



ענף החיסכון ארוך הטווח סיכום שנת 2012

1

מחברים:

אוהד שריד - אנליסט
ohads@midroog.co.il

שי מרום - אנליסט בכיר
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר - סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

ענף החיסכון ארוך הטווח - סיכום שנתי

כללי

שנת 2012, בדומה לשנים האחרונות, התאפיינה בשינויים רגולטורים תכופים שמטרתם לתרום לשקיפות ולתחרותיות בענף. עיקר הרגולציה התמקדה בביטול מקדם הקצבה בביטוחי המנהלים והורדת תקרת דמי הניהול בקופות הגמל. בנוסף, במהלך השנה גדלו היקפי הנכסים בשלושת אפיקי החיסכון - קרנות הפנסיה, ביטוחי חיים וקופות גמל. הגידול נבע הן מתשואות חיוביות, בעיקר במחצית השנייה של 2012, והן מצבירות נטו חיוביות (למעט באפיק הגמל). כמו כן, ניתן לראות שינוי בתמהיל תיק הנכסים בענפי החיסכון השונים, שהתבטא במעבר לאפיקים בעלי סיכון נמוך יותר, כגון אג"ח ממשלתיות.

ענף החיסכון הפנסיוני בישראל נשלט ברובו המכריע ע"י חמשת חברות הביטוח הגדולות: מגדל, כלל, הראל, מנורה והפניקס (להלן: "המברות הגדולות"). החברות הגדולות מנהלות באופן ישיר כ- 60% מקרנות הפנסיה (בשיעור זה לא נלקחה בחשבון מנורה פנסיה אשר מוחזקת ע"י מנורה אחזקות) וכ- 96% מביטוחי המנהלים. באפיק הגמל (תגמולים ואישית לפיצויים וקרנות השתלמות), חמשת חברות הביטוח הגדולות יחדיו, מנהלות כ-

היקף נכסים מנהל במיליוני ש"ח (31/12/2012)

	ביטוח חיים	גמל והשתלמות	פנסיה	סה"כ
מגדל	60,009	14,559	30,847	105,414
כלל	38,459	34,673	22,618	95,750
מנורה אחזקות	13,642	14,210	46,563	74,415
הראל	22,216	20,652	17,454	60,322
הפניקס אחזקות	25,414	21,150	6,111	52,675
אחר	6,244	141,294	3,386	150,923
סה"כ	165,983	318,844	128,169	612,997

27% מסך הנכסים בלבד מנהלים והיתרה מנוהלת ע"י בתי השקעות. עם זאת, בנייתו היקף הנכסים לפי קבוצות ביטוח, אשר לחלקן בעלות על בתי השקעות וחברות פנסיה (פניקס אחזקות - באקסלנס, מנורה אחזקות - מנורה פנסיה ומנורה פיננסים), ניתן לראות כי היקף הנכסים המנוהל בענף הגמל וההשתלמות עומד על כ- 33% מסך הענף ואילו בפנסיה היקף הנכסים עולה משמעותית לכ- 96% מסך הענף. הגדולה מבין קבוצות הביטוח הינה מגדל, המחזיקה בכ- 17% מסך היקף הנכסים בענף.

השינויים הרגולטורים, המופרטים בהמשך, השפיעו לרעה על רווחיות ענף הגמל והקטינו את כדאיות משק הבית לחסכון באפיק זה תוך יצירת יתרון מובהק לפנסיה. בתי השקעות, המנהלים כ- 67% מהענף הינם הנפגעים העיקריים משינויים אלה. בתי השקעות פועלים במגוון תחומים שעיקרם: חסכון לטווח ארוך (בעיקר קופות גמל ומעט קרנות פנסיה); חסכון לטווח בינוני (קרנות השתלמות); השקעות לטווח קצר עד בינוני (קרנות נאמנות, תעודות סל, ניהול תיקים), ושירותי מסחר בניירות ערך. התחרות החריפה הקיימת בענף תעודות סל וענף קרנות הנאמנות, האחראים על חלק גדול מרווחי בתי השקעות, שוחקת את רווחיות בית השקעות ומיצרת יתרון מובהק לגודל. ואכן בשנים האחרונות הצטמצמו מספר השחקנים בענף תעודות הסל מ- 7 ל-4. שחיקה נוספת ברווחיות בתי השקעות הינה כתוצאה מתחרות עמלות חריפה בענף הברוקראז', בעיקר מצד השחקנים הבנקאיים. כתוצאה משחיקה כמעט בכל הענפים בהם פועלים בתי השקעות אנו עדים בשנים האחרונות למיזוגים משמעותיים בענף, אשר עיקרם ביסוס יתרון לגודל וחסכון בהוצאות. במהלך שנת 2012, בתי



ההשקעות דש ומיטב הודיעו על מיזוג (אשר הושלם במרץ 2013) בנוסף להודעת מיזוג של בתי ההשקעות הלמן אלדובי והדס ארזים. לאחר המיזוג, מנהלים דש-מיטב כ- 36 מיליארד ₪ בנכסי גמל וההשתלמות (כ-11% מסך הענף). הדס-הלמן ינהלו כ- 11 מיליארד ₪ (כ-3% מהענף).

הפגיעה ברווחיות ושינוי תמהיל העסקים של בתי ההשקעות, המוטה חסכון ארוך טווח, מחייב את בתי ההשקעות לכניסה לפעילויות חדשות כגון פנסיה ומוצרי ביטוח משולבים חסכון. יש לציין כי מוצרי ביטוח מחייבים רישיון מבטח שניתן כיום לחברות הביטוח. חלק מבתי ההשקעות, שאינם חלק מקבוצת ביטוח, ניסו לרכוש חברות ביטוח בדיוק למטרה זו.

בשנים 2004 ו-2005, הלמן אלדובי ומיטב הקימו כל אחד קרן פנסיה מקיפה וכללית. דש רכשה פעילות קיימת - קרן הפנסיה יובלים, אשר ניהלה באותה עת כ- 530 מיליון ₪. בשנת 2010, פסגות רכשה את קרן הע"ל והקימה על בסיסה קרן חדשה. נכון לדצמבר 2012, בתי ההשקעות מנהלים כ- 1.9 מיליארד ₪ בקרנות פנסיה, המהווים שיעור של כ- 1.5% מסך נכסי הפנסיה בישראל, שיעור שאינו משמעותי מענף הפנסיה, בו שולטות, כאמור, חברות הביטוח.

להערכת מידרוג, הקונסולידציה בענף צפויה להמשיך בעיקר בבתי ההשקעות הקטנים והבינוניים. החדירה לתחום הפנסיה שלא באמצעות רכישת קרן פנסיה משמעותית הינה מאתגרת ביותר בשל היתרון המובהק לגודל והקושי הרב בצמיחה אורגנית. תתכן רכישה של חברת ביטוח או רישיון מבטח לבתי ההשקעות הגדולים שאינם חלק מקבוצת ביטוח. כמו כן, הרגולציה בתחום החיסכון ארוך הטווח טרם הסתיימה והשלכותיה עתידות להשפיע על פעילות כלל ענף ניהול הנכסים.

שינויים רגולטורים עיקריים

בתחום החיסכון ארוך הטווח נעשו שינויים רגולטורים תכופים בשנים האחרונות. השינויים נועדו לשפר את שקיפות השוק והגברת התחרותיות ובכלל - הגברת מעורבות הפרט בנושא קצבת הפנסיה. התוצאה המרכזית של שינויים אלו הינה צמצום ההבדלים בין אפיקי החיסכון השונים - גמל, פנסיה וביטוח חיים. להלן השינויים העיקריים:

- ביולי 2012, פורסמה טיוטת נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בקרנות פנסיה וביטוחי חיים". טיוטת נייר העמדה עוסקת בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחישוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך. לממצאים בטיטת נייר העמדה, אודות התארכות תוחלת החיים ביחס לנתוני לוחות התמותה המשמשים כיום ושיעור לקיחת הקצבה, השפעה בעיקר, על הגדלת העתודות הביטוחיות הנדרשות מחברות הביטוח כנגד ההתחייבויות לקצבה בפוליסות ביטוח חיים הכוללות הבטחת מקדם קצבה. בהתאם לדיווחים הכספיים של החברות ליום 30.06.2012, עדכנו חברות הביטוח את הערכותיהן בדבר ההתחייבויות לגמלה על בסיס האומדנים המעודכנים של תוחלת החיים והשיפורים העתידיים הכלולים בטיטת נייר העמדה. סך תוספת הפרשות לעתודות לגמלאות בגין כך (להלן: "הפרשות") עמדו על כ- 369 מיליון ₪, לפני מס. השפעת הפרשות על הרווח הנקי המצרפי לרבעון השני של שנת 2012, של החברות, הסתכמה לסך של כ- 239 מיליון ₪. כמו כן, החברות צפויות להפריש בעתיד



סך של כ- 228 מיליון ש"ח נוספים לפני מס, עד הגעת המבטחים לגיל הפריש (בגין הצבירה ליום 30.06.2012).

נתוני השפעת עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי לתאריך 30.6.2012

סך ההפרשה לעתודה (מיליוני ש"ח)	סך היקף העתודה (מיליוני ש"ח)	שיעור ההפרשה מסך העתודה	סך ההשפעה על הרווח הנקי (מיליוני ש"ח)	סך יתרת ההפרשה לעתודה (מיליוני ש"ח)	שיעור יתרת הפרשה מסך העתודה
369	184,194	0.2%	239	228	0.1%

להערכת מידרוג, השפעת עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בקרנות פנסיה וביטוחי חיים על הענף, לטווח הקצר, אינה מהותית.

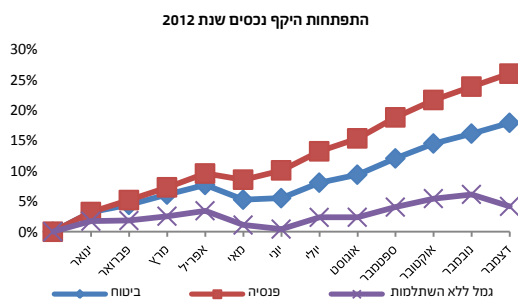
- בנובמבר 2012, פורסם חוזר בנושא מקדמי קצבה, המגלמים הבטחת תוחלת חיים, שעיקרו ביטול שיווק תכניות ביטוח חיים משולבות חסכון עם מקדמי קצבה, המגלמים הבטחת תוחלת חיים למי שמלאו להם פחות מ- 60 שנה. יצוין כי המפקח אפשר נידוד של פוליסות קיימות בתנאים מסוימים בין חברות הביטוח לשנת 2013 בלבד.

להערכת מידרוג, ביטול מקדמי קצבה המגלמים הבטחה לתוחלת חיים, צפוי לחזק את מעמד הפנסיה בענף החיסכון ארוך טווח וצפוי לשמר את תיק ביטוח החיים של החברות ולהקטין את התמריץ לניוד.

- בינואר 2012, פורסמו תקנות המעדכנות את דמי הניהול המקסימליים שניתן לגבות בקופות הגמל לתגמולים. עפ"י התקנות החדשות, דמי הניהול המקסימליים שיגבו בגין קופות הגמל לתגמולים החל משנת 2013, יהיו עד כ- 1.1% מהיקף הנכסים ועד כ- 4% מההפקדות השוטפות. החל משנת 2014, דמי הניהול המקסימליים יעמדו על כ- 1.05% מהיקף הנכסים ועד כ- 4% מההפקדות השוטפות. ערב פרסום התקנה, דמי הניהול המקסימליים עמדו על כ- 2% מהיקף הנכסים.

מידרוג מעריכה כי התקנות החדשות יגררו ירידה בהכנסות של מנהלי הגמל. עם זאת, גביית דמי ניהול מההפקדות השוטפות עשויה למתן השפעה זו.

תמצית נתונים עיקריים על שוק החיסכון הפנסיוני בישראל

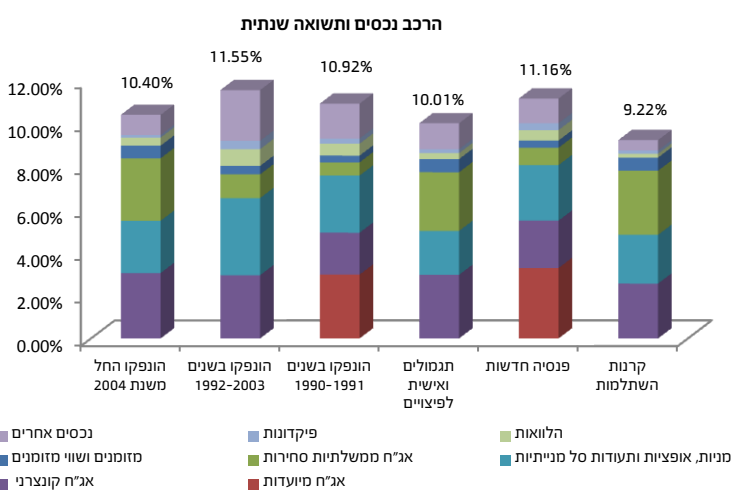
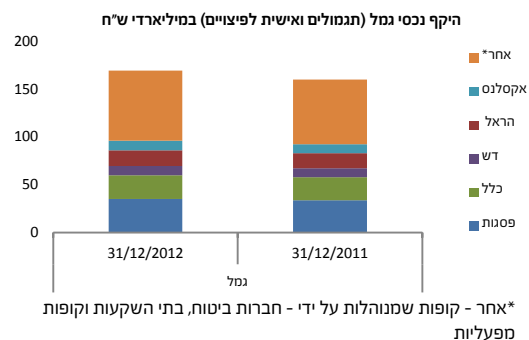
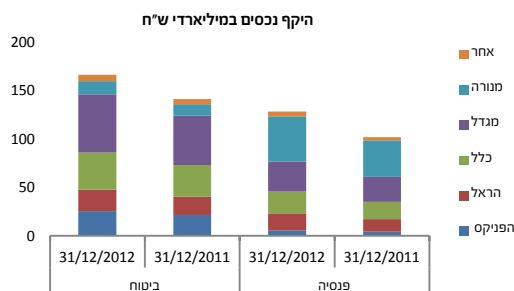


במהלך שנת 2012 גדל היקף הנכסים בשלושת המכשירים לחיסכון ארוך טווח הקיימים בשוק. עיקר הגידול נרשם לאורך המחצית השנייה של השנה, בין היתר על רקע העליות בשוק ההון המקומי. קרנות הפנסיה הובילו את הגידול בהיקף הנכסים וסיימו את שנת 2012, בעליה בשיעור כ- 26%, לכ- 128 מיליארד ש"ח. בביטוחי החיים היקף הנכסים צמח בכ-

18% לכ- 166 מיליארד ש"ח ובקופות הגמל (תגמולים ואישית לפיצויים) היקף הנכסים צמח בכ- 4% בלבד לכ- 166 מיליארד. העלייה בהיקף נכסי קרנות הפנסיה וביטוחי החיים מיוחסת לצבירות נטו חיוביות, הפקדות ותשואות, לעומת קופות הגמל בהן העלייה בהיקף הנכסים מיוחסת לתשואות בלבד, אשר קוזזו באופן משמעותי ע"י צבירות שליליות.

על אף הגידול בהיקפי הנכסים באפיקי החיסכון השונים, קופות הגמל ממשיכות לסבול מצבירה נטו שלילית ובשנת 2012 איבדו כ- 3.7 מיליארד ש"ח כתוצאה מפדיונות (-2.3%). עיקר הפדיונות נרשמו במנהלים דש (-8.7%), אנליסט (-7.5%) והלמן אלדובי (-7.1%). אפיק הפנסיה צבר במהלך 2012 כ- 16.1 מיליארד ש"ח (16%). מקרנות הפנסיה הגדולות (המנהלות כ- 96% מהנכסים) ניתן לציין את הראל והפניקס אשר צברו כ- 30% וכ- 27%, בהתאמה.

מהגרפים להלן, ניתן לראות כי חמשת קבוצות הביטוח, הינן הדומיננטיות בענף ביטוחי החיים והפנסיה ויתר המנהלות בענף הינן חברות ביטוח קטנות (פנסיה וביטוח) ובתי השקעות (פנסיה בלבד). אפיק קופות הגמל הינו פחות ריכוזי וניתן לראות כי חמשת החברות בעלות היקף הנכסים הגדול ביותר הינן בתי השקעות וחברות ביטוח.

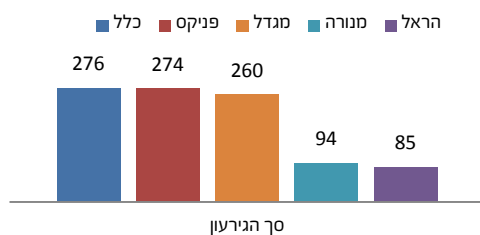
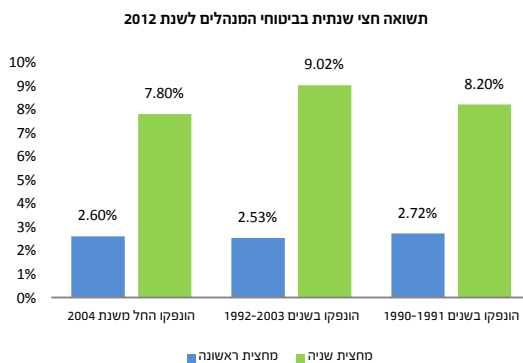


תשואה והרכב נכסים

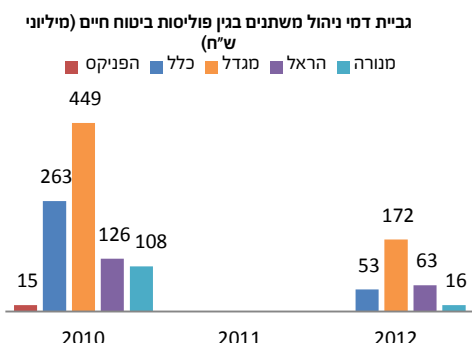
ביטוחי חיים שהונפקו בין השנים 1992-2003, הניבו בשנת 2012 את התשואה הממוצעת הגבוהה ביותר, כ- 11.5% וזאת ביחס לאפיקים האחרים, כפי שניתן לראות מהגרף. מהגרף ניתן לראות כי חלק המניות מסך הנכסים בפוליסות ביטוחי חיים שהונפקו בין השנים 1992-2003 הינו גבוה יותר, ביחס לאפיקי החיסכון האחרים, בהם חלקן של האג"ח

הממשלתיות הינו גבוה יותר. בהקשר זה נציין כי פוליסות אלו גובות דמי ניהול משתנים התלויים ברווחי השקעות של תיק הנכסים, כמפורט בהמשך.

קרנות הפנסיות החדשות וביטוחי החיים שהונפקו בשנים 1990-1991 הניבו תשואה של כ- 11.16% וכ- 10.92% בהתאמה. אפיקי חיסכון אלו, משקיעים באיגרות חוב מיועדות המבטיחות תשואה שנתית קבועה וצמודה למדד. שיעור רכיב ההשקעה של קרנות הפנסיה וביטוחי חיים שהונפקו בשנים 1990-1991, באג"ח מיועדות לסוף שנת 2012 עומד על כ- 29% וכ- 27% בהתאמה.



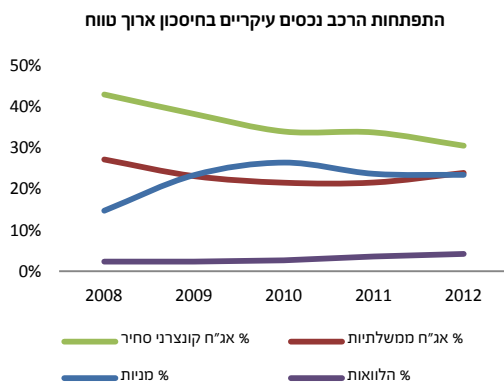
הנמוכה ביותר במחצית הראשונה של 2012. בסיכום שנתי, ביטוחי החיים שהונפקו בשנים 1992-2003, הניבו את התשואה הגבוהה ביותר, בפער של מעל 0.6% המנהלים ביחס לביטוחי מנהלים אחרים, כלומר, בשנה זו, התרומה של הרכיב המנייתי בתקופת הגאות, הייתה גבוהה יותר מהפגיעה בתשואה בתקופת השפל.



הפוליסות שהונפקו עד ליום 31.12.2003 הינן פוליסות תלויות תשואה בעלות מנגנון גביית דמי ניהול משתנים, לפיו המבטח זכאי לדמי ניהול קבועים וכן לדמי ניהול משתנים הנגזרים מהתשואה הראלית שהושגה לאחר ניכוי דמי הניהול הקבועים - החברה המנהלת לא תגבה דמי ניהול משתנים בגין פוליסות אלו, עד להשגת רווחי השקעה אשר יכסו את הפסדי ההשקעה שנצברו, ככל שהיו. על כן, לחברות הביטוח המנהלות פוליסות אלו, קיים תמריץ להשגת תשואה גבוהה וזאת, בין היתר, על ידי השקעה בנכסים בעלי רמת סיכון גבוהה יותר, כגון מניות.

בשנת 2011 ובשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 לא נגבו דמי ניהול משתנים בשל תשואות שליליות בשוק ההון בחצי השנה הראשונה של השנה. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2012, בעקבות המגמה החיובית בשוק ההון, כל החברות כיסו את מלוא הפסדי ההשקעות שנצברו פרט להפניקס אשר כיסתה את מלוא הפסדי ההשקעות בחודש פברואר 2013. מהגרף ניתן לראות את גביית דמי הניהול המשתנים בשנת 2010 ומכאן, ניתן לאמוד את ההשפעה על הרווחיות הצפויה בשנת 2013, במידה וזו תהיה שנה יציבה בשוק ההון. מהגרף ניתן לראות כי הראל גבתה

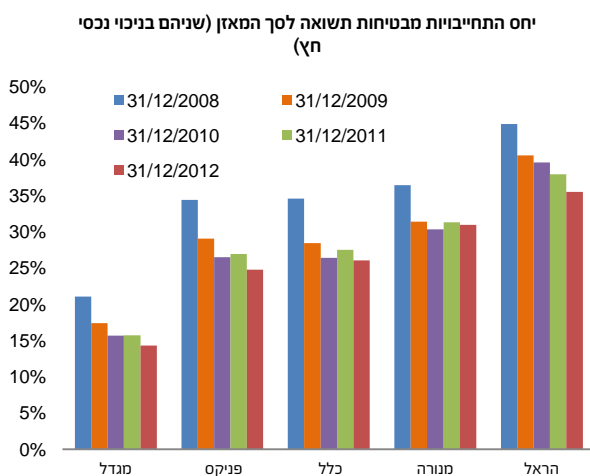
בשנת 2012 כ- 50% מסך דמי הניהול המשתנים שגבתה בשנת 2010 ואילו מגדל וכלל גבו כ- 38% וכ- 20%,



בהתאמה מדמי הניהול המשתנים שנגבו בשנת 2010. בחלוקה לשלוש קבוצות נכסים עיקריות - אג"ח קונצרני, אג"ח ממשלתי ומניות, ניתן לראות כי, שיעור רכיב המניות במכשירי החיסכון עלה בחדות לאורך שנות הגאות בשוק ההון (בשנים 2009-2010) עד ל- 26% בסוף שנת 2010. שיעור המניות ירד בשנת 2011 ונותר כמעט ללא שינוי בשנת 2012. שיעור רכיב האג"ח הקונצרני ירד בחדות משנת 2009 ועד סוף שנת 2012 ומנגד ניתן לראות עליה ברכיב האג"ח הממשלתי בין השנים 2011-2012. ניתן לראות כי סך ההלוואות הניתנות על ידי הגופים המנהלים הוכפל משנת 2008, ששיעורם היה כ- 2%, לשיעור של 4% נכון לסוף שנת 2012.

היקף התחייבויות מבטיחות תשואה

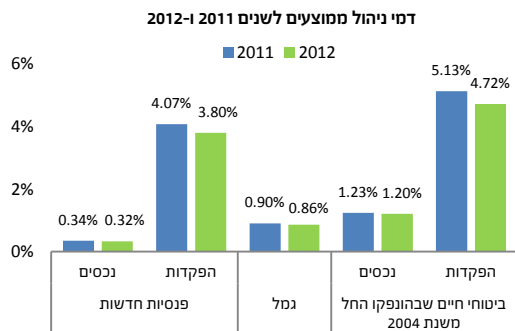
מרבית תכניות ביטוחי החיים שנמכרו עד שנת 1990 על ידי חברות הביטוח היו תוכניות מבטיחות תשואה. חברות הביטוח השקיעו את מרבית העתודות כנגד פוליסות אלו באגרות חוב מיועדות¹ (אג"ח ח"ץ), המבטיחות הצמדה למדד בתוספת ריבית, כאשר יתרת העתודות מושקעת בהשקעות חופשיות בהתאם למגבלות הקבועות בתקנות ההשקעה. במהלך השנים בהתאם לאישור משרד האוצר, מכרו חברות הביטוח חלק מהאג"ח המיועדות במטרה להשיג תשואות עודפות, וכתוצאה מכך גדלה החשיפה של חברות אלו לרווחי/הפסדי שוק ההון. ניתן לראות כי חלקן של



ההתחייבויות המבטיחות תשואה, לסך הנכסים במאזן (בניכוי אג"ח מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) ירד בסוף שנת 2012 בכ- 1% ועמד בממוצע על כ- 25%. לאורך השנים האחרונות מגדל מציגה את שיעור גבוה משמעותי של אג"ח מיועדות ביחס לענף. שיעור גבוה של אג"ח מיועדות יוצר תלות נמוכה ברווחי השקעה לצורך עמידה בהתחייבויות מבטיחות תשואה. מנגד, שיעור נמוך של אג"ח מיועדות, אמנם עשוי ליצור רווחי השקעה בשנים של גאות, אך מגדיל את החשיפה לסיכוני השוק.

¹ אג"ח מיועדות לחיסכון לטווח ארוך שהונפקו ע"י מדינת ישראל ובעלות תשואה מובטחת וידועה מראש.

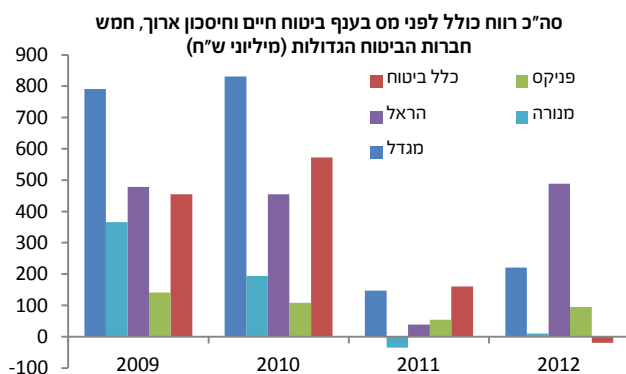
דמי ניהול



התחרות והרגולציה בענף, השפיעו על שיעור דמי הניהול הממוצעים שניגבו בשלושת אפיקי החיסכון. בפנסיות החדשות ירדו דמי הניהול על הפקדות מ- 4.07% ל- 3.80%; שיעור דמי הניהול מסך הנכסים ירדו מ- 0.34% ל- 0.32%. בביטוחי המנהלים שהונפקו החל משנת 2004 ירדו דמי הניהול על הפקדות מ- 5.13% ל- 4.72% ודמי הניהול מסך הנכסים ירדו מ- 1.23% ל- 1.20%. באפיק

הגמל, דמי הניהול הממוצעים שניגבו מסך הנכסים ירדו מ- 0.9% לכ- 0.86% וזאת, עוד טרם כניסת תקנות דמי הניהול החדשות (1.1.2013).

רווחיות



בשנת 2012, חברות הביטוח הציגו עלייה ביחס לשנת 2011 בסה"כ הרווח הכולל לפני מיסים בענף ביטוחי החיים וחיסכון ארוך טווח (למעט כלל), כתוצאה מעלייה ברווחים מהשקעות אשר קוזזה חלקית מההפרשה לעתודה לגמלה ומגידול בהוצאות עמלות ושיווק. את הגידול בהוצאות עמלות ושיווק ניתן ליחס בחלקו למאמץ להגדיל את נתח

השוק בפוליסות ביטוחי החיים עם מקדמי קבצה מובטחים, בחלון ההזדמנויות לניוד הפוליסות שהתיר המפקח עד לסוף שנת 2013.

הסבר כללי

בישראל קיימים שלושה מכשירים פנסיונים לחיסכון ארוך טווח:

קרנות פנסיה - מכשיר חיסכון, המיועד לשלם לעמית בו, לאחר פרישתו, קצבה חודשית למשך כל חייו. החיסכון מזכה את העמית בביטוח מפני מוות ובביטוח מפני אובדן כושר עבודה. קרנות הפנסיה מתחלקות לשלושה סוגים: קרנות פנסיה ותיקות, קרנות פנסיה חדשות וקרנות פנסיה כלליות. קרנות הפנסיה הוותיקות נסגרו להצטרפות מבטחים חדשים בשנת 1995. החל מתאריך זה, ניתן להצטרף לקרנות הפנסיה החדשות בלבד. קרנות הפנסיה פועלות על בסיס עיקרון ביטוח הדדי, והסיכונים הביטוחיים מוטלים על החוסכים עצמם אשר למעשה מבטחים זה את זה. בקרנות הפנסיה, גובה הקצבה נקבע על פי ארבעה משתנים: גובה ההפקדה של החוסך, מקדם ההמרה (שיקבע במועד הפרישה), תשואת הקרן ודמי הניהול.

קופות גמל - חיסכון לטווח ארוך (גיל פרישה), בעל מרכיב של חיסכון בלבד (ללא כיסוי ביטוחי, ניתן לרכוש כיסוי ביטוחי נפרד). בקופות הגמל, קיים שוני בין כספים שהופקדו עד שנת 2008 וכספים שהופקדו משנת 2008 ואילך. כספים שהופקדו עד לשנת 2008, ניתנים למשיכה בגיל פרישה, כסכום חד פעמי (ללא פגיעה בהטבת המס), לעומת כספים אשר הופקדו לאחר שנת 2008, הניתנים למשיכה רק כקצבה חודשית בעת הפרישה.

ביטוח חיים - תוכניות ביטוח חיים, המשולבות בחיסכון, מאפשרות לחוסך לקבל קצבה חודשית לאחר פרישתו, למשך כל חייו של המבוטח. תוכניות אלו כוללות מרכיב של חיסכון ומרכיב של כיסויים ביטוחיים. העיקריים שבהם הינם: כיסוי מפני מוות וכיסוי מפני אובדן כושר עבודה. ביטוחי חיים, פוליסות שהונפקו עד שנת 2012 הינן בעלות מקדם ההמרה קבוע ועל כן, החוסך, אינו חשוף לשינויים בתוחלת החיים. פוליסות שהונפקו החל משנת 2013 הינן בעלות מקדם ההמרה אשר יקבע במועד הפרישה, בדומה לקרנות הפנסיה.

להלן חברות הביטוח המדורגות על ידי מידרוג ודירוגן (לפי סדר א'-ב):

איילון חברה לביטוח בע"מ

A2	IFSR
A3	כתבי התחייבות נדחים (הון שלישוני מורכב)
Baa1	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

אי.די.איי חברה לביטוח בע"מ

A1	IFSR
A2	כתבי התחייבות נדחים (הון שלישוני)
A3	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

Aa3	IFSR
-----	------

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

A3 באופק שלילי	IFSR
Baa2 באופק שלילי	כתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב)

הכשרה החזקות ביטוח בע"מ

Baa3 באופק שלילי	סדרה ד'
------------------	---------

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

Aa1	IFSR
Aa2	כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)
Aa3	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

הפניקס אחזקות בע"מ

Aa3	סדרות 1 ו-2
-----	-------------

כלל חברה לביטוח בע"מ

Aa1	IFSR
Aa2	כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)
Aa3	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מגדל חברה לביטוח בע"מ

Aaa	IFSR
Aa2	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

Aa3	כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)
A1	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מנורה מבטחים אחזקות בע"מ

Aa3	סדרות א' ו-ב'
-----	---------------

IFSR - Insurance Financial Strength Rating - דירוג איתנות פיננסית של מבטח



מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמניפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיס (Moody's להלן: "מודיס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודיס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.