מידרוג

מגדל חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג ו ינואר 2015

אנשי קשר

אמיל גולדפרב, אנליסט
emilg@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

רו"ח מירב בן כנען-הלר - סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

מידרוג

מגדל חברה לביטוח בע"מ

	דירוג	אופק
IFSR[1]	Aaa	יציב
כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)	Aa2	יציב

מידרוג מודיעה על דירוג Aa2 באופק יציב לכתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב) בסך של עד 1,000 מיליון ₪ ע.נ. (עד 1 מיליארד ₪), אותם פועלת מגדל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה" או "המבטח" או "מגדל") לגייס. כתבי ההתחייבות יגויסו על ידי מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה. תמורת הגיוס תופקד בפיקדונות נדחים במגדל ביטוח ותוביל להגדלת ההון המשני המורכב של מגדל ביטוח.

כמו כן, מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של החברה בדירוג Aaa באופק יציב ואת דירוג כתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב), בדירוג Aa2 באופק יציב, על כנם.

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30/09/2014 מסתכם לכ- 846 מיליון ₪ (הון משני מורכב), המוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 15% מסך ההון המוכר.

סדרה	מס ני"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/09/2014 (במיליוני ₪)*	שנת פירעון	דירוג מידרוג
סדרה א'	1125483	ינואר 2012	3.5%	מדד	520	2021	**Aa2**
סדרה ב'	1127562	דצמבר 2012	2.35%	מדד	332	2024	**Aa2**

כתבי ההתחייבות הונפקו באמצעות חברת, מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה.
* כולל ריבית צבורה

השיקולים העיקריים לדירוג

החברה הינה חברת הביטוח הגדולה בחיסכון ארוך הטווח בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן בהיקף הנכסים המנוהלים. מעמד החברה מלווה בעוצמה עסקית וערוצי הפצה נרחבים. תחום ביטוחי החיים והחיסכון לטווח ארוך מהווה עוגן בפעילות החברה - נכון לשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, מהווה תחום ביטוח החיים כ- 71% מסך הפרמיות ברוטו בחברה. לחברה יתרון משמעותי לגודל בתחום זה המתבטא, בין היתר, בהוצאות נמוכות, שמירה על מובילות בשוק לאורך זמן ופיזור עסקי בין דמי הניהול הקבועים לדמי ניהול משתנים. החברה מחזיקה בהיקף נכסים משמעותי בתחום החיסכון ארוך הטווח ובעלת נתח שוק בשיעור כ- 18% (נכון ל- 30.09.2014). בביטוח החיים, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 36% מהענף (היקף נכסים בסך כ- 76 מיליארד ₪, כ- 104 מיליארד ₪ בתוספת פוליסות ביטוח שהונפקו לפני 1990); בתחום קרנות הפנסיה, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 23% מהענף (היקף נכסים בסך כ- 42 מיליארד ₪) ובתחום קופות הגמל (תגמולים ואישית לפיצויים), לחברה פעילות בהיקפים שאינם מהותיים. לחברה פעילות בתחום קרנות ההשתלמות (חיסכון בינוני-ארוך) בשיעור כ- 9% מסך הענף. להערכת מידרוג, התבססות על מרכיב גבוה ויציב של הכנסות מדמי ניהול קבועים מנכסי ביטוחי חיים וחיסכון ארוך טווח, שרשם גידול משמעותי לאורך השנים, ומעמדה התחרותי הבולט של החברה בתחום, ממצב את החברה כמובילה בענף.

בתחום ביטוח הבריאות, לחברה תיק המהווה כ- 10% מסך הפרמיות בענף, נכון ל- 30.09.2014. ענף ביטוח הבריאות מאופיין בצמיחה ורווחיות גבוהה בשנים האחרונות. בענף זה החברה מתמקדת בשיווק פוליסות פרט (כ- 92% מסך הפרמיות), שהינן רווחיות ביחס לביטוחים קולקטיביים.

בביטוח הכללי, המאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 10% (נכון ל- 30.09.2014), מסך הפרמיות בענף. בתחום זה הציגה החברה גידול בהיקף הפרמיות בשנת 2013,

[1] Insurance Financial Strength Rating.

כתוצאה מהתקשרותה עם אליהו חברה לביטוח בע"מ (להלן: "**אליהו**"), בקשר עם קליטת העסק החדש בביטוח הכללי. עם זאת, בשנת 2014 קיים קיטון בסך הפרמיות בענף הביטוח הכללי בחברה.

על רקע רכישת מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ, חברת האם של החברה (להלן: "**חברת האם**" או "**מגדל אחזקות**") ע"י אליהו, נעשו מספר רב של שינויים בהנהלה הבכירה של החברה שעיקרם החלפת מנכ"ל ויו"ר החברה.

ערוץ ההפצה העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני ביטוח. לחברה שליטה בסוכנויות ביטוח (מבטח סימון, שחם, שגיא יוגב ועוד) מהמובילות בשוק.

הדירוג משקף את מעמדה של החברה כמובילה בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח, היעילות התפעולית, תמהיל העסקים המפוזר, עודף הון של כ- 1.5 מיליארד ₪ (כ- 36%) ביחס לדרישות ההון של הרגולטור ויכולת גיוס הון (משני ושלישוני), המוכר בהתאם להנחיות הרגולטור, בסך של כ- 2.3 מיליארד ₪.

שיעור עודף ההון על דרישות ההון של הרגולטור בהינתן גיוס מלא הינו כ- 92%, שיעור גבוה משמעותית ביחס לענף המהווה יסוד לדירוגה הגבוה של החברה.

התפתחות תוצאות הפעילות

החברה רשמה כ- 407 מיליון ₪ רווח נקי (כ- 521 מיליון ₪ רווח כולל, נטו ממס) בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, לעומת רווח נקי בסך כ- 448 מיליון ₪ (כ- 476 מיליון ₪ רווח כולל, נטו ממס) בתקופה המקבילה אשתקד. השינוי נובע בעיקר כתוצאה מרווחי השקעה, אשר קוזזו בחלקם מרישום הפרשה בסך של כ- 343 מיליון ₪ לפני מס וכ- 214 מיליון ₪ לאחר מס, בעקבות בדיקת נאותות העתודות בביטוח חיים. בביטוח חיים, גבתה החברה דמי ניהול משתנים[2] מהפוליסות המשתתפות ברווחים. הכנסות דמי הניהול המשתנים במהלך שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 הינן כ- 336 מיליון ₪ (לפני מס). בביטוח הכללי, התוצאות העסקיות המיוחסות לגידול כתוצאה מקליטת תיק הביטוח הכללי של אליהו בשנת 2013, תבואנה בעיקרן לידי ביטוי בדוחות הכספיים בתקופות הבאות וזאת בהתאם למדיניות החשבונאית בתחומי החובה וחבויות.

ריכוז תוצאות פעילות החברה, במיליוני ₪

	1-9/14	1-9/13	2013	2012	2011
רווח לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך, מזה:	**355**	**483**	**782**	**93**	**409**
רווח עסקי ביטוח חיים	273	406	687	4	320
רווח מניהול קרנות פנסיה	63	60	70	70	68
רווח מניהול קופות גמל וקרנות השתלמות	18	17	25	19	21
רווח לפני מס, מביטוח בריאות	**52**	**68**	**71**	**96**	**37**
רווח (הפסד) לפני מס מעסקי ביטוח כללי, מזה:	**99**	**101**	**104**	**110**	**(16)**
רווח מביטוח רכב חובה	66	76	129	104	56
רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש	16	3	(1)	(13)	(45)
רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר	17	22	(24)	19	(27)
רווח לפני מס, שלא בעסקי ביטוח	**116**	**52**	**51**	**35**	**61**
רווח נקי לתקופה	**407**	**448**	**650**	**227**	**293**
רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס	115	28	121	186	(250)
רווח כולל לתקופה, נטו מס	**521**	**476**	**771**	**413**	**43**

[2] בפוליסות משתתפות ברווחים ששווקו עד לשנת 2003, דמי הניהול מורכבים מרכיב קבוע של עד 0.6% מהנכסים, ועוד רכיב בשיעור של עד 15% מהתשואה הריאלית, בניכוי דמי הניהול הקבועים. במידה והצטברו הפסדים ריאליים, החברה אינה רשאית לגבות דמי ניהול משתנים עד לכיסוי הפסד זה.

עדכון עקום התשואה

לאור הירידה המתמשכת בתשואות לפידיון בשווקים ובשיעור הריבית חסרת הסיכון, עדכנו חברות הביטוח את שיעור ההיוון לחישוב העתודות בהתאם למצב הנוכחי בשווקים. במהלך שנת 2014 הגיעה ריבית בנק ישראל לשפל היסטורי כשהורדה בחודש ספטמבר לשיעור של 0.25% בלבד, כאשר שנה מוקדם יותר, בספטמבר 2013, עמדה ריבית בנק ישראל על 1.25%. בהתאמה, ירדו התשואות לפדיון על אגרות החוב הממשלתיות. רצף הורדות הריבית בשנים האחרונות השליך על עקום התשואות, המשקף את שיעור התשואה לפדיון בהתאם למשך החיים של ההתחייבות על ציר הזמן. חברות הביטוח מהוונות את התחייבויותיהן למבוטחים על בסיס הנחות אקטואריות ובהתחשב בעקום הריביות.

בעקבות בדיקת נאותות העתודות בביטוח חיים, לרבות העתודה המשלימה לגמלאות, רשמה החברה הפרשה בסך של כ- 343 מיליון ₪ לפני מס (כ- 214 מיליון ₪ לאחר מס). יש לציין כי רישום ההפרשה כתוצאה משינוי שיעור ההיוון אינו מייצג הפסד כלכלי ו/או תזרימי, ובפרספקטיבה חשבונאית מקורם בהפרשה חד פעמית לצורך עדכון ושיקוף המצב הקיים בלבד.

חילופי גברי - נושאי משרה בכירים

ב- 31.12.2013 מנכ"ל החברה, מר יונל כהן, פרש מתפקידו כמנכ"ל החברה ומנכ"ל חברת האם. מיום 1.1.2014 שימש מר עופר אליהו, כמ"מ מנכ"ל החברה בפועל. ביום 11.02.2014 נכנס לתוקפו מינויו של מר עופר אליהו כמנכ"ל החברה.

בחודש פברואר 2014 מונתה הגב' ענת לוין כיו"ר הדירקטוריון של החברה וכמנכ"ל מגדל אחזקות. ביום 23 ביולי 2014 הודיעה הגב' ענת לוין כי היא בוחנת את המשך דרכה בחברה, וביום 31.10.2014 פרשה מכל תפקידיה.

ביום 17 בנובמבר 2014 אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר עמוס ספיר כיו"ר דירקטוריון החברה.

התארגנות עובדים

בנובמבר 2013 הודיעה ההסתדרות העובדים הכללית החדשה כי החל מאותו מועד היא מהווה ארגון יציג בקרב עובדי החברה. ביום 30 ינואר 2014 הודיעה החברה כי היא מסכימה להיכנס למשא ומתן עם נציגות עובדי החברה לקראת הסכם קיבוצי וכי היא מכירה בהסתדרות כארגון העובדים היציג של עובדי החברה. נכון למועד כתיבת הדוח, מתנהלים הליכי משא ומתן לקראת כינון הסכם קיבוצי בחברה.

עודפי ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014, גדל ההון המוכר של החברה בכ- 124 מיליון ₪, לסך של כ- 5,538 מיליון ₪. גידול זה נובע בעיקר מרווח כולל, נטו ממס של כ- 521 מיליון ₪ בתקופה, בקיזוז דיבידנד שחולק בסך כ- 397 מיליון ₪. במהלך שנת 2013 חל גידול של כ- 419 מיליון ₪ בהון המוכר של החברה, הנובע בעיקר מרווח כולל, נטו ממס, של כ- 771 מיליון ₪, אשר קוזז בחלקו ע"י חלוקת דיבידנד בסך כ- 367 מיליון ₪.

בהתאם להון הראשוני הקיים בחברה ל- 30.09.2014, ביכולתה לגייס הון נוסף בסך כ- 2.3 מיליארד ₪, שיוכרו כהון משני ו/או שלישוני (הון המוגבל ב- 66.7% מההון הראשוני). שיעור עודף ההון על הדרישות בהינתן גיוס מלא של החברה עומד על כ- 92%, לעומת ממוצע של כ- 55% בקרב חמש חברות הביטוח הגדולות.

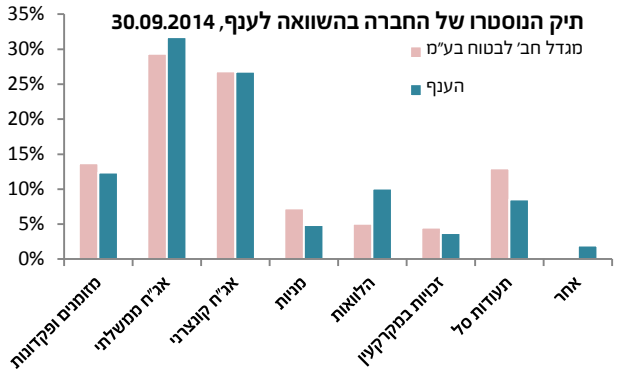
בהנחת פרופורמה של גיוס כתבי התחייבות נדחים בסך מיליארד ₪ לחברה עודף הון בסך כ- 2,471 מיליון ₪, המהווים כ- 61% ביחס לדרישה.

מידרוג

נתונים על מבנה ההון בחברה, במיליוני ₪	פרופורמה[3]	30/09/2014	31/12/2013	31/12/2012
הון נדרש	**4,067**	**4,067**	**3,903**	3,546
הון ראשוני	4,692	4,692	4,569	4,166
הון משני מוכר (כתבי התחייבות נדחים)	1,846	846	844	828
סה"כ ההון המחושב	**6,538**	**5,538**	**5,414**	**4,995**
עודף הון	**2,471**	**1,471**	**1,510**	**1,449**
% עודף ההון על הדרישות	*61%*	*36%*	*39%*	*41%*
יחס ההון המשני להון הראשוני	*39%*	*18%*	*18%*	*20%*
יכולת גיוס הון משני נוסף	**1,282**	**2,282**	**2,202**	**1,949**
שיעור עודף ההון על הדרישות בהינתן גיוס מלא	***92%***	***92%***	***95%***	***96%***

תיק הנוסטרו

היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)[4] של החברה ליום 30.09.2014 נאמד בכ- 6 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות ביטוח כללי. בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה דומה לענף -מוטה למניות (7% לעומת 5% בענף) ותעודות סל (13%לעומת 9% בענף), ובעל משקל חסר לאג"ח ממשלתי (29% לעומת 32% בענף) ולהלוואות (5% לעומת 10% בענף).

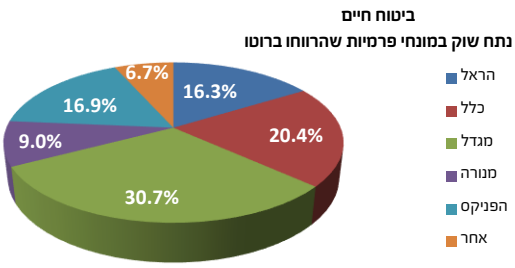


ביטוח חיים וחסכון לטווח ארוך

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2014, לחברה רווח לפני מס של כ- 355 מיליון ₪ (כ- 489 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס), ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 483 מיליון ₪ (כ- 518 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס) בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג, התבססות החברה על הכנסות דמי ניהול קבועים מנכסי ביטוחי חיים וחיסכון ארוך טווח, ומעמדה התחרותי הבולט של החברה בתחום, ממצב את החברה כמובילה בענף.

ביטוח חיים

החברה הינה מנהלת ביטוחי החיים הגדולה ביותר בישראל. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים, הסתכם היקף הפרמיות שהורווחו ברוטו מביטוחי חיים בכ- 5,355 מיליון ₪, לעומת כ- 5,469 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2013, במהלך התקופה הנ"ל חלה ירידה ניכרת במכירות חדשות של ביטוחי החיים, זאת על רקע הרפורמה במקדמי הקצבה, אשר נכנסה לתוקף בתחילת שנת 2013, לפיה לא ניתן לשווק תכניות ביטוח חיים הכוללות מקדמי קצבה מובטחים למבוטחים מתחת לגיל 60.



[3] 30.09.2014, בהנחת גיוס של עד מיליארד ₪ כתבי התחייבות נדחים.

[4] נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2014 רשמה החברה רווח לפני מס מביטוחי חיים בסך של כ- 273 מיליון ₪ (כ- 406 מיליון ₪ רווח כולל, לפני ממס), לעומת התקופה המקבילה בשנת 2013, במהלכה נרשם רווח לפני מס בסך כ- 406 מיליון ₪ (כ- 441 מיליון ₪ רווח כולל, לפני ממס). הירידה ברווח נובעת בעיקר מרישום הפרשה בסך של כ- 343 מיליון ₪ לפני מס (כ- 214 מיליון ₪ לאחר מס) בגין בדיקת נאותות העתודות, כמפורט לעיל.

דמי ניהול המשתנים שנגבו בביטוח חיים נותרו ברמה דומה לתקופה המקבילה ב- 2013. סך דמי הניהול, לפני מס, שנגבו בתשעת החדשים בראשונים ב- 2014 עמד על כ- 336 מיליון ₪ לעומת כ- 332 מיליון ₪, בתקופה המקבילה ב- 2013.

קרנות פנסיה

החברה מנהלת את קרן הפנסיה "מקפת", השנייה בגודלה בענף[5], עם היקף נכסים בסך כ- 42 מיליארד ₪. נכון ליום 30.09.2014, מהווה הקרן כ- 23% מנכסי ענף הפנסיה[6] (קרנות חדשות). היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בכ- 19% בסוף רבעון השלישי של שנת 2014 בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2013. לשם השוואה, באותן תקופות צמח היקף הנכסים בענף בכ- 23%. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים הציגה החברה עלייה ברווח הכולל לעומת התקופה המקבילה ב- 2013 שהושפעה בעיקרה מגידול בהיקף הנכסים המנוהלים שהוביל לעלייה בהכנסות מדמי ניהול. מנגד, חלה שחיקה מסוימת בשיעור דמי הניהול על רקע התחרות הגוברת בענף.

נדגיש כי הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים ובדמי הגמולים בקרנות הפנסיה של החברה הינו כתוצאה מהפקדות של עמיתים קיימים, ותשואת הנכסים. מאידך, קרן הפנסיה של החברה סובלת מהעברות שליליות נטו של כ- 408 מיליון ₪ (כ- 1.0% מהנכסים) במהלך שלושת הרבעונים הראשונים בשנת 2014 וכ- 425 מיליון ₪ (כ- 1.1% מהנכסים) במהלך שנת 2013.

קופות גמל וקרנות השתלמות

נכון ליום 30.09.2014, מגדל מנהלת כ- 1% מסך היקף נכסי קופות הגמל בענף (תגמולים ואישית לפיצויים) וכ- 9% מסך נכסי קרנות ההשתלמות בענף. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014, פעילות המגזר הניבה לחברה רווח לפני מס של כ- 18 מיליון ₪ (כ- 18 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס), לעומת כ- 17 מיליון ₪ (כ- 17 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס) בתקופה המקבילה אשתקד.

הטבלה שלהלן מציגה את התפלגות נכסי החיסכון לזמן ארוך של הציבור, בחלוקה לחמש חברות הביטוח הגדולות בישראל, ל- 30.09.2014:

מיליוני ש"ח	קרנות פנסיה חדשות	קופ"ג, תגמולים ואישית לפיצויים	קרנות השתלמות	ביטוח חיים (הונפקו בין השנים 1991-2003)	ביטוח חיים (הונפקו משנת 2004)	סה"כ
מגדל	42,262	1,874	13,578	54,449	22,029	134,192
הפניקס	9,666	1,287	1,176	23,121	11,872	47,122
כלל	32,885	25,820	6,383	32,802	15,210	113,100
הראל	29,346	18,518	5,649	18,846	13,202	85,561
מנורה	65,207	10,099	5,409	11,048	7,561	99,323
אחר	5,285	131,555	122,992	3,036	3,998	266,866
סה"כ	**184,650**	**189,153**	**155,187**	**143,302**	**73,872**	**746,164**

[5] ענף קרנות הפנסיה החדשות - כלליות ומקיפות.

[6] נתוני פנסיה נט.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

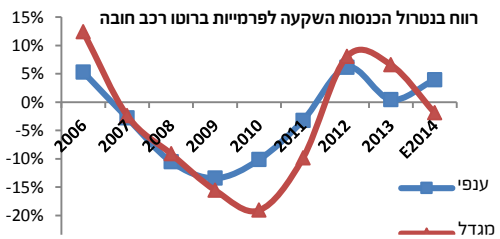
A Subsidiary of MOODY'S

ביטוח כללי

נכון לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות ברוטו) בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 10%. במהלך התקופה, הכניסה החברה כ- 1,572 מיליון ₪ (פרמיות ברוטו) מפעילות המגזר, לעומת כ- 1,672 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר השינוי בפרמיות נובע מקיטון בכמות הפוליסות בביטוחי רכב שנמכרו על ידי החברה וקיטון בפרמיות בענפי רכוש אחרים. במהלך התקופה, הניב המגזר רווח לפני מס בסך כ- 99 מיליון ₪ (כ- 115 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס), לעומת כ- 101 מיליון ₪ (כ- 116 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס) בתקופה המקבילה אשתקד.

רכב חובה - בשלושת הרבעונים הראשונים ב- 2014, נתח השוק של החברה בתחום הרכב חובה עומד על כ- 12%. במהלך התקופה חלה ירידה ברווח הכולל שהושפעה בעיקרה מקיטון ברווח שהשתחרר משנת החיתום 2011 וירידה בהערכה האקטוארית של התביעות התלויות שלה בתקופה המקבילה אשתקד.

בשנים 2012 ו- 2013 הציגה החברה שיפור בתוצאותיה החיתומיות ביחס לענף - שיעור הרווח בנטרול הכנסות השקעה לפרמיות ברוטו שהציגה החברה בשנים אלו עמד על כ- 8% וכ- 7% בהתאמה לעומת שיעורים של כ- 4% וכ- 1%- בהתאמה שהציג הענף. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 שיעור הרווח בנטרול הכנסות השקעה לפרמיות ברוטו שהציגה החברה הינו כ- 2%- לעומת כ- 5% בענף.



בתחום הרכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון. יחס הרווח הכולל[7] לפרמיות ברוטו של החברה עדיף על הענף בשנת 2013, כ- 29% ביחס לכ- 22% בענף. בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 מציגה החברה ביצועים פחות טובים מהענף, עם יחס של כ- 17% בהשוואה לכ- 21% בענף. נזכיר, כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2013 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2010, על כן, התוצאות של החברה משקפות גידול בפרמיות כתוצאה מקליטת תיק הביטוח הכללי של אליהו, אך הרווח טרם בא לידי ביטוי.

רכב רכוש - תחום הרכב רכוש מאופיין בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2014, נתח השוק של החברה בתחום הפעילות הינו כ- 10.3%.

במהלך התקופה, הכניסה החברה כ- 443 מיליון ₪ (פרמיות ברוטו), לעומת התקופה המקבילה אשתקד בה נרשמו פרמיות בסך כ- 471 מיליון ₪. בשנים 2010-2013, הפגינה החברה ביצועי חסר בתחום - היחס המשולב[8] הממוצע של החברה הינו כ- 106%, גבוה מממוצע הענף, 103%. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 שיפרה החברה את היחס

[7] רווח/הפסד כולל, מבטא גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.

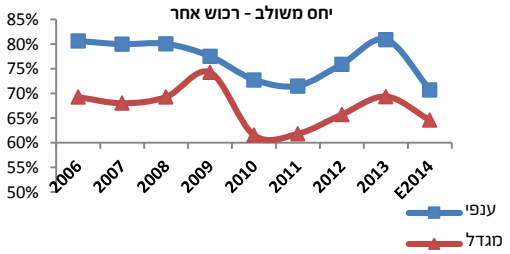
[8] היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות שהורווחו בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד. יחס משולב ממוצע מחושב כממוצע פשוט על פני מספר שנים.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

המשולב, עם ירידה לכ- 97%. השיפור ביחס המשולב ניכר בכל הענף, שרשם ירידה מ- 99% בסוף שנת 2013 ל- 95% במהלך שלושת הרבעונים הראשונים.

רכוש אחר - בתחום זה לחברה נתח שוק של כ- 11% במונחי פרמיות ברוטו. לחברה רווחיות חיתומית גבוהה מהענף בממוצע בשנים 2010-2013, עם יחס משולב ממוצע של כ-65%, לעומת ממוצע הענף שעמד על כ- 75%. לחברה יחס משולב נמוך מהממוצע הענפי גם במהלך שלושת הרבעונים הראשונים - 65%, ביחס ל- 71% בענף.

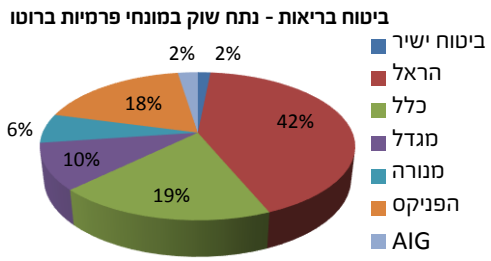


ביטוח בריאות

המשך הצמיחה בתחום ביטוח הבריאות

נכון לשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014, הכנסות מגזר ביטוחי הבריאות מהוות כ- 8.7% מסך הפרמיות שהורווחו ברוטו בחברה.

היקף הפרמיות שהורווחו בשייר בביטוח הבריאות בחברה במהלך התקופה הינו כ- 597 מיליון ₪, לעומת כ- 515 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך התקופה, לחברה רווח לפני מס, במגזר הבריאות, בסך כ- 52 מיליון ₪ (כ- 59 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס) וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך 68 מיליון ₪ (כ- 69 מיליון ₪ רווח כולל, לפני מס) בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה ברווח נובעת, בין היתר, מירידה ברווח החיתומי, שנבעה בעיקרה מגידול בתביעות, ומירידה בהכנסות השקעה.



בשנת 2013, עמד שיעור הפרמיות ברוטו מפוליסות ביטוח סיעודי על כ- 28% מהכנסות המגזר, ואילו שיעור הפרמיות מביטוח בריאות אחר (שאינו סיעודי) היווה כ- 72%. פוליסות הביטוח הסיעודי מאופיינות בזנב פעילות ארוך וחוסר ודאות לגבי השלכותיו על תוצאות החברה. הטבלה שלהלן מציגה את הפרמיות ברוטו במגזר ביטוחי הבריאות, בפילוח לפי סיעודי ואחר ובחלוקה בין פוליסות פרט לקולקטיב:

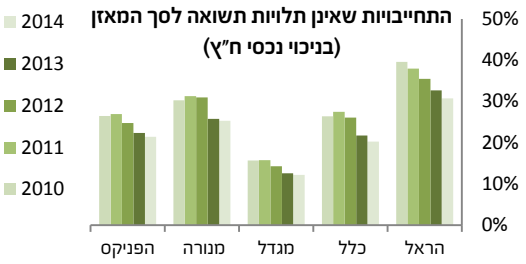
מיליוני ש"ח	2013	2012	2011	2010
סיעודי	215	201	181	161
אחר	555	491	434	395
סה"כ	770	692	615	556
מתוכם:				
פרט	*92%*	*92%*	*94%*	*93%*
קולקטיבי	*8%*	*8%*	*6%*	*7%*

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

היקף התחייבויות שאינן תלויות תשואה

חלקן של ההתחייבויות, שאינן תלויות תשואה (פוליסות המעניקות תשואה מובטחת), לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) עמד ב- 30.09.2014 על כ- 12% ביחס לכ- 13% בסוף שנת 2013. החברה מציגה את השיעור הנמוך מבין חמש חברות הביטוח הגדולות וזאת, בשל שיעור גבוה של אג"ח ח"ץ מיועדות מסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה. שיעור גבוה של אג"ח ח"ץ מיועדות יוצר תלות נמוכה ברווחי השקעה לצורך עמידה בהתחייבויות אלו.

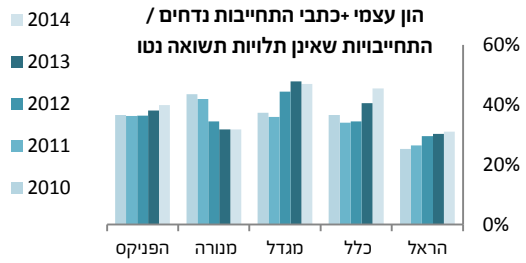


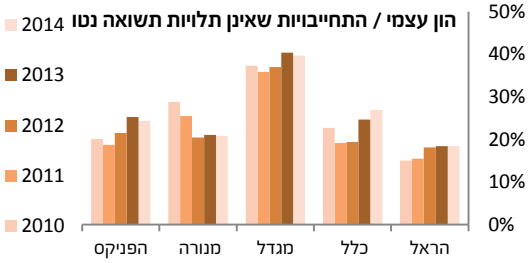
איתנות פיננסית

האיתנות הפיננסית מחושבת על בסיס היחס שבין ההון העצמי (עם וללא כתבי התחייבות נדחים), לבין סך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה, בניכוי אג"ח ח"ץ (להלן: "**התחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו**"). היחס, המכליל את כתבי ההתחייבות הנדחים, רלוונטי לבחינת האיתנות הפיננסית לבעלי הפוליסות, עבורם, מהווים כתבי ההתחייבות הנדחים כרית ספיגה נוספת להון העצמי, בשל היותם נדחים בפני יתר ההתחייבויות של חברת הביטוח.

היחס המכליל את ההון העצמי, ללא כתבי התחייבות נדחים, רלוונטי לבעלי כתבי ההתחייבות הנדחים, עבורם מהווה ההון העצמי את כרית הספיגה.

יחס ההון העצמי הענפי[9], בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים הענפי, לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 30.09.2014, עמד על כ- 39%, ביחס לכ- 38% ליום 31.12.2013. בחברה, עמד היחס על כ- 47% ליום 30.09.2014 לעומת כ- 48% בסוף שנת 2013. הגידול נובע בעיקרו כתוצאה מגידול בהון הראשוני במהלך התקופה. בהקשר זה חשוב לציין כי, לחברה יכולת גיוס כתבי התחייבות נדחים (הון משני/שלישוני) נוספים בסך כ- 2.3 מיליארד ₪ (כ- 1.3 מיליארד ₪ בהינתן גיוס כתבי ההתחייבות כאמור בדוח זה).





[9] חמש חברות הביטוח הגדולות בישראל

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

למגדל חוב פיננסי שיתרתו ליום 30.9.2014 הינה כ- 1,786 מיליון ₪, מתוכם: 852 מיליון ₪ כתבי התחייבויות נדחים, והיתרה ברובה כנגד התחייבות בגין נגזרים, שמרביתם בגין נכסי ביטוח חיים, מסוג משתתף ברווחים.

נכון ליום 30.09.2014, במאזן סולו של חברת האם, מזומנים ונכסים פיננסיים בסך כ- 19 מיליוני ₪. לחברת האם לא קיים חוב פיננסי. יצוין כי לצורך רכישת חברת האם, נטלה אליהו חוב פיננסי בסך כ- 2.3 מיליארד ₪, שיתרתו ליום ה- 30.09.2014 עומדת על כ- 1.4 מיליארד ₪.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

אופק הדירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה על עודפי הון נאותים בהתייחס, בין היתר, ליכולת גיוס הון מוכר של החברה.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה, לרבות שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת.
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה, לרבות שיעור עודפי ההון המתאים לרמת הדירוג.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה, להם חשופה החברה במידה מהותית.
- פגיעה במוניטין החברה.

אודות החברה

מגדל פעילה בתחום הביטוח משנת 1934 והינה חברת הביטוח מהגדולות בישראל והינה חברת הביטוח הגדולה בחיסכון ארוך הטווח בישראל., החברה מוחזקת במלואה על ידי מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ. חברת האם מוחזקת ע"י אליהו ביטוח (כ- 69%), והיתרה בידי הציבור.

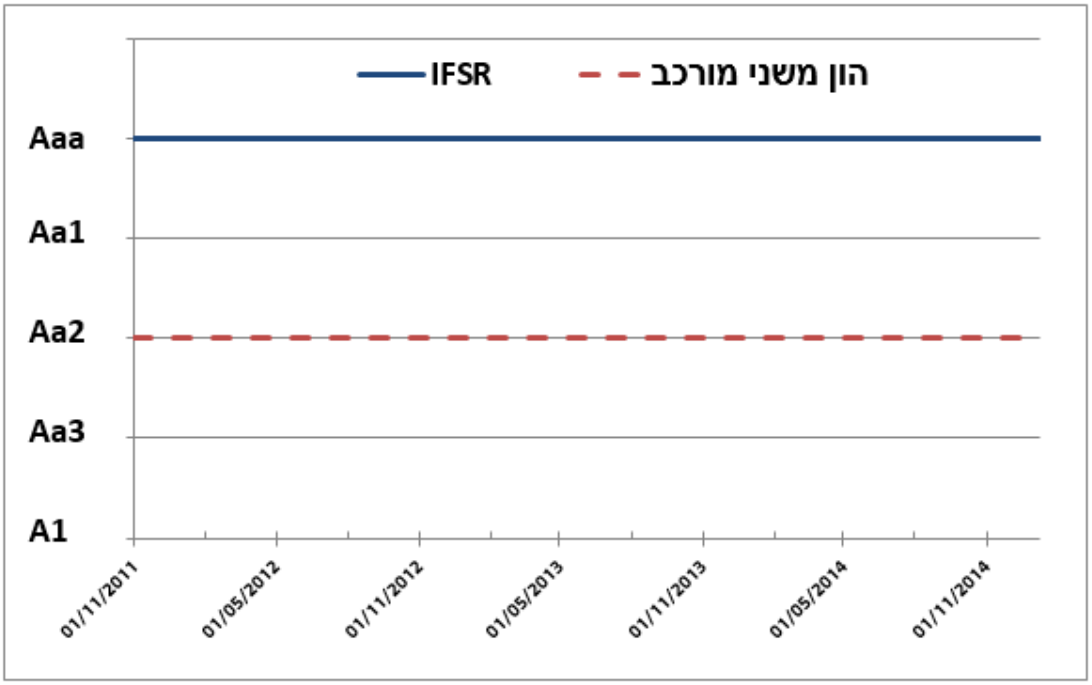
עיקר פעילות החברה הינו בתחום החיסכון ארוך הטווח - ביטוח חיים, פנסיה, גמל והשתלמות.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

היסטורית דירוג



דוחות קשורים

מועד דוח אחרון - נובמבר 2013

עקום התשואות והשפעתו על חברות הביטוח - נובמבר 2014

מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

דרגת השקעה	Aaa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aaa מעניקות ביטחון פיננסי יוצא דופן. למרות שהפרופיל של חברות אלו יכול להשתנות בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק.
	Aa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aa הן אלה המעניקות על פי שיפוטה של מידרוג ביטחון פיננסי גבוהה על פי כל אמת מידה. חברות ביטוח המדורגות בדירוג זה, יחד עם החברות המדורגות בדירוג Aaa ידועות בדרך כלל כמעניקות ביטחון פיננסי מצוין (high investment grade). דירוגן של חברות אלו נמוך מ ־ Aaa מכיוון שסיכוני הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.
	A	חברות ביטוח המדורגות בדירוג A מעניקות ביטחון פיננסי טוב, ויש לראותן בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לחברות ביטוח אלו כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוטה של מידרוג אי אפשר לומר שהן מעניקות ביטחון פיננסי מלא. לעיתים יכולתן של חברות אלו לעמוד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות מוגבלת למדי ואינה מובטחת לחלוטין בעתיד.
	B	חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.
	Caa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Caa מעניקות ביטחון פיננסי חלש ביותר. יתכן כי הן נמצאות בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שיש יסוד לחשש באשר לתשלום במועד בגין פוליסות ותביעות קיימות.
	Ca	חברות ביטוח במדורגות בדירוג Ca מעניקות ביטחון פיננסי חלש באופן קיצוני. חברות אלו הן לרוב בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שהן בעלות חסרונות בולטים אחרים.
	C	חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa על מנת לדרג את החברות בכל אחת מקטגוריות. המשתנה '1' מציין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהן מצויות באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגורית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

נספח ב: סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

A Subsidiary of MOODY'S

מידרוג

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") 2015.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 לסיכוני 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 מנפיק, 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 שהמנפיקים 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 מודי'ס (Moody's להלן: "**מודי'ס**"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.