקה