



מגדל חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג ו מאי 2015¹

1

אנשי קשר

דביר וולף, אנליסט בכיר
dvirw@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש צוות
yuvls@midroog.co.il

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

¹ דוח זה מחליף את דוח פעולת הדירוג מינואר 2015

מגדל חברה לביטוח בע"מ

אופק	דירוג	
יציב	Aaa	IFSR ²
יציב	Aa2	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מידרוג מודיעה על דירוג Aa2 באופק יציב לכתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב) בסך של עד 2,000 מיליון ש"ח. אותם פועלת מגדל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה" או "המבטח" או "מגדל") לגייס. כתבי התחייבות גיוסו באמצעות 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. הודעה זו הינה חלק מהודעה בדוח פעולת הדירוג מחדש ינואר 2015.

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

נכון ליום 31/03/2015 עומד סך כתבי התחייבות הנדחים בספרי החברה על כ- 837 מיליון ש"ח, מתוכם מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח כ- 831 מיליון ש"ח (הון משני מורכב), ומהווים כ- 16% מסך ההון המוכר.

דירוג מידרוג	מועד פירעון חוזי	יתרה בספרים 31/03/2015 (במיליוני ש"ח)*	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מס ני"ע	סדרה
Aa2	2021	511	מדד	3.5%	ינואר 2012	1125483	סדרה א'
Aa2	2024	326	מדד	2.35%	דצמבר 2012	1127562	סדרה ב'

* כתבי התחייבויות הונפקו באמצעות חברת, מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה.
* כולל ריבית צבורה בסך כ- 6 מיליון ש"ח

תוצאות הפעילות

ריכוז תוצאות פעילות החברה, במיליוני ש"ח

2012	2013	2014	Q1/2014	Q1/2015	תוצאות הפעילות מיליוני ש"ח
93	782	296	317	(613)	רווח (הפסד) לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
4	687	196	294	(633)	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
70	70	83	17	14	רווח מניהול קרנות פנסיה
19	25	16	6	6	רווח מניהול קופות גמל וקרנות השתלמות
96	71	75	10	34	רווח לפני מס, מביטוח בריאות
110	104	108	37	60	רווח (הפסד) לפני מס מעסקי ביטוח כללי, מזה:
104	129	85	38	65	רווח מביטוח רכב חובה
(13)	(1)	9	4	(7)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
19	(24)	14	(5)	2	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
35	51	147	34	75	רווח לפני מס, שלא בעסקי ביטוח
227	650	443	251	(262)	רווח (הפסד) נקי לתקופה
186	121	114	18	178	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס
413	771	556	268	(84)	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס

בשנת 2014 רשמה החברה רווח נקי של כ- 443 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי בסך כ- 650 מיליון ש"ח בשנת 2013. בין הגורמים המשמעותיים לקיטון ברווח, רישום הפרשה בסך כ- 466 מיליון ש"ח (לפני מס), בעקבות בדיקת נאותות העתודות בביטוח

² Insurance Financial Strength Rating



חיים, לרבות העתודה המשלימה לגמלאות, הנובעת בעיקרה מהירידה בעקומי הריבית במשק (מצ"ב הפניה לדוח מיוחד בנושא - ראה פרק חומרים קשורים). גורם נוסף לפגיעה ברווח הינו הקיטון בגביית דמי ניהול משתנים³ מהפוליסות המשתתפות ברווחים. הכנסות דמי הניהול המשתנים בשנת 2014 הינן כ- 384 מיליון ₪ (לפני מס), לעומת כ- 637 מיליון ₪ אשתקד. הפגיעה ברווח קוזזה ע"י הגידול במרווח הפיננסי בהשקעות כנגד פוליסות מבטיחות תשואה, שאינן באמצעות אג"ח מיועדות. תוצאות הרבעון הראשון בשנת 2015, במהלכו רשמה החברה במגזר ביטוח חיים הפסד (לפני מס) בסך כ- 613 מיליון ₪, משקפות ירידה משמעותית נוספת בעקום הריבית חסרת הסיכון במשק, שהביאה לגידול משמעותי בעתודות ביטוח החיים.

עודפי ההון

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2014, גדל ההון המוכר של החברה בכ- 150 מיליון ₪, לסך של כ- 5,564 מיליון ₪. גידול זה נובע בעיקר מרווח כולל, נטו ממס של כ- 556 מיליון ₪ בתקופה, בקיזוז דיבידנדים שחולקו בסך כ- 403 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 דיבידנדים בסך כ- 367 מיליון ₪. ברבעון הראשון לשנת 2015 קטן ההון הראשוני בסך כ- 289 מיליון ₪ כתוצאה מהפסד כולל של כ- 84 מיליון ₪, ומחלוקת דיבידנדים בסך כ- 204 מיליון ₪ במהלך התקופה. בהתאם להון הראשוני הקיים בחברה ל- 31.03.2015, ביכולתה לגייס הון נוסף בסך כ- 2.1 מיליארד ₪, שיוכרו כהון משני ו/או שלישי (הון המוגבל ב- 66.7% מההון הראשוני). שיעור עודף ההון על הדרישות בהינתן גיוס מלא של החברה עומד על כ- 74%. בהנחת פרופורמה של גיוס כתבי התחייבות נדחים בסך 2 מיליארד ₪ לחברה עודף הון בסך כ- 3,015 מיליון ₪, המהווים כ- 71% ביחס לדרישה.

31/12/2013	31/12/2014	31/03/2015	פרופורמה ⁴	נתונים על מבנה ההון בחברה, במיליוני ₪
3,903	4,145	4,241	4,241	הון נדרש
4,569	4,720	4,431	4,425	הון ראשוני
844	844	831	2,831	הון משני מוכר (כתבי התחייבות נדחים)
5,414	5,564	5,262	7,256	סה"כ ההון המחושב
1,510	1,419	1,022	3,015	עודף הון
39%	34%	24%	71%	% עודף ההון על הדרישות
18%	18%	19%	64%	יחס ההון המשני להון הראשוני
2,202	2,302	2,123	119	יכולת גיוס הון משני נוסף
95%	90%	74%	74%	שיעור עודף ההון על הדרישות בהינתן גיוס מלא

³ 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.

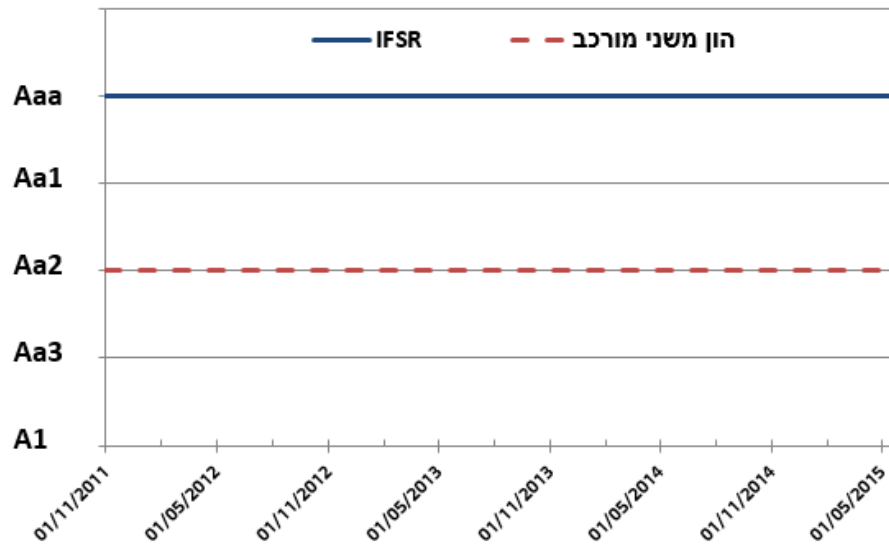
⁴ על בסיס דוחות כספיים ליום 31.03.2015, בהנחת גיוס של 2 מיליארד ₪ כתבי התחייבות נדחים, ולאחר חלוקת דיבידנד בסך כ- 6 מיליון ₪ לאחר תאריך המאזן.

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.



חומרים קשורים

- [מועד דוח אחרון - פעולת דירוג, ינואר 2015](#)
- [עקום התשואות והשפעתו על חברות הביטוח - נובמבר 2014](#)
- [מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - פברואר 2015](#)

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.	Aaa	דרגת השקעה
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.	Aa	
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.	A	
חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחסימים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.	Baa	
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.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.	B	
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.	Caa	
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.	Ca	
חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.	C	

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' מצוין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מצוין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מצוין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.



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 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 צריכה 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 לצרכי 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.