



# מגדל חברה לביטוח בע"מ

מעקב ופעולת דירוג ו נובמבר 2012

**מחבר:**

שי מרום - אנליסט בכיר  
[shaym@midroog.co.il](mailto:shaym@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

ד"ר אביגיל קוניקוב - ראש צוות בכירה  
[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

## מגדל חברה לביטוח בע"מ

דירוג	
Aaa	IFSR
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. כמו כן, מידרוג מודיעה על דירוג Aa2, לכתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב) בסך של עד 500 מיליון ₪, לגיוס חוב, בין היתר, בדרך של הרחבת סדרה א', אשר הונפקה ע"י מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה.

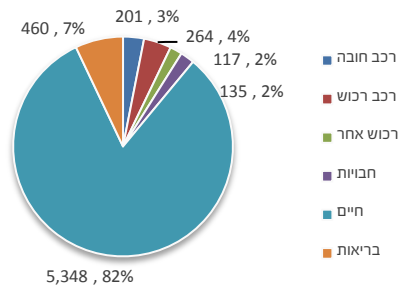
סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30/9/2012 מסתכם לכ- 508 מיליון ₪ (הון משני מורכב), המוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 13% מההון הראשוני המחושב.

דירוג מידרוג	שנת פירעון	יתרה בספרים 30/9/2012 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מס ני"ע	סדרה
Aa2	2021	508	מדד	3.5%	ינואר 2012	1125483	סדרה א'

הסדרה הונפקה באמצעות חברה בת, מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ, בבעלות מלאה של החברה.

## השיקולים העיקריים לדירוג

התפלגות פרמיות שהרווחו בשייר לפי ענפי ביטוח עיקריים - שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 (מיליוני ₪)



החברה הינה חברת הביטוח המובילה בחיסכון ארוך הטווח בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן בהיקף הנכסים המנוהלים. מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית, ערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה. עיקר פעילותה של החברה הינו בתחום ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך ונכון ל- 30.09.2012, תחום ביטוח החיים מהווה כ- 82% מסך הפרמיות שהרווחו בשייר 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- 20%<sup>2</sup> (נכון ל- 30.09.2012). בביטוח החיים, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 36% מהענף (היקף נכסים בסך כ- 57 מיליארד ₪, כ- 82 מיליארד ₪ בתוספת פוליסות ביטוח שהונפקו לפני 1990), בתחום קרנות הפנסיה, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 25% מהענף (היקף נכסים בסך כ- 30 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-30.09.2012 החברה מנהלת נכסים בסך כ- 25 מיליארד ₪ בביטוחי חיים שהונפקו לפני שנת 1990, המהווים 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.

<sup>1</sup> בכפוף לאישור דירקטוריון החברה.

<sup>2</sup> נתח השוק של החברה כ- (כ- 89 מיליארד ₪ סה"כ בנכסי ביטוח חיים, פנסיה וגמל - תגמולים ואישית לפיצויים) ביחס לסך נכסי החיסכון לטווח ארוך (445 מיליארד ₪) - סך נכסי הפנסיה כ- 121 מיליארד ₪, סך נכסי הגמל כ- 166 מיליארד ₪, סך נכסי ביטוח החיים כ- 158 מיליארד ₪.



בתחום ביטוח הבריאות, לחברה תיק, המהווה כ- 10% מסך הפרמיות שהורווחו בשייר בענף, נכון ל-30.06.2012. ענף ביטוח הבריאות מאופיין בצמיחה ורווחיות גבוהה בשנים האחרונות. בענף זה החברה מתמקדת בשיווק פוליסות פרט, שהינן רווחיות ביחס לביטוחים קולקטיביים.

בביטוח הכללי, המאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 8.3% (נכון ל-30.06.2012), מסך הפרמיות בענף. הרווחיות החיתומית מעסקי הביטוח הכללי של החברה נמוכה מהממוצע בענף בשנים האחרונות אך מציגה שיפור בתוצאות החיתומיות בשנת 2012. בהקשר זה יש לציין כי, החברה התקשרה עם אליהו חברה לביטוח בע"מ (להלן: "אליהו ביטוח"), בקשר עם חידושי פוליסות בביטוח הכללי. בהתאם להתקשרות, החל מה-1.1.2013, חידושי הפוליסות של אליהו ביטוח יעשו בחברה וצפויים לתרום להגדלת תיק הביטוח הכללי של החברה.

ערוץ ההפצה העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני ביטוח. לחברה שליטה בסוכנויות ביטוח (מבטח סימון, שחם, שניא 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- 982 מיליון ₪ ביחס לדרישות הון של הרגולטור ויכולת גיוס הון (משני ושלישוני), המוכר בהתאם להנחיות הרגולטור, בסך של עד כ- 2.7 מיליארד ₪ (כ- 2.2 מיליארד ₪ בניכוי הון משני מורכב בסך כ- 500 מיליון ₪ שגויס בינואר 2012) - גבוה משמעותית ביחס לענף. כמו כן, הדירוג משקף את מוניטין החברה בעיני הלקוחות (פרטיים ועסקיים) וסוכנויות וסוכני ביטוח.

## התפתחויות עסקיות עיקריות

### מכירת חברת האם וקליטת תיק הביטוח הכללי של אליהו

במרץ 2012, נחתם הסכם בין ג'נרלי, בעלת השליטה (ערב ההסכם) במגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ (להלן: "חברת האם"), למר שלמה אליהו, באמצעות אליהו ביטוח<sup>3</sup>, למכירת מלוא האחזקות בחברה האם, המהווה 69.135% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת האם. בתאריך 29.10.2012, הושלמה עסקת המכירה כך שג'נרלי העבירה לאליהו ביטוח כ- 727 מיליון מניות בתמורה ל- 705 מיליון אירו ובכך הפכה אליהו ביטוח לבעלת השליטה בחברת האם. אליהו ביטוח נוסדה בשנת 1959 כסוכנות ביטוח ובשנת 1965 החלה לפעול כחברת ביטוח, והינה אחת מחברות הביטוח הוותיקות בישראל, בעלת היקף פעילות בינוני, המתמקדת בביטוחי רכב, עם נתח שוק של כ- 4.6% (בביטוח הכללי, במונחי פרמיות ברוטו). היקף הפרמיות בביטוח הכללי באליהו ביטוח, נכון למחצית הראשונה של שנת 2012, עומד על כ- 427 מיליון ₪ וכ- 807 מיליון ₪ בשנת 2011. אליהו תחדל מלמכור פוליסות ביטוח החל מה-1.1.2013 ועפ"י הסכם התקשרות בין אליהו ביטוח לחברה, הוסכם כי, אליהו ביטוח תעשה את כל הנדרש על מנת לגרום לכך שפוליסות ביטוח חדשות ללקוחות המבוטחים באליהו ביטוח בתחום הביטוח הכללי, שתחילת תקופת הביטוח הינה החל מ-1.1.2013, יבוצע בחברה. קליטת העסק החדש בביטוח הכללי של אליהו ביטוח באמצעות חידושים, צפויה לתרום לגידול בהיקף הפרמיות של החברה.

### טיטות נייר עמדה בדבר עדכון הנחות דמוגרפיות

ביולי 2012 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "המפקח"), טיטות נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפיות בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" (להלן: "טיטות נייר העמדה"). בנוסף, פרסם המפקח טיטות חוזר "מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים" (להלן: "טיטות החוזר"). טיטות נייר העמדה עוסקות בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחישוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך.

<sup>3</sup> אליהו ביטוח הינה חברה בשליטה מלאה, במישרין ובעקיפין (באמצעות שלמה אליהו אחזקות בע"מ) של מר שלמה אליהו.



בעקבות פרסומי המפקח, מידרוג הכניסה את החברה, כמו גם את יתר החברות בענף ביטוח החיים, לרשימת מעקב, על מנת לבחון את השלכות של טיטוט נייר העמדה וטיטוט החוזר, על הונה העצמי ועל רווחיותה. מידרוג בחנה את השפעת טיטוט נייר העמדה על החברה ועל ענף הביטוח בכללותו. החברה עדכנה את הערכותיה בדבר ההתחייבויות לגמלה על בסיס האומדנים המעודכנים של תוחלת החיים והשיפורים העתידיים הכלולים בטיטוט נייר העמדה, בדוחותיה ל- 30.06.2012. סך תוספת ההפרשות לעתודה לגמלאות (להלן: "ההפרשות") עמדה על כ- 180 מיליון ₪, לפני מס. השפעת ההפרשה על הרווח הנקי, לרבעון השני של שנת 2012, הסתכמה לסך של כ- 116 מיליון ₪. כמו כן, החברה צופה להפריש בעתיד סך של כ- 83 מיליון ₪ נוספים לפני מס (כ- 54 מיליון ₪ לאחר מס) (בגין הצבירה ל- 30.06.2012), עד הגעת המבוטחים לגיל הפרישה. המפקח צפוי לפרסם חוזר סופי עד סוף שנת 2012. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעתם של פרסומים אלו על החברה בכלל וענף החיסכון ארוך הטווח, בפרט. להערכת מידרוג, השפעת טיטוט נייר העמדה על החברה בפרט והענף בכלל, לטווח הקצר, אינה מהותית ועל כן, מידרוג החליטה על הוצאת דירוג החברה מרשימת המעקב. כמו כן, מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעת ביטול מקדם הקצבה על רווחיותה של החברה בטווח הבינוני והארוך.

#### **ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות**

עתודת עודף הכנסות על הוצאות בענפי רכב חובה וחבויות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות. 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. ביולי 2012 פרסם משרד האוצר "טיטוט לעניין חישוב עתודות ביטוח כללי", שעיקרן שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי. עיקר השינוי, ככל שיתקבל ע"י משרד האוצר, הינו הכרת הרווח בגין אותן שנות צבירה כאמור. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום. כאמור, ההנחיות בנושא הינן בגדר טיטוט ואין באפשרות החברה להעריך באופן סופי את היקף השפעת שינוי זה על דוחותיה.

#### **לחברה עליה בסה"כ הרווח הכולל בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012**

בשנת 2011 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 294 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 726 מיליון ₪ בשנת 2010. הירידה ברווח הנקי, בסך 432 מיליון ₪, נובעת, בעיקר, מירידה בהכנסות מהשקעות ומאי גביית דמי ניהול משתנים בביטוחי החיים (קרן י) בסך כ- 357 מיליון ₪, לפני מס. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 102 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 273 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בשקלול רווחים והפסדים שנזקפו לקרנות הון (סה"כ רווח כולל), בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, החברה מציגה עליה ברווח בסך כ- 297 מיליון ₪, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 55 מיליון ₪, בתחום החיסכון לטווח ארוך רשמה החברה הפסד לפני מס בסך כ- 8 מיליון ₪ ורווח לפני מס בסך כ- 57 מיליון ₪ בביטוח הבריאות. זאת, ביחס להפסד לפני מס של כ- 18 מיליון ₪ בביטוח הכללי, רווח לפני מס בסך כ- 335 מיליון ₪ בתחום החיסכון לטווח ארוך ורווח לפני מס של כ- 18 מיליון ₪ בביטוח הבריאות, בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה ברווח הנקי נובעת בעיקר, מההפרשה לעתודה לגמלאות, כמפורט לעיל, עלייה בהוצאות עמלות, שיווק, מימון וירידה בחלק החברה ברווחי חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.

**ריכוז תוצאות פעילות בחברה, במיליוני ₪**

2008	2009	2010	2011	1-9/11	1-9/12	
(227)	462	776	410	335	(8)	<b>רווח (הפסד) לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך, מזה:</b>
(259)	417	718	321	265	(80)	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
34	48	59	68	58	57	רווח מניהול קרנות פנסיה
(2)	(3)	(1)	21	12	15	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל וקרנות השתלמות
(17)	138	80	37	18	57	<b>רווח (הפסד) לפני מס, מביטוח בריאות</b>
(130)	186	141	(15)	(18)	55	<b>רווח (הפסד) לפני מס מעסקי ביטוח כללי, מזה:</b>
(27)	143	93	57	27	65	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
(16)	(19)	5	(45)	(33)	(9)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
(87)	62	43	(27)	(12)	(1)	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
33	109	88	60	59	36	רווח לפני מס, שלא בעסקי ביטוח
(201)	647	726	294	273	102	<b>רווח (הפסד) נקי לתקופה</b>
(116)	340	28	(251)	(303)	165	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס*
(317)	987	754	43	(30)	267	<b>רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס</b>

\* תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.

**עודפי ההון בחברה**

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2011 חל גידול בהון המוכר של החברה בסך כ- 18 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל שנרשם בתקופה והנפקת מניות אשר קוזזו בחלקן מחלוקת דיבידנד במהלך התקופה. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר הסתיים בסוף שנת 2011. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, גדל ההון המוכר של החברה בכ- 541 מיליון ₪, בעיקר כתוצאה מגיוס כתבי התחייבות בסך כ- 500 מיליון ₪, רווח כולל שנרשם בתקופה, אשר קוזז בחלקו מחלוקת דיבידנד בסך 237 מיליון ₪. נכון ל- 30.09.2012, לחברה עודף הון בסך כ- 982 מיליון ₪. עפ"י הפרופורמה, בהנחת גיוס של 500 מיליון ₪<sup>4</sup>, לחברה עודף הון בסך כ- 1,482 מיליון ₪ בהתאם להון הראשוני הקיים במגדל, ל- 30.09.2012, ביכולתה לגייס הון נוסף בסך כ- 2.2 מיליארד ₪ (בהנחת גיוס הון משני בסך 500 מיליון ₪, יכולת הגיוס תעמוד על כ- 1.7 מיליארד ₪), שיוכרו כהון משני ו/או שלישוני, (שהינם כ- 66.7% מסך ההון הראשוני) - שיעור גבוה משמעותית ביחס לכלל ענף הביטוח.

**החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪**

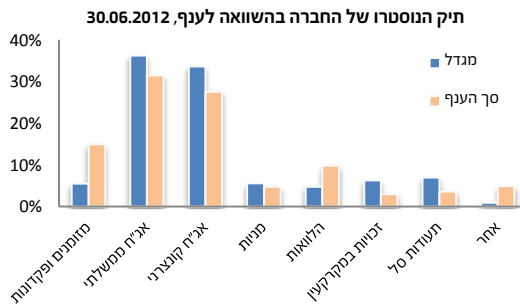
31/12/2010	31/12/2011	30/09/2012	פרופורמה	
2,359	-	-	-	הון נדרש לפי תקנות קודמות
3,491	3,546	3,552	3,552	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
3,869	3,994	4,026	4,026	הון ראשוני קיים
107	0	508	1,008	הון משני מוכר
3,976	3,994	4,535	5,035	סך ההון המוכר (הון ראשוני + הון משני)
<b>486</b>	<b>448</b>	<b>982</b>	<b>1,482</b>	<b>עודף הון ליום הכספי לדרישות מלאות</b>
14%	13%	28%	42%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
3%	0%	13%	25%	הון משני / הון ראשוני

<sup>4</sup> בכפוף להחלטת דירקטוריון החברה.

### מדיניות חלוקת דיבידנדים

לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד. במהלך שנת 2011, חילקה החברה דיבידנד בסך כ- 146 מיליון ₪. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, חילקה החברה דיבידנד בסך כ- 237 מיליון ₪.

### תיק הנוסטרו מוטוה מקרקעין



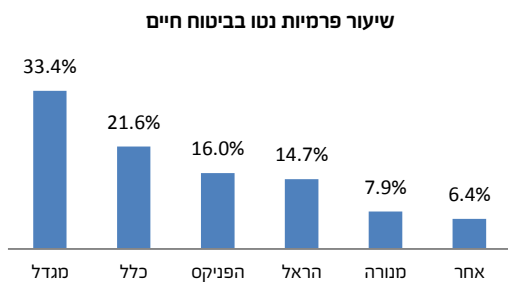
היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)<sup>5</sup> של החברה ליום 30.09.2012 נאמד בכ- 5.3 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות ביטוח כללי. בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.09.2012, מוטוה אג"ח קונצרני (34% מהנכסים, לעומת 28% בענף), זכויות במקרקעין (6% מהנכסים, לעומת 3% בענף) ותעודות סל (7% מהנכסים, לעומת 4% בענף) ובעלת משקל נמוך למזומנים ופיקדונות (5% מהנכסים, לעומת 15% בענף) ולהלוואות (5% מהנכסים, לעומת 10% בענף).

### ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך

#### החברה המובילה בענף החיסכון לטווח ארוך

בתחום החיסכון ארוך הטווח, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה הפסד לפני מס בסך כ- 8 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 335 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובעת מהפרשה לעתודה לגמלה בתחום ביטוחי החיים.

#### ביטוח חיים



החברה הינה מנהלת ביטוחי החיים הגדולה ביותר בישראל. היקף פרמיות ברוטו בחברה בתחום ביטוח חיים, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, הסתכם בכ- 5.5 מיליארד ₪. לאותה תקופה, לחברה הפסד לפני מס מתחום זה, בסך כ- 80 מיליון ₪ וזאת בהשוואה לרווח לפני מס בסך כ- 265 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובעת מהפרשה לעתודה לגמלה.

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לא נגבו דמי ניהול משתנים בשל תשואות שליליות בשוק ההון וזאת, בדומה לכלל הענף. בהתאם למנגנון גביית דמי הניהול המשתנים, החברה לא גבתה דמי ניהול משתנים בגין פוליסות תלויות תשואה, שנמכרו בין השנים 2003-1991, עד להשגת רווחי השקעה, בגין הנכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שכיסו את הפסדי ההשקעה שנצברו. נכון בסמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים של הרבעון השלישי לשנת 2012, בעקבות המגמה החיובית בשווקי ההון, החברה כיסתה את מלוא הפסדי ההשקעות הריאליים שנצברו. להערכת מידרוג, הנחיית המפקח על הביטוח, לפיו לא ימכרו פוליסות עם מקדם קצבה מובטח, כאמור לעיל, צפויה לשמר את תיק ביטוח החיים של החברות בענף ולהקטין את התמריץ לניוד.

<sup>5</sup> נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

**קרנות פנסיה**

החברה מנהלת את קרן הפנסיה השנייה בגודלה בענף<sup>6</sup>, עם היקף נכסים בסך כ- 30 מיליארד ש"ח, המהווה, נכון ליום 30.09.2012, כ- 25% מסך נכסי ענף הפנסיה<sup>7</sup>. היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012, בכ- 14% וזאת, ביחס לענף שגדל בכ- 19%. כמו כן, החברה רשמה רווח לפני מס, בסך כ- 57 מיליון ש"ח מפעילות הפנסיה בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, וזאת, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד.

**קופות גמל וקרנות השתלמות**

נכון ליום 30.09.2012, מגדל מנהלת כ- 1% מסך היקף נכסי קופות הגמל בענף (תגמולים ואישיות לפיצויים) וכ- 10% מסך נכסי קרנות ההשתלמות בענף. פעילויות אלו הניבו לחברה, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, רווח לפני מס בסך כ- 15 מיליון ש"ח וזאת, ביחס לרווח בסך כ- 12 מיליון ש"ח, בתקופה המקבילה אשתקד.

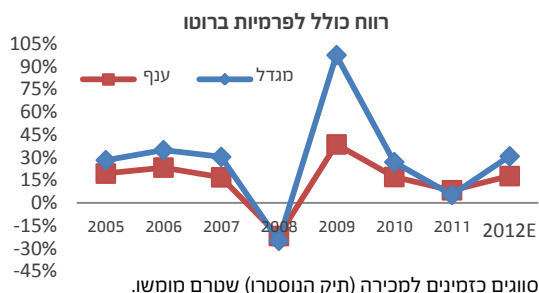
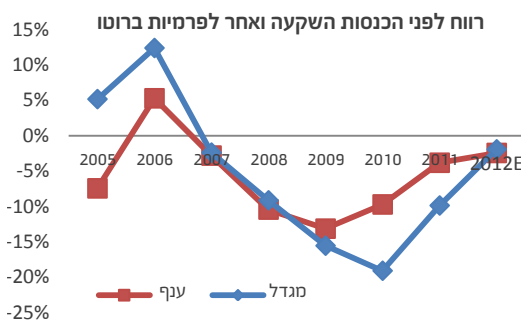
להערכת מידרוג, התבססות על מרכיב גבוה ויציב של הכנסות מדמי ניהול קבועים מנכסי ביטוחי חיים וחיסכון ארוך טווח, שרשם גידול משמעותי לאורך השנים, ומעמדה התחרותי הבולט של החברה בתחום, ממצב את החברה כמובילה בענף.

**רווחיות בביטוח כללי**

**החברה מציגה שיפור בתוצאות חיתומיות בשנת 2012**

נכון למחצית הראשונה של שנת 2012, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות ברוטו) בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 8.3%. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, החברה רשמה קיטון של כ- 1% בהיקף הפרמיות ברוטו בביטוח כללי וזאת, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. רווחיות החברה בתחום הביטוח הכללי, נכון לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, הינה כ- 55 מיליוני ש"ח, וזאת, ביחס להפסד בסך כ- 18 מיליוני ש"ח, בתקופה המקבילה אשתקד.

ענפי הרכב (רכוש וחובה) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בהם השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. כמו כן, בענף ביטוח רכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.

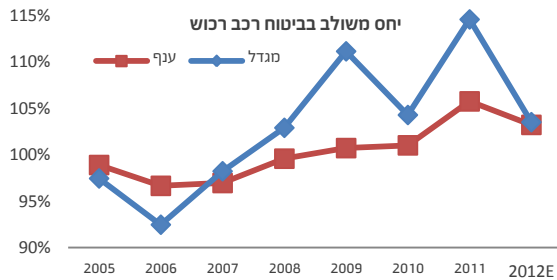


לחברה נתח שוק בענף רכב חובה בשיעור של כ- 6.3% מכלל הענף. התוצאות החיתומיות של החברה בענף רכב חובה נמוכות מממוצע הענף בשנים 2007-2011. עם זאת, בשנת 2012, ניתן לראות שיפור בתוצאות. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה תוצאות חיתומיות ברכב חובה בשיעור 1%- וזאת ביחס לכ- 10% בשנת 2011. יש לזכור, כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008. יחס הרווח הכולל<sup>8</sup>, לפרמיות ברוטו ברכב חובה בחברה, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 הינו כ- 44% וזאת, ביחס לכ- 5% בשנת 2011.

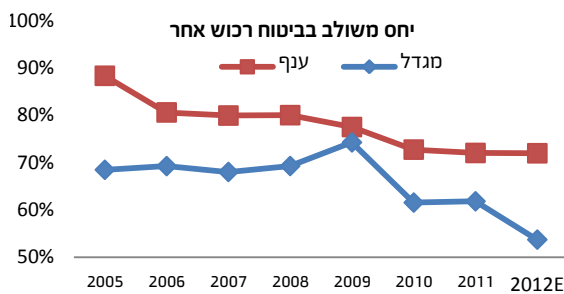
<sup>6</sup> ענף קרנות הפנסיה החדשות - כלליות ומקיפות.

<sup>7</sup> נתוני פנסיה נט.

<sup>8</sup> רווח/הפסד כולל, כולל גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.



ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. לחברה נתח שוק בענף רכב רכוש, בשיעור כ- 6.1% מכלל הענף. היחס המשולב<sup>9</sup> הממוצע של החברה בשנים 2007-2011, 107%, הינו גבוה מממוצע הענף, 101%. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, ניתן לראות שיפור בתוצאות החיתומיות של החברה עם יחס משולב של כ- 105% וזאת, ביחס לכ- 115% בשנת 2011.

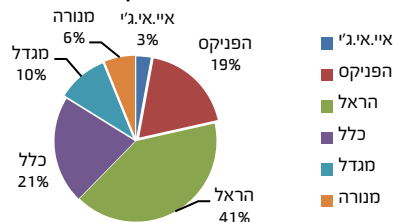


בענף ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק מהגדולים בענף (כ- 7.3%). לחברה רווחיות חיתומית גבוהה ביחס לענף בשנים 2007-2011, עם ממוצע של כ- 67%, כאשר הממוצע הענפי באותן שנים הינו 76%. בשנת 2011, לחברה יחס משולב נמוך מהממוצע הענפי, 62%, ביחס ל- 72% בממוצע הענפי. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה יחס משולב של 59%.

### ביטוח בריאות

#### צמיחה בתחום ביטוח הבריאות

ביטוח בריאות - נתח שוק במונחי פרמיות



ענף הבריאות בחברה מהווה כ- 7% מסך הפרמיות שהורווחו בשייר בחברה (נכון ל- 30.09.2012).

היקף הפרמיות שהורווחו בשייר בביטוח הבריאות בחברה, בשנת 2011, הסתכם בכ- 552 מיליון ₪. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, סך הפרמיות שהורווחו בשייר בביטוח הבריאות מסתכם לכ- 460 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 409 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. לחברה רווח לפני מס בסך כ- 57 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך 18 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הגידול ברווח נובע מגידול בהכנסות מהשקעה.

נכון ל- 31.12.2011, תחום הביטוח הסייעודי בחברה מהווה כ- 29% מסך הפרמיות בביטוח בריאות ושיעור הפרמיות מביטוח קולקטיבי מהווה כ- 6% מסך הפרמיות בביטוח בריאות. להערכת מידרוג, תחום ביטוח הבריאות הינו אחד ממנופי הצמיחה בענף בכלל ובחברה בפרט. בתחום זה מתמקדת מגדל בביטוחי פרט (94%), שהינם רווחיים ביחס לביטוחים הקולקטיביים בענף.

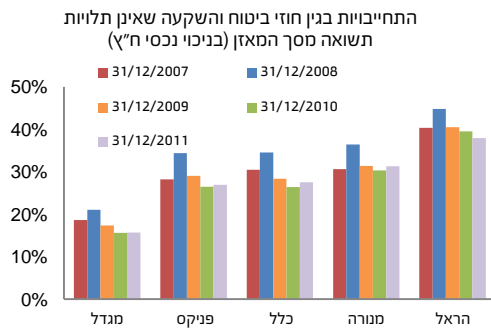
<sup>9</sup> היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות שהורווחו בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד.



**היקף התחייבויות שאינן מבטיחות תשואה**

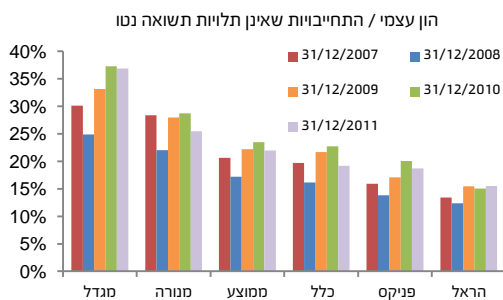
חלקן של ההתחייבויות, שאינן תלויות תשואה, לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) נותר ללא שינוי בסוף שנת 2011 ביחס לסוף שנת 2010 ועמד על כ- 16%. העלייה בשנת 2008 והירידה בשנים שלאחר מכן, נבעה בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה. מגמה דומה נצפתה בכלל ענף חברות הביטוח. 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.



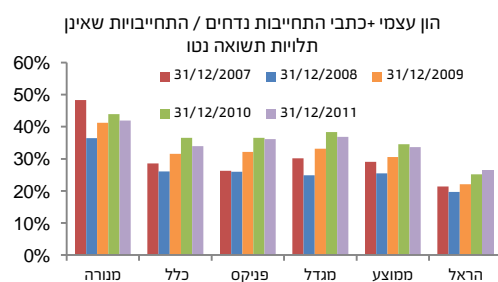
**איתנות פיננסית**

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 31.12.2011, עמד על כ- 34% ועל כ- 35% ליום 31.12.2010. ואילו בחברה, היחס עמד על כ- 37% בסוף שנת 2011, לעומת כ- 38% בסוף שנת 2010. בהקשר זה חשוב לציין כי, לחברה יכולת גיוס כתבי התחייבות נדחים (הון משני/שלישוני) בסך כ- 2.2 מיליארד ₪.



למגדל חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.9.2012 הינה כ- 872 מיליון ₪, מתוכם: 508 מיליון ₪ כתבי התחייבויות נדחים, 158 מיליון ₪ התחייבות בגין נגזרים, שמרביתם בגין נכסי ביטוח חיים, מסוג משתתף ברווחים, והיתרה משקפת הלוואות של חברות בת. בתוספת גיוס של 500 מיליון ₪, יתרת החוב הפיננסי של החברה תגדל לכ- 1,372 מיליון ₪. נכון ליום 30.09.2012, במאזן סולו של חברת האם, מזומנים ונכסים פיננסיים בסך כ- 62 מיליון ₪. לחברת האם לא קיים חוב פיננסי.

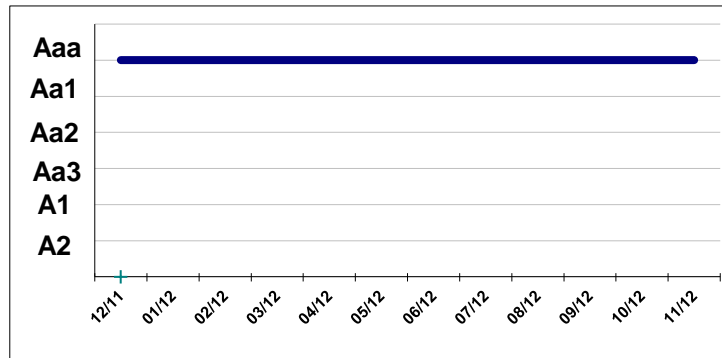
**גורמים העלולים לפגוע בדירוג:**

- 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.

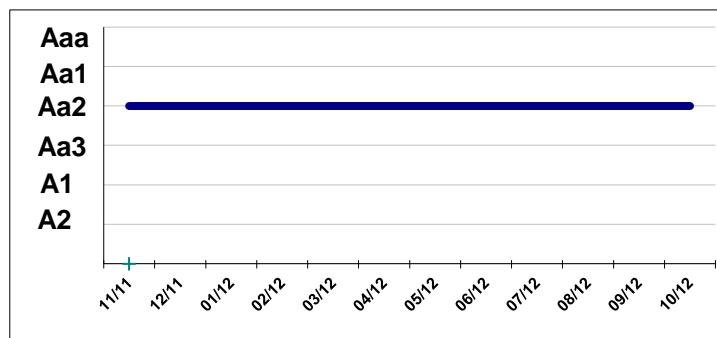
**אודות החברה**

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- 69.13%), בנק לאומי לישראל בע"מ (כ- 9.8%) והיתרה בידי הציבור. עיקר פעילות החברה הינו בתחום החיסכון ארוך הטווח עם נתח שוק של כ- 20% מסך נכסי ביטוח חיים, גמל ופנסיה. ליום 30.09.2012, לחברה נתח שוק של כ-36% בנכסי הפוליסות המשתתפות ברווחים, נתח שוק של כ- 25% בנכסי קרנות הפנסיה החדשות, נתח שוק של כ- 1% בנכסי הגמל וכ- 10% בקרנות השתלמות.

**היסטורית דירוג IFSR**



**היסטורית דירוג הון משני מורכב**



מועד דוח אחרון - דצמבר 2011

[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](#)

סולם דירוג IFSR

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 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 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 שאליה 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.

סולם דירוג התחייבויות

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

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](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

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](http://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 שהמניפקים 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 זממן 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.