

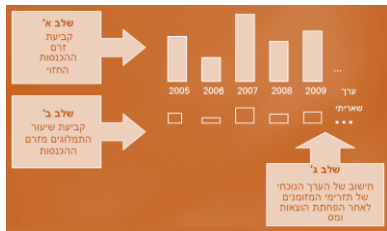


# סוכן ביטוח, הערכת שווי לתיק הביטוח שלך ב"שיטת הפטור מתמלוגים" כבר הזמנת?

**האקטואר רועי פולביצר** הסב בשנים האחרונות את הטכניקה המקובלת כיום בעולם להערכת שווי נכסי קניין רוחני לטובת הערכת שווי תיקי ביטוח, בהיותם נכסי קניין רוחני.

מגלגל מידי שנה) בכל שנה.

לצורך ההערכה יש לבנות תחזית לסך הנפרעים אשר נובעים מתיק הביטוח הקיים (ללא השקעה בו). את התמלוגים שישולמו יש לחשב על פי שיעור תמלוגים המקובל על תיקי ביטוח דומים. את הוצאות התמלוגים (נטו) יש להוון לערך נוכחי באמצעות שיעור ההיוון הנדרש על ידי בעלי התיק באמצעות שימוש במודל ה- Modified CAPM הכולל בחובו גם את הסיכונים הגלומים בתיק הביטוח הספציפי.



לאחר הערכת השווי הכלכלי של תיק הביטוח על פי "שיטת הפטור מתמלוגים", נדרשת כאמור התאמה לערך הכלכלי שנקבע לתיק הביטוח וזאת על מנת לשקף את הטבת המס המעשית או התיאורטית (תלוי אם תיק הביטוח מוכר למס או אם לאו) הנובעת מההפחתה של תיק הביטוח לצרכי מס הכנסה.

חישוב מגן המס הינו חישוב איטרטיבי, הכולל שני חישובים הנערכים סימולטאנית: (1) חישוב ערך מגן המס הינו תזרים המזומנים הנובע מהפחתת תיק הביטוח מוכפל בשיעור המס; (2) חישוב ערך מגן המס.

למעשה מדובר בסוגייה ליניארית די פשוטה:

$$X - שווי הון$$

$$NPV - ערך נכחי של תדריס' המזומנים$$

$$R - שיעור ההיוון$$

$$T - שיעור המס$$

תקופת הפחתה משוערת לצרכי מס - 10 שנים:

$$X = NPV + \frac{X \cdot 1 \cdot T}{(1+R)^1} + \frac{X \cdot 1 \cdot T}{(1+R)^2} + \dots + \frac{X \cdot 1 \cdot T}{(1+R)^{10}}$$

לסיכום, אנו בשווי פנימי מבצעים הערכת שווי של תיקי ביטוח שונים לפי מספר מודלים המקובלים בתחום. בין היתר, אנו משתמשים ב"שיטת הפטור מתמלוגים". מדובר בטכניקה הנפוצה ביותר בעולם ועל פי מחקרים שביצענו היא מספקת תוצאות די קרובות למחירי השוק בישראל.

די, כבדיקות סבירות לשיעורי התמלוגים הראויים לתיקי ביטוח שונים, בהתחשב בין היתר בשיעורים המקובלים (בהיתן הימצאותן של עסקאות Benchmark מתאימות).

כאמור, "שיטת הפטור מתמלוגים" אומדת את שווי הכלכלי של תיק ביטוח באמצעות הערכה של התמלוגים אשר באופן תיאורטי צריך היה לשלם לצד ג' בגין השימוש בתיק הביטוח. היות והבעלות על תיק הביטוח פוטרת, למעשה, את בעל התיק מהצורך לשלם תמלוגים אלה בגין השימוש בתיק, הרי שמכאן נובע ערכו הכלכלי של תיק הביטוח. יישום הטכניקה דורש ביצוע הערכה בדבר שיעור התמלוגים הראוי אשר היה נקבע בין צדדים שאינם קשורים.

שוויים של נכסים בלתי מוחשיים בכלל ושל תיקי ביטוח בפרט, שהינם ברי פחת לצורך מס, צפוי לכלול את שווי הטבת המס הגלומה ברכישתם. הכללים של "שיטת הפטור מתמלוגים" מחייבים את הכללתו של שווי הטבה בגין הפחתה מוכרת לצורך מס, גם בעסקת רכישת תיק ביטוח המבוצעת בדרך של רכישת מניות, אשר אינה מאפשרת בפועל את הפחתת התיק לצורך מס. על כן, לשווי תיקי הביטוח ברי הפחתה לצורך מס, המתקבל בטכניקה זו יש להוסיף את שווי הטבת המס המהוונת.

**הערה אינפורמטיבית: בעת ביצוע הערכת שווי לתיק ביטוח באמצעות שיטת המכפיל, אין להוסיף את שווי רכיב ההטבה לשווי המתקבל, היות ומונח כי רכיב זה כבר מגולם במכפילי השוק של תיקי ביטוח דומים, מהם נגזר שווי תיק הביטוח המוערך בשיטת המכפיל.**

תחת "שיטת הפטור מתמלוגים" מוערך כאמור שווי של תיק ביטוח כערך הנוכחי של התמלוגים הכלכליים הראויים (מנוכים ממס) אשר בעל התיק היה נדרש לשלם לגוף שלישי עבור השימוש בו במצב שהוא אינו הבעלים של התיק. באופן רגיל התמלוגים עבור שימוש בנכס כדוגמת תיק ביטוח משולמים מתוך סך הנפרעים של התיק (קרי, כמות הפרמיות בשקלים שהתיק

בשנתיים האחרונות משרד הערכות השווי "שווי פנימי" שבבעלותי, ביצע מספר פעמים הערכת שווי של תיקי ביטוח באמצעות טכניקה פרקטית המכונה "שיטת הפטור מתמלוגים" (RRM - Relief from Royalty Method). בטכניקה זו מוערך שווי של תיק הביטוח, על פי היוון תשלומי "התמלוגים הראויים" הרעיוניים (ההיפותטיים), שהיה בעל התיק נדרש לשלם לצד ג' עבור השימוש בתיק לולא היה התיק בבעלותו מלכתחילה.

**הערה אינפורמטיבית: לאורך המאמר באומרי תיק ביטוח אינני מתכוון שתיק אלמנטר יתומחר כמכלול אחד, הכולל הן פוליסות רכב, הן פוליסות דירות והן פוליסות עסקים, אלא שתיק ביטוח שכזה יפורק ל- 3 תתי-תיקים שונים, כאשר כל תת-תיק יתומחר בנפרד בהתאם למאפייניו השונים. הוא הדין לגבי תיק ביטוח חיים ולתיק פיננסים.**

"שיטת הפטור מתמלוגים", הינה שיטה נפוצה מאד הנגזרת מגישת ההכנסות ונחשבת כמבוססת ביותר, הן מבחינה כלכלית - תיאורטית והן מבחינה מימונית - פרקטית. שיטה זו מנתחת ומודדת את התוחלת הצפויה לנבוע (DCF) המהוונת של התמורה הכלכלית התזרימית העתידית מהנכס הבלתי מוחשי המוערך (תיק הביטוח במקרה דן שלפנינו). זרמי מזומנים חזויים אלה מהוונים למועד ההערכה על פי שיעור היוון המותאם, בין היתר, למידת הסיכון הגלומה בתחזיות על פני משך אופק ההיוון. ברגיל, "שיטת הפטור מתמלוגים", משמשת בעיקר להערכת שוויים של נכסים בלתי מוחשיים הרשומים באופן משפטי על שם החברה כגון: מותגים, סימני מסחר, שמות אתרי אינטרנט, מאגרי מידע, פטנטים וכיו"ב.

בהקשר זה, ראוי לצטט מפסק הדין הידוע "Ciba - Geigy Corp v. Commissioner" של בית המשפט האמריקאי למיסים אשר קבע כי: "נוהג מוכר וידוע בספרות המקצועית בנושא המכונה בספרות כזכיונות הוא שהמזכה והזכיון חולקים את הרווח הנקי ביחס של 25 אחוז ו- 75 אחוזים, בהתאמה". שיעור זה או קירובים לו, נשקלים על