



עקרונות בסיסיים להערכת שווי של סוכניות ביטוח: מבוא / מאמר מס' 1 בסדרה

מאת: רועי פולניצר

הערכת שווי של סוכנויות ביטוח הינה תחום אשר לא טופל באופן מקיף בישראל, בין אם באופן תיאורטי ובין אם באופן פרקטי. גם הספרות המקצועית הזרה העוסקת בהערכת שווי של מוסדות פיננסיים, כגון, Miller (1995) או Rezaee (2001), איננה מזכירה את תחום הערכת השווי של סוכנויות ביטוח. המאמרים אשר פורסמו עד כה עוסקים בעיקר בטכניקות כלליות אשר ניתן לשנותן כך שיתאימו להערכת שוויים של בנקים מסחריים. ניתן להרגיש את התוצאה של המתודולוגיה החסרה כאשר מתעורר הצורך להעריך את שווייה של סוכנות ביטוח בין אם לצורך רכישה או השתלטות על ידי חברת ביטוח ובין אם לצורך מיסויה. הערכת שווי של סוכנויות ביטוח עשויות להשתנות בעשרות מיליוני ש"ח. הסיבה לכך ברורה, מעריכי השווי משתמשים בשיטות ספציפיות משלהם ושומרים אותן בסוד מאחר והם רואים בהן ידע שלא צריך להיות נחלת הכלל. אולם, סיבה זו מוטלת בספק כאשר מתברר לנו שנוהלי הערכת השווי המיושמים הינם בהתאם לעקרונות הכלליים המשמשים להערכת שווי של מוסדות פיננסיים כמתואר למשל על ידי Hrdý (2005), Miller (1995) או Rezaee (2001). לפיכך, אין כל ספק שיש צורך למלא את החסר בתחום הערכת שווי של סוכנויות ביטוח ועל כן זוהי מטרתה של סדרת מאמרים זו.

על מנת להגיע לתוצאות רציונליות ומשמעותיות ולגבש נוהל הערכת שווי ישים אשר יחייב את מעריכי שווי עלינו לכבד שני מאפיינים בסיסיים, ראשית עלינו להשתמש בעקרונות הכלליים של הערכת שווי אשר ישימים עבור כל היישויות העסקיות וגם לכבד התכונות הספציפיות של סוכנות ביטוח כיישות עסקית. נוהלי הערכת שווי עבור בנקים מסחריים ומוסדות פיננסיים אחרים גובשו באופן דומה על ידי Hrdý (2002) ו-Hrdý (2005). מלבד שני מאפיינים בסיסיים חשוב גם לכבד את הסיבה שלשמה נדרשת הערכת השווי, מאחר והסיבה עשויה להשפיע באופן מהותי על הערכת השווי של היישויות העסקיות, כפי שנמצא על ידי Mařík (2003) או Rezaee (2001). הניתוח של נוהלי הערכת השווי עבור סוכנויות ביטוח מחולק אם כן לשמונה מאמרים כאשר המאמר השני עוסק בסיבות לביצוע הערכת השווי, המאמר השלישי עוסק בתכונות הספציפיות של סוכנות ביטוח כיישות עסקית, כפי שהן משתקפות בנוהלי הערכת השווי הכלליים. המאמר הרביעי מנתח את השיטה העיקרית להערכת השווי, כלומר שיטת התשואה (yield method) אשר לפי כל תאוריות הערכת השווי מספקת את התוצאות האובייקטיביות ביותר עבור יישויות עסקיות. המאמר החמישי מציג דרך ספציפית להערכת שווי של מוסדות פיננסיים כמתואר על ידי Hrdý (2002) ו-Hrdý (2005) המכנים את השיטה כמודל לתמחור אג"ח



וטוענים שהיא ישימה עבור סוכנות ביטוח. המאמר השישי והמאמר השביעי עוסקים בהערכת שווי של נכסים או ליתר דיוק בשיטת ההשוואה לשוק. הערכת שווי של נכסים יכולה להיות מיושמת עבור כמה מקרים ספציפיים של הערכת שווי, בין היתר כאשר ישנו צורך לדעת את שוויים של המרכיבים הבודדים המהווים את הרכוש של סוכנות הביטוח. שיטה זו יכולה לשמש גם כבסיס לשיטה ספציפית להערכת שווי באמצעות המודל לתמחור אג"ח. שיטת ההשוואה לשוק הינה פחות תובענית מאשר שיטת התשואה, אולם יישומה של הראשונה דורש שוק מפותח עם מכירות ורכישות של סוכנויות ביטוח או של מניותיהן, מה שמאפיין יותר את השוק האמריקאי ופחות את השוק הישראלי. המאמר השמיני מסכם את הנושא ומנסה להשיא עצות באשר לאופן שבו יש להתקדם כמו גם להצביע על כמה בעיות אפשריות אשר עלולות להתעורר כתוצאה מיישום הערכת שווי של פעילויות.

כאמור, כיום לא קיים כל תהליך סטנדרטי להערכת שווי של סוכנויות ביטוח. למעשה, מקובל להשתמש בשיטות שונות של ניתוחים פיננסיים המשמשות להערכת שווי של חברות ביטוח. כך שהנקודה העיקרית של סדרת מאמרים זו היא שהיא מנתית שיטות בודדות להערכת שווי לרבות קביעת כללים עבור הספציפיקציות הטבועות במורכבות של הערכת שווי של סוכנויות ביטוח ומגבשת תהליך ושיטה להערכת שווי של סוכנויות ביטוח.

להלן פרטי המשרד:

משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי מתמחה בביצוע הערכות שווי בלתי תלויות לתאגידים, פרויקטים, מגזרים, נכסים בלתי מוחשיים, מחירי העברה בין חברתיים, נכסים והתחייבויות המועברים בעסקאות עם בעלי עניין/שליטה ומבצע עבודות ייחוס עלויות רכישה (PPA) ותמחור מכשירי הון מורכבים, נגזרים משובצים, איגרות חוב להמרה ואופציות, ESOP ו-409A, יעוץ לחשבונאות גידור ובדיקות אפקטיביות (Effectiveness Tests), זכויות והתחייבויות מותנות, ערבויות, נזיקין ובטוחות. הערכות השווי ניתנות לצרכי אמידת השווי ההוגן, בין היתר בהתאמה לתקני חשבונאות ישראליים, בין לאומיים (IFRS) ואמריקאים (US GAAP) לצרכי היערכות לקראת מיזוגים, רכישות ותהליכי מכירה, לצרכי רשויות המס השונות, כחוות דעת לצרכים משפטיים ומטרות חשבונאיות ועסקיות אחרות. בין לקוחות המשרד נמנים, בין היתר, חברות ציבוריות ופרטיות בישראל, משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי וגופים פיננסיים.





להלן פרטי השכלת מעריך השווי מטעם שווי פנימי: מר רועי פולניצר

בעל תואר MBA (בהצטיינות) במנהל עסקים, תואר BA (בהצטיינות) מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון, מחזיק בהסמכה כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), בהסמכה כמעריך שווי מימון כמותי (QFV), הסמכה כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), הסמכה כאקטואר סיכוני שוק (MRA), הסמכה כאקטואר סיכוני אשראי (CRA), הסמכה כאקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), הסמכה כאקטואר סיכוני השקעות (IRA), הסמכה כאקטואר סיכוני חיים (LRA) והסמכה כאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), ובעל הסמכה בינלאומית כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP) והסמכה כמנהל סיכונים מוסמך (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).

להלן פרטי ניסיונו המקצועי של מעריך השווי כאמור

בעלים של משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים. לשעבר מרצה בהערכת שווי תאגידיים ומגזרים במט"י חיפה, מרצה בסטטיסטיקה ותהליכים סטוכסטיים ביחידה ללימודי חוץ של אוניברסיטת אריאל, מרצה בנגזרות וניהול סיכונים בפקולטה לניהול במכללה האקדמית אחוה, מרצה בניתוח דוחות כספיים והערכות שווי בבית הספר לכלכלה במכללה האקדמית אשקלון, עוזר מחקר בתחום ניהול הסיכונים בבנקאות הישראלית של ד"ר שילה ליפשיץ, ראש תחום הערכות השווי במשרד רואי החשבון רוה-רביד (כיום Russell Bedford ישראל), מנהל סיכונים וראש תחום שווי הוגן של חברת עגן יעוץ אקטוארי פיננסי ועסקי בע"מ, מנהל סיכונים ומודליסט ראשי של ועדת השקעות באוניברסיטת בן גוריון ומרצה בקורסים בתחום ניתוח ניירות ערך ומכשירים פיננסיים ובניהול תיקים בקורס הכנה פרטי לבחינות הרשות לניירות ערך לרישיון מנהל תיקים בישראל.