



מגדל חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו נובמבר 2013

1

מחבר:

רו"ח דביר וולף, אנליסט
dvirw@midroog.co.il

אנשי קשר:

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

מגדל חברה לביטוח בע"מ

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

מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של מגדל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה" או "המבטח" או "מגדל") בדירוג Aaa באופק יציב ואת דירוג כתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב), בדירוג Aa2 באופק יציב.

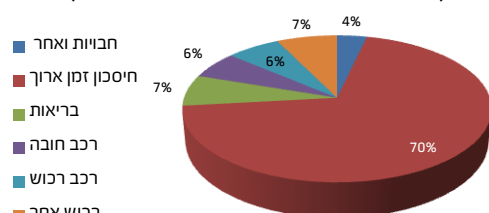
סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30/06/2013 מסתכם לכ- 834 מיליון ₪ (הון משני מורכב), המוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 20% מההון הראשוני המוכר.

סדרה	מס נ"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/06/2013 (במיליוני ₪)	שנת פירעון	דירוג מידרוג
סדרה א'	1125483	ינואר 2012	3.5%	מדד	508	2021	Aa2
סדרה ב'	1127562	דצמבר 2012	2.35%	מדד	326	2024	Aa2

אגרות החוב הונפקו באמצעות חברה בת, מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ, בבעלות מלאה של החברה.

השיקולים העיקריים לדירוג

מגדל - פילוח פעילות החברה
(למחצית הראשונה של 2013, פרמיות ברוטו)



החברה הינה חברת הביטוח הגדולה בחיסכון ארוך הטווח בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן בהיקף הנכסים המנוהלים, כ- 110 מיליארד ₪ נכון ל- 30.06.2013 (לפירוט ראה טבלה בעמ' 7). מעמד החברה מלווה בעוצמה עסקית, ערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה. תחום ביטוחי החיים והחיסכון לטווח ארוך מהווה עוגן בפעילות החברה - נכון לחציין הראשון לשנת 2013, מהווה תחום ביטוח החיים כ- 70% מסך הפרמיות 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- 17.7% (נכון ל- 30.06.2013). בביטוח החיים, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 36% מהענף (היקף נכסים בסך כ- 63 מיליארד ₪, כ- 90 מיליארד ₪ בתוספת פוליסות ביטוח שהונפקו לפני 1990); בתחום קרנות הפנסיה, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 23% מהענף (היקף נכסים בסך כ- 33 מיליארד ₪) ובתחום קופות הגמל (תגמולים ואישית לפיצויים), לחברה פעילות בהיקפים שאינם מהותיים. לחברה פעילות בתחום קרנות ההשתלמות (חיסכון בינוני-ארוך) בשיעור כ- 10% מסך הענף. בנוסף, נכון ל- 30.06.2013 החברה מנהלת נכסים בסך כ- 26 מיליארד ₪ בביטוחי חיים שהונפקו לפני שנת 1990, מהווים 34% מכלל נכסי ביטוחי חיים אלו. 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, מהווה כ- 10% מסך הפרמיות בענף, נכון ל- 30.06.2013. 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- 11.8% (נכון ל- 30.06.2013), מסך הפרמיות בענף. בתחום זה הציגה החברה גידול בהיקף הפרמיות, כתוצאה

מהתקשרותה עם אליהו חברה לביטוח בע"מ, בקשר עם קליטת וחידושי פוליסות בביטוח הכללי. בהתאם להתקשרות, החל מה- 1.1.2013, חידושי הפוליסות של אליהו ביטוח נעשו בחברה ותורמות להגדלת תיק הביטוח הכללי של החברה. החברה מציגה שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית מעסקי הביטוח הכללי משנת 2012, כתוצאה מפעולות החברה לשיפור החיתום. על רקע רכישת חברת האם ע"י אליהו ביטוח, 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- 1.3 מיליארד ₪ (כ- 34%) ביחס לדרישות ההון של הרגולטור ויכולת גיוס הון (משני ושלישוני), המוכר בהתאם להנחיות הרגולטור, בסך של עד כ- 2 מיליארד ₪ (כ- 87%) - גבוה משמעותית ביחס לענף.

התפתחויות עסקיות עיקריות

השלמת העברת השליטה בחברת האם וקליטת תיק הביטוח הכללי של אליהו

בהמשך להעברת השליטה במגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ (להלן: "חברת האם") לאליהו חברה לביטוח בע"מ (להלן: "אליהו"), בנובמבר 2012 חתמה החברה עם אליהו על הסכם לקליטת תיק הביטוח הכללי של אליהו החל מינואר 2013. עפ"י ההסכם, אליהו ביטוח תפעל על מנת לגרום לכך שחידוש פוליסות בתחום הביטוח הכללי החל מ- 1.1.2013, יבוצע בחברה. היקף הפרמיות ברוטו בתיק הביטוח הכללי של אליהו לשנת 2012 (בהתבסס על דוחותיה הכספיים של אליהו) הינו כ- 789 מיליון ₪. להלן נתונים עיקריים לגבי תיק הביטוח הכללי של אליהו, לשנת 2012:

מיליוני ש"ח	רכב חובה	רכב רכוש	רכוש אחר	חבויות ואחרים	סה"כ
פרמיות ברוטו	392	282	91	24	789
רווח לפני מס	282	(10)	15	3	290

צירוף תיק הביטוח הכללי של אליהו, הוביל לגידול בהיקף הפרמיות מפעילות הביטוח הכללי. במהלך החציון, רשמה החברה כ- 1,254 מיליון ₪ פרמיות ברוטו מפעילות הביטוח הכללי, לעומת כ- 847 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד - גידול בשיעור של כ- 48%. נציין כי קליטת תיק הביטוח של אליהו תרמה לגידול בשיעור פוליסות הפרט בחברה.

חילופי גברי - נושאי משרה בכירים

על רקע החלפת השליטה בחברה, חלו מספר שינויים בקרב נושאי משרה בכירים החל מחודש יולי 2013. ב- 07.11.2013 הודיע מנכ"ל החברה, מר יונל כהן, על רצונו לפרוש מתפקידו בקבוצת מגדל. בנוסף לכהונתו כמנכ"ל החברה, מכהן מר כהן כמנכ"ל חברת האם וכיו"ר חברת הבת, מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ. טרם הוסכמו פרטי הפרישה ומועדיה, לרבות איתור ממלא מקום לתפקיד מנכ"ל החברה. ביוני 2013, הודיע יו"ר החברה, מר אהרון פוגל, על רצונו לפרוש מתפקידו. הודעתו נכנסה לתוקף ביום- 30.09.2013, בו חדל מכהונתו. מר פוגל כיהן גם כיו"ר חברת האם וחברות נוספות בקבוצה. ב- 12.11.2013 אישרה האסיפה הכללית של חברת האם את מינויו של מר שלמה אליהו, בעל השליטה בחברת האם, לתפקיד יו"ר הדירקטוריון. ביולי 2013, ביקש מר אריק יוגב, משנה למנכ"ל ומנהל חטיבת הלקוחות וערוצי ההפצה, לסיים את תפקידו בחברה. דירקטוריון החברה אישר את מינויו של מר עפר אליהו לתפקיד זה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בהנהלת החברה.

בהקשר זה יש לציין כי, ב- 25.11.2013 דיווחה החברה כי הדירקטוריון אישר את מינויה של הגברת ענת לוין, לכהן בתפקיד מנכ"ל חברת האם וכיו"ר חברת הבת (המינוי טרם קיבל את אישור המפקח). טרם מינויה, שימשה הגברת לוין כמשנה למנכ"ל בנק הפועלים.

שיפור ניכר בתוצאות הפעילות, בעיקר על רקע העליות בשוק ההון

החברה רשמה כ- 312 מיליון ש"ח רווח נקי בחציון הראשון לשנת 2013 (להלן: "החציון"), לעומת כ- 32 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר השיפור בתוצאות החברה במהלך התקופה, נזקף לעליות בשוק ההון. בחיסכון ארוך הטוות, גבתה החברה דמי ניהול משתנים¹ מהפוליסות המשתתפות ברווחים. הכנסות דמי הניהול המשתנים במהלך החציון הינן כ- 181 מיליון ש"ח (לפני מס). תוצאות החציון המקביל בשנת 2012 הושפעו לרעה מהפרשה חד פעמית לגמלה בסך כ- 180 מיליון ש"ח (לפני מס). בביטוח הכללי, רשמה החברה רווח של כ- 85 מיליון ש"ח (לפני מס) במשך החציון, לעומת כ- 36 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. כמתואר לעיל, החל משנת 2013 חידוש פוליסות הביטוח הכללי של אליה בוצע בחברה ותוצאותיו מקבלות ביטוי בהיקף הפרמיות אך אינן מתורגמות לרווח בשל מדיניות חשבונאית בתחומי החובה וחבויות (עתודת עודף הכנסות על הוצאות, כמפורט בהמשך).

ריכוז תוצאות פעילות החברה, במיליוני ש"ח

2010	2011	2012	1-6/12	1-6/13	
776	410	93	(46)	323	רווח (הפסד) לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
718	321	4	(93)	268	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
59	68	70	36	42	רווח מניהול קרנות פנסיה
(1)	21	19	11	13	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל וקרנות השתלמות
80	37	97	25	31	רווח (הפסד) לפני מס, מביטוח בריאות
141	(15)	110	36	85	רווח (הפסד) לפני מס מעסקי ביטוח כללי, מזה:
93	57	104	41	58	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
5	(45)	(13)	(7)	2	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
43	(27)	19	2	25	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
88	60	35	12	40	רווח לפני מס, שלא בעסקי ביטוח
726	294	227	32	312	רווח (הפסד) נקי לתקופה
28	(251)	186	51	(19)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס
754	43	413	83	293	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס

עודפי ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך החציון הראשון של שנת 2013, גדל ההון המחושב של החברה בכ- 91 מיליון ש"ח, לסך של כ- 5,086 מיליון ש"ח. גידול זה נובע בעיקר מרווח כולל של כ- 293 מיליון ש"ח בתקופה, בקיזוז דיבידנד שחולק בסך כ- 206 מיליון ש"ח. במהלך שנת 2012 חל גידול של כמיליארד ש"ח בהון המוכר של החברה, הנובע מהנפקת הון משני מורכב בסך כ- 825 מיליון ש"ח, ומרווח כולל של כ- 413 מיליון ש"ח, אשר קוזז בחלקו ע"י חלוקת דיבידנד בסך כ- 242 מיליון ש"ח. נציין כי במהלך שנת 2012 המירה החברה שטר הון למניות עקב שינוי השליטה בחברה (פעולה זו הגדילה את ההון העצמי החשבונאי אך לא השפיעה על סך ההון המחושב). בהתאם להון הראשוני הקיים בחברה ל- 30.06.2013, ביכולתה לגייס הון נוסף בסך כ- 2 מיליארד ש"ח, שיוכרו כהון משני ו/או שלישוני (הון המוגבל ב- 66.7% מההון הראשוני). שיעור עודף ההון על הדרישות בהיתן גיוס מלא של החברה עומד על כ- 87%, לעומת ממוצע של כ- 47% בקרב חמש חברות הביטוח הגדולות. נציין כי ביום ה- 30.09.2013, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך כ- 150 מיליון ש"ח, ששולמו ב- 18.11.2013.

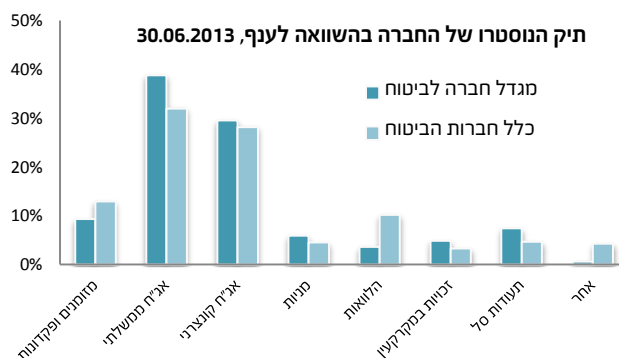
¹ בפוליסות משתתפות ברווחים ששווקו עד לשנת 2003, דמי הניהול מורכבים מרכיב קבוע של עד 0.6% מהנכסים, ועוד רכיב בשיעור של עד 15% מהתשואה הריאלית, בניכוי דמי הניהול הקבועים. במידה והצטברו הפסדים ריאליים, החברה אינה רשאית לגבות דמי ניהול משתנים עד לכיסוי הפסד זה.

נתונים על מבנה ההון בחברה, במיליוני ₪

31/12/2011	31/12/2012	30/06/2012	30/06/2013	
3,546	3,546	3,473	3,784	הון נדרש
3,994	4,166	3,852	4,252	הון ראשוני
-	828	504	834	הון משני מוכר
3,994	4,995	4,356	5,086	סך ההון המחושב
448	1,449	883	1,302	עודף הון לדרישות מלאות
13%	41%	25%	34%	שיעור עודף ההון על הנדרש
0%	20%	13%	20%	יחס הון משני להון ראשוני
2,662	1,949	2,064	2,000	תקרת הון משני הניתנת לגיוס
88%	96%	85%	87%	שיעור עודף ההון על הדרישות בהיתן גיוס מלא

תיק הנוסטרו אג"ח ממשלתי

היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)² של החברה ליום 30.06.2013 נאמד בכ- 5 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה



פיננסיים המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות ביטוח כללי. בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה מוטה אג"ח ממשלתי (39% לעומת 32% בענף) וקונצרני (30% לעומת 28% בענף), זכויות במקרקעין (5% לעומת 3% בענף) ומניות ותעודות סל (13% לעומת 9% בענף). לעומת זאת, תיק הנוסטרו הינו בעל משקל חסר למזומנים ופיקדונות (9% לעומת 13% בענף) ולהלוואות (4% לעומת 10% בענף).

שינויי חוק ורגולציה

עמדת המפקח לגבי פיצוי בכיסוי לניתוחים פרטיים בישראל

באוגוסט 2013 פרסם המפקח הבהרה בנושא כפל הביטוח לניתוחים שיש לחלק מהמבטוחים דרך קופות החולים וחברות הביטוח. ההבהרה מתייחסת לגבי ניגוד אינטרסים אפשרי בשיקול הדעת של מממן הניתוח. המצב כיום מאפשר למבטוח בפוליסת בריאות לקבל החזר כספי בגין ניתוח שבוצע באמצעות קופות החולים או מערכת הבריאות הציבורית. מצב זה עלול להטות מבטוח לבחור מבצע ניתוח שלא משיקולי בריאות, שכן לעיתים השיקול הכספי עלול לגבור על השיקול הבריאותי. לאור האמור, המפקח אסר על שיווק פוליסות ביטוח המציעות למבטוח לבחור בין שיפוי עלויות ניתוח על ידי המבטוח ובין פיצוי כספי לניתוח שבוצע ע"י קופות החולים או במערכת הבריאות הציבורית, החל משנת 2014. להערכת מידרוג, יישום הנחיות המפקח יביא לעלייה הדרגתית בפרמיות ביטוחי הבריאות, על מנת לפצות על הפגיעה הצפויה ברווחיות.

נייר עמדה בדבר עדכון הנחות דמוגרפיות

בנובמבר 2012 פרסם המפקח נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" (להלן: "נייר העמדה"). נייר העמדה עוסק בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחישוב העתודות לקצבה

² נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

בחברות הביטוח והנגזר מכך, זאת לאור ממצאי הממונה כי השיפור בתוחלת החיים באוכלוסייה הישראלית היה מהיר מהצפוי. בהתאם הפרישה החברה כ- 180 מיליון ₪ (כ- 116 מיליון ₪ לאחר מס) ברבעון השני של שנת 2012.

חוזר המבטל את מכשירי החיסכון ארוכי הטווח בעלי מקדם קצבה מובטח

ביוני 2012 פרסם המפקח חוזר "מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים" (להלן: "החוזר"). עיקרו של החוזר הינו ביטול שיווק תכניות ביטוח חיים משולבות חסכון עם מקדמי קצבה, המגלמים הבטחת תוחלת חיים למי שמלאו להם פחות מ- 60 שנה. כמו כן, אפשר המפקח נידוד פוליסות קיימות בתנאים מסוימים בין חברות הביטוח לשנת 2013 בלבד. ביטול מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים צפוי להקטין את האפשרות לניוד תיק ביטוחי החיים הקיים כיום, אך עם זאת לחזק את מעמד הפנסיה בענף החיסכון ארוך הטווח, שכן בעוד ביטוחי החיים איבדו את יתרונם על קרנות הפנסיה, דמי הניהול הנגבים בהם יקרים יותר. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעת ביטול מקדם הקצבה על החברה בפרט וענף החיסכון ארוך הטווח, בכלל.

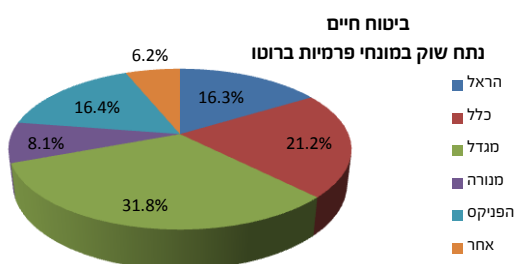
ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות (להלן: "העתודה") בענפי רכב חובה וחבויות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות (להלן: "העודף"). בהתאם לרגולציה הקיימת כיום, מכירה חברת הביטוח בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות מהשקעה, המוכרות באופן מיידי, במידה וגבוהות מ- 3% ריאלי לשנה. בינואר 2013 פרסם משרד האוצר חוזר "חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי", שעיקרו שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי ולמעשה, ביטול העתודה, אשר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בעודף באופן מיידי³. ההנחיות בנושא יכנסו לתוקף החל מהדוחות הכספיים ליום 31.03.2014 ויאפשרו לחברות הביטוח להכיר בחלק מהעתודה הקיימת כהכנסה חד פעמית. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום. להערכת החברה ליום 31.12.2012, העתודה בשייר בענפי הרכב חובה והחבויות עומדת על כ- 72 מיליון ₪.

ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך

בחציון הראשון של שנת 2013, לחברה רווח לפני מס של כ- 323 מיליון ₪, ביחס להפסד לפני מס בסך כ- 46 מיליון ₪ 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 החציון, הסתכם היקף הפרמיות שהורווחו ברוטו מביטוחי חיים בכ- 3,720 מיליון ₪, לעומת כ- 3,567 מיליון ₪ בחציון הראשון לשנת 2012, שינוי המשקף גידול של כ- 4.3%. במהלך החציון הראשון בשנת 2013, חלה ירידה ניכרת במכירות חדשות של ביטוחי החיים, זאת עקב הפסקת שיווקן של פוליסות ביטוח משולבות חיסכון לזמן ארוך בעלות מקדם קצבה מובטח (להרחבה ראה בפרק שינוי חוק ורגולציה). עם זאת, לאור כניסת החוזר לתוקף החל משנת 2013, חל גידול חריג במכירות חדשות של פוליסות כאמור במחצית השנייה של שנת 2012.

³ על אף ביטול העתודה, האקטואר של חברת הביטוח מחויב לשמור על עתודה, בהתאם להערכות סטטיסטיות.



במחצית השנה הראשונה של שנת 2013 רשמה החברה רווח (לפני מס) מביטוחי חיים בסך של כ- 268 מיליון ₪, לעומת התקופה המקבילה בשנת 2012, במהלכה נרשם הפסד בסך כ- 93 מיליון ₪. השיפור המשמעותי בתוצאות פעילות ביטוחי החיים נזקף לגביית דמי ניהול משתנים בסך כ- 181 מיליון ₪ (לפני מס), לעומת החציון הראשון בשנת 2012, במהלכו לא נגבו דמי ניהול משתנים (בהמשך לשנת 2011). בשנת 2012, נגבו דמי ניהול משתנים בסך כ- 6 מיליון ₪ ברבעון השלישי וכ- 166 מיליון ₪ ברבעון הרביעי.

נציין כי תוצאות החציון הראשון אשתקד, הורעו מעדכון ההפרשה לגמלה בסך כ- 180 מיליון ₪ (116 מיליון ₪ לאחר מס). כמו כן, חלק מהגידול בהכנסות דמי הניהול במהלך החציון חל עקב גידול בסך הנכסים המנוהלים, מכ- 54 מיליארד ₪ ב- 30.06.2012, לכ- 64 מיליארד ₪ ב- 30.06.2013.

קרנות פנסיה

החברה מנהלת את קרן הפנסיה "מקפת", השנייה בגודלה בענף⁴, עם היקף נכסים בסך כ- 33 מיליארד ₪. נכון ליום 30.06.2013, מהווה הקרן כ- 24% מנכסי ענף הפנסיה⁵ (קרנות חדשות). היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בכ- 9% במהלך החציון הראשון בשנת 2013, ובכ- 18% במהלך שנת 2012. לשם השוואה, באותן תקופות צמח היקף הנכסים בענף בכ- 10% ובכ- 26%, בהתאמה. במהלך החציון הראשון של שנת 2013, החברה רווח לפני מס בסך כ- 42 מיליון ₪ מפעילות הפנסיה, לעומת כ- 36 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, גידול בשיעור כ- 17%.

נדגיש כי הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים בקרנות הפנסיה של החברה הינו כתוצאה מהפקדות של עמיתים קיימים, ותשואות הנכסים. מאידך, קרן הפנסיה של החברה סובלת מהעברות שליליות - כ- 231 מיליון ₪ (כ- 0.8% מהנכסים) במהלך החציון הראשון בשנת 2013 וכ- 775 מיליון ₪ (כ- 2.9% מהנכסים) במהלך שנת 2012 (תוצאה חריגה עקב עזיבת מעסיק גדול).

קופות גמל וקרנות השתלמות

נכון ליום 30.06.2013, מגדל מנהלת כ- 1% מסך היקף נכסי קופות הגמל בענף (תגמולים ואישית לפיצויים) וכ- 10% מסך נכסי קרנות ההשתלמות בענף. פעילות המגזר הניבה לחברה רווח לפני מס של כ- 13 מיליון ₪ במהלך החציון הראשון לשנת 2013, לעומת כ- 11 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

הטבלה שלהלן מציגה את התפלגות נכסי החיסכון לזמן ארוך של הציבור, בחלוקה לחמש חברות הביטוח הגדולות בישראל, ל- 30.06.2013:

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	33,508	1,713	12,656	45,870	15,813	109,560
כלל	25,088	24,933	5,452	26,973	12,420	94,866
הראל	21,156	16,869	4,102	16,070	9,043	67,241
מנורה	50,836	9,032	4,673	9,360	4,849	78,750
הפניקס	6,459	1,094	945	19,115	8,085	35,698
אחר	4,128	119,807	103,563	2,616	2,559	232,673
סה"כ	141,174	173,449	131,392	120,003	52,769	618,787

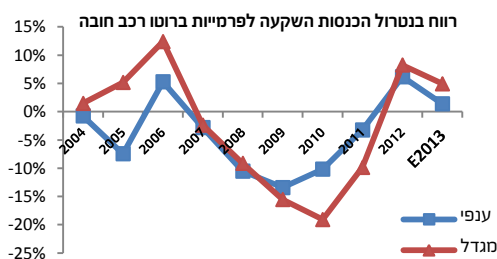
⁴ ענף קרנות הפנסיה החדשות - כלליות ומקיפות.

⁵ נתוני פנסיה נט.

תוצאות טובות מהענף במגזר הביטוח הכללי

נכון למחצית הראשונה של שנת 2013, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות ברוטו) בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 11.8%. במהלך התקופה, הכניסה החברה כ- 1,254 מיליון ₪ (פרמיות ברוטו) מפעילות המגזר, לעומת כ- 847 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, גידול בשיעור של כ- 48%. עיקר הגידול בפרמיות נובע מפעולות החברה לחידוש פוליסות הביטוח הכללי של אליהו, כפי שתואר לעיל. במהלך התקופה, הניב המגזר רווח לפני מס בסך כ- 85 מיליון ₪, לעומת כ- 36 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר השיפור ברווח הינו הודות לשיפור בחיתום ועלייה ברווחי ההשקעה. נציין כי טרם תורגם הגידול בפרמיות ברוטו במגזר לרווחיות, בשל התנאים החשבונאיים להכרה ברווח מחוזי ביטוח (עתודות עודף הכנסות על הוצאות, כמתואר לעיל).

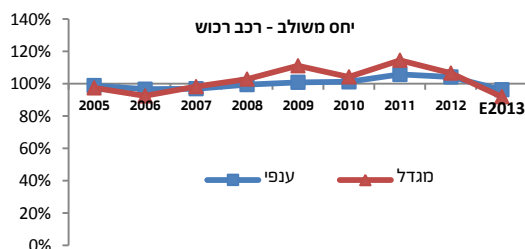
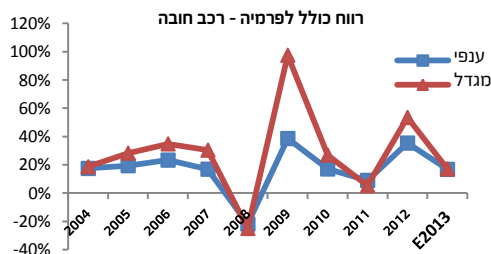
רכב חובה - במחצית השנה הראשונה ל- 2013, נתח השוק של החברה בתחום הרכב חובה עומד על כ- 12% (כ- 6% בחציון המקביל אשתקד טרם חידוש פוליסות של אליהו). משנת 2012 החלה החברה בשיפור תוצאותיה החיתומיות ביחס



לענף - שיעור הרווח בנטרול הכנסות השקעה לפרמיות ברוטו שהציגה החברה עמד על כ- 5% במהלך החציון הראשון לשנת 2013 לעומת 1% בענף, ועל כ- 8% בשנת 2012 לעומת 6% בענף.

תוצאות אלה הינן שינוי מגמה בתוצאותיה החיתומיות של החברה בתחום, אשר היו נמוכות מממוצע הענף בשנים 2009-2011, לעומת 9%- בענף.

יחס הרווח הכולל⁶ לפרמיות ברוטו של החברה עדיף על הענף בשנת 2012, כ- 53% ביחס לכ- 35% בענף. בחציון הראשון לשנת 2013 מציגים הענף והחברה ביצועים דומים, עם יחס של כ- 17%. בתחום הרכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון. נזכיר, כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2012 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2009.



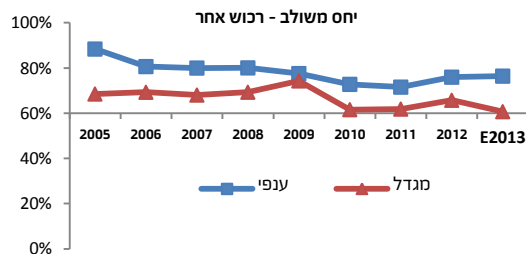
רכב רכוש - במחצית השנה הראשונה של 2013, נתח השוק של החברה בתחום הפעילות הינו כ- 10% (כ- 6% בחציון המקביל אשתקד טרם חידוש פוליסות של אליהו). במהלך התקופה, הכניסה החברה כ- 348 מיליון ש"ח (פרמיות ברוטו), לעומת התקופה המקבילה אשתקד בה נרשמו פרמיות בסך כ- 203 מיליון ₪, גידול של כ- 71%. בשנים 2009-2012, הפגינה החברה ביצועי חסר בתחום - היחס המשולב⁷

הממוצע של החברה הינו כ- 109%, גבוה מממוצע הענף, 103%. במהלך החציון הראשון לשנת 2013 שיפרה החברה את

⁶ רווח/הפסד כולל, מבטא גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.

⁷ 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.

היחס המשולב, עם ירידה לכ- 92%. השיפור ביחס המשולב ניכר בכל הענף, שרשם ירידה מ- 104% ל- 96% במהלך החציין. בתחום הרכב רכוש קיימת תחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה.



רכוש אחר - בתחום זה לחברה נתח שוק מהגדולים בענף כ- 13% במונחי פרמיות ברוטו (כ- 11% בחציין המקביל אשתקד טרם חידוש פוליסות של אליהו). לחברה רווחיות חיתומית גבוהה מהענף בשנים 2009-2012, עם יחס משולב ממוצע של כ-66%, לעומת ממוצע הענף שעמד על כ- 74%. לחברה יחס משולב נמוך מהממוצע הענפי גם במהלך החציין - 61%, ביחס ל- 76% בענף.

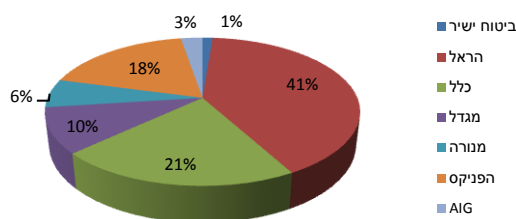
ביטוח בריאות

המשך הצמיחה בתחום ביטוח הבריאות

נכון לחציין הראשון לשנת 2013, הכנסות מגזר ביטוחי הבריאות מהוות כ- 7% מסך הפרמיות ברוטו בחברה.

היקף הפרמיות שהורווחו בשייר בביטוח הבריאות בחברה במהלך החציין הראשון לשנת 2013 הינו כ- 334 מיליון ש, לעומת כ- 302 מיליון ש בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ- 10.6%. עיקר הגידול בפרמיות נזקף לעליה בהיקף פוליסות הפרט. בשנת 2012, רשם המגזר כ- 630 מיליון ש פרמיות

ביטוח בריאות - נתח שוק במונחי פרמיות ברוטו



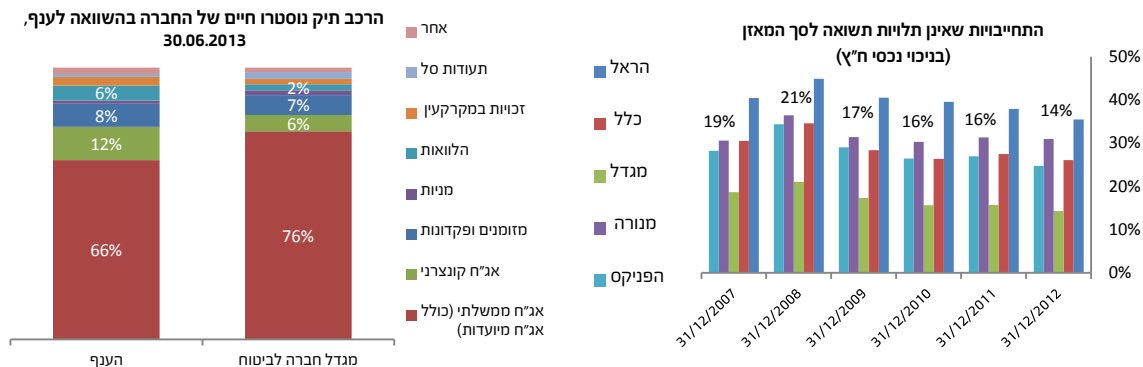
שהורווחו בשייר. במהלך התקופה, לחברה רווח לפני מס בסך כ- 31 מיליון ש וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך 25 מיליון ש בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה ברווח נובעת מגידול בהכנסות השקעה אשר קוזזו בחלקן כתוצאות מגידול בתביעות הביטוחיות.

בשנת 2012, עמד שיעור הפרמיות ברוטו מפוליסות ביטוח סיעודי על כ- 29% מהכנסות המגזר, ואילו שיעור הפרמיות מביטוח הוצאות רפואיות היווה כ- 42%. 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 מוצרים עיקריים, ובחלוקה בין פוליסות פרט לקולקטיב:

מיליוני ש"ח	2012	2011	2010
סיעודי	201	181	161
מחלות קשות	151	144	134
הוצאות רפואיות	294	259	238
אחר	46	31	22
סה"כ	692	615	556
מתוכם:			
פרט	92%	94%	93%
קולקטיבי	8%	6%	7%

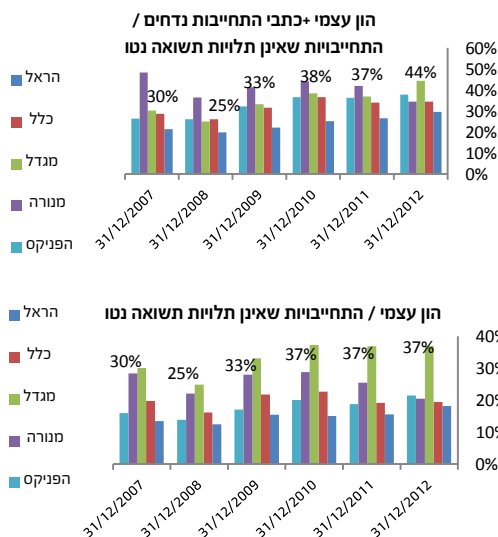
היקף התחייבויות שאינן תלויות תשואה

חלקן של ההתחייבויות, שאינן תלויות תשואה (פוליסות המעניקות תשואה מובטחת), לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) קטן בשנת 2012 ביחס לסוף שנת 2011 ועמד על כ- 14%. 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, בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים הענפי, לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31.12.2012, עמד על כ- 35%, בדומה ליום 31.12.2011. בחברה, עמד היחס על כ- 44% בסוף שנת 2012, לעומת כ- 37% בסוף שנת 2011. הגידול נובע בעיקרו כתוצאה מגיוס כתבי התחייבות נדחים במהלך התקופה. בהקשר זה חשוב לציין כי, לחברה יכולת גיוס כתבי התחייבות נדחים (הון משני/שלישוני) נוספים בסך כ- 2 מיליארד ₪.



למגדל חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.6.2013 הינה כ- 1,125 מיליון ש"ח, מתוכם: 834 מיליון ש"ח כתבי התחייבויות נדחים, והיתרה ברובה כנגד התחייבות בגין נגזרים, שמרביתם בגין נכסי ביטוח חיים, מסוג משתתף ברווחים, והלוואות של חברות בנות.

נכון ליום 30.06.2013, במאזן סולו של חברת האם, מזומנים ונכסים פיננסיים בסך כ- 30 מיליוני ש"ח. לחברת האם לא קיים חוב פיננסי. יצוין כי לצורך רכישת חברת האם, נטלה אליהו חוב פיננסי בסך כ- 2.3 מיליארד ש"ח, שיתרתו ליום ה- 30.06.2013 עומדת על כ- 2.1 מיליארד ש"ח.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

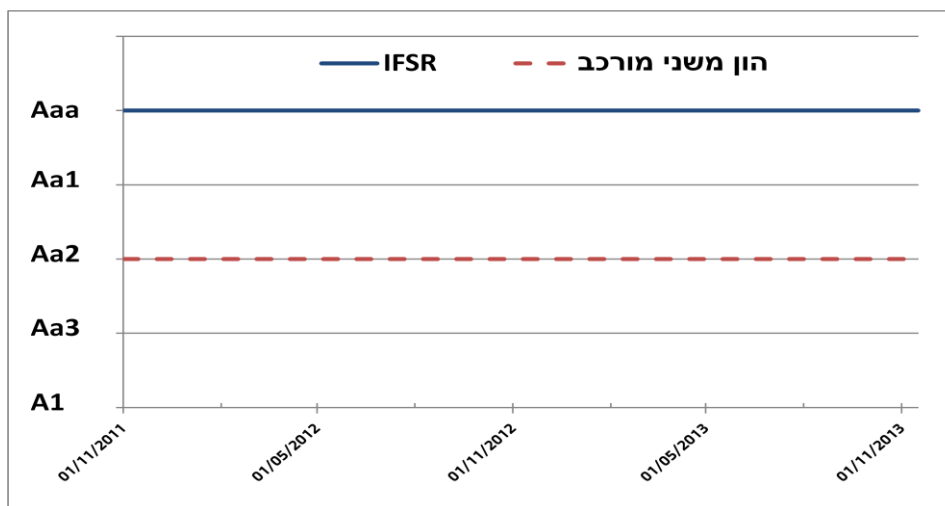
- אי שמירה על עודפי הון נאותים בהתייחס, בין היתר, ליכולת גיוס הון מוכר של החברה.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה, לרבות שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת.
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה, לרבות שיעור עודפי ההון.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי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

אודות החברה

מגדל פעילה בתחום הביטוח משנת 1934 והינה חברת הביטוח הגדולה בישראל. החברה מוחזקת במלואה על ידי מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ (להלן: "**חברת האם**"). חברת האם מוחזקת ע"י אליהו ביטוח (כ- 69.2%), והיתרה בידי הציבור.

עד לינואר 2013, היה בנק לאומי לישראל בע"מ בעל עניין בחברת האם, עם שיעור החזקה של כ- 9.8%. עם זאת, בינואר 2013 מימש הבנק כ- 5.1% מהחזקותיו, ובספטמבר 2013 מימש כ- 4.35% נוספים, כך שנותר עם החזקה בשיעור לא מהותי.

עיקר פעילות החברה הינו בתחום החיסכון ארוך הטווח - ביטוח חיים, גמל, השתלמות ופנסיה.



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - דצמבר 2012

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

[חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב - ספטמבר 2012](#)

[חשיפת חברות הביטוח לנזקים בשווקי העולם - אפריל 2011](#)

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 שיפוט 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 שסיכויי 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 שחברים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט 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 קטגוריית הדירוג שאלה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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.

16

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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדן 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's (Moody's) (להלן: "מודי's"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי's, 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.