

כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | יוני 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa3.il (hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2

מידורג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של כלל חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשירי הון רובד 2¹), שגויסו על ידי חברת הבת כללביט מימון בע"מ ("כללביט"). אופק הדירוג שונה משלילי ליציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
ג'	1120120	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	01/08/2024
ט'	1136050	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	31/07/2028
י'	1136068	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	31/07/2027
יא'	1160647	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31/03/2033

[1] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב, הנתמך בגודלה של החברה במונחי פרמיות ונכסים מנוהלים, שליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. הפרופיל העסקי מושפע גם מפוזר קווי עסקים סביר עם שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, התומכות ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. עם זאת, תמהיל הפרמיות מוטה למגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, ועלול להגביר את חשיפת החברה להשפעות שוק אקסוגניות, לרבות שוק ההון, המעצימות את תנודתיות הרווח. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית, חשיפה נמוכה ללקוחות גדולים ומדיניות ניהול סיכונים הולמת התומכת בפרופיל הסיכון ואשר צפויה להמשיך ולהשתפר לאור הטמעת תהליכים תומכי סולבנסי 2. נציין לחיוב את פעולות החברה במסגרת ניהול הנכסים וההתחייבויות, במקביל לשינויים רגולטוריים² לאופן חישוב עתודות ה-LAT, אשר צפויים למתן משמעותית את רגישות העתודות הביטוחיות לשינויים בעקום הריבית, אשר תומכים להערכתנו בפרופיל הסיכון. הפרופיל הפיננסי של החברה הושפע בשנים האחרונות לשלילה מרווחיות נמוכה ביחס לדירוג, אולם זו צפויה להשתפר בעקבות הערכותינו כי החברה תמשיך לפעול לפי התוכנית האסטרטגית להידוק רמת ההוצאות במקביל לצמיחה בפעילות. כמו כן, הפרופיל הפיננסי הושפע לחיוב במהלך התקופה מגידול משמעותי בהיקף ההון העצמי, התומך באיכות הנכסים והלימות ההון שהינם הולמים ביחס לדירוג וזאת לצד פרופיל נזילות בולט לטובה בשל מח"מ ההתחייבויות הארוך. עם זאת, הגמישות הפיננסית המתאפיינת ביחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית לרמת הדירוג. על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרנו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה- 31 במרץ 2021. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי

¹ הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש")

² עדכון הוראות החוזר המאוחד - הקצאת נכסים שאינם בשווי הון בעת חישוב בדיקת נאותות העתודה (LAT)

והון). יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעות הונויות לאחר תאריך המאזן) עמד על כ- 101% ליום ה- 31 בדצמבר 2019 וכ- 163% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת לחיוב גם מצמיחת תמ"ג של כ- 5.0% וכ- 6.3% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה, מסביבת ריבית נמוכה, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צפי לצמיחה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנים 2021-2022 בשיעור של כ- 2.0%-1.0% בשנה. פוטנציאל הצמיחה ינבע להערכתנו מגידול במכירת פוליסות פרט במגזר הבריאות, והמשך צמיחה בהיקפי הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, אולם בקצב מתון יותר ביחס לשנת 2020. בתרחיש זה, אנו צופים שיפור בפוטנציאל יצור הרווחים בחברה והתמתנות בתנודתיותם ביחס לשנים קודמות. הנחה זו מתבססת בעקבות הערכותינו כי החברה תמשיך לפעול בהתאם לתוכנית האסטרטגית כאמור, כאשר תוצאותיה של תכנית זו כבר ניכרות במהלך התקופה האחרונה. רווחיות זו צפויה להיתמך גם מההתייעלות התפעולית שחלה בחברה במהלך שנת 2020 אשר כללה, בין היתר, את הקטנת מצבת כוח האדם ב-328 עובדים (המהווים כ- 9% מסך עובדי הקבוצה) ושינויים במבנה הארגוני של החברה שהובילו לצמצום מספר חברי הנהלה. על כן, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להשתפר, כך שיחסי ה-ROA וה-ROC צפויים לנוע בטווח שבין 2.0%-3.5% ובין 0.1%-0.3%, בהתאמה, בטווח התחזית. נציין כי בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשות של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגד לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב לדירוג ה- IFS, משקף את הערכתנו ליכולת עתידית של החברה לשיפור מיצובה העסקי ורווחיותה. שיפור זה נובע מהערכתנו כי החברה תמשיך לפעול בהתאם לתוכנית האסטרטגית לריסון ההוצאות והמשך צמיחה, אשר קיבלה ביטוי בשנת 2020 ובברעון הראשון לשנת 2021, גם בהיקף הרווח. בנוסף, החברה נקטה בפעולות במסגרת ניהול הנכסים וההתחייבויות תוך שיפור התשואה הגלומה ולצד לשינויים רגולטוריים לאופן חישוב עתודות ה-LAT, כך שאלו צפויים למתן משמעותית את רגישות הריבית על תוצאות החברה, גם ביחס לענף. שיפור הרווחיות הצפוי, במקביל למיתון רגישות הריבית כאמור צפויים גם לתמוך בבניית הכרית ההונית וביחס הסולבנסי מרווחים שוטפים. כמו כן, בהשוואה לתקופה הקודמת בה הוצב האופק השלילי, נצברו רווחים משמעותיים, אשר תרמו לגידול בהון העצמי בשיעור של כ- 20% ביחס להיקפה במועד המעקב הקודם. אלו, לצד הזרמת הון רובד 1 נוסף³ מאת כלל החזקות לחברה, בסכום של 450 מיליוני ₪, תרמו לעלייה משמעותית בהון המוכר המותאם התומך בפרופיל הפיננסי של החברה. עם זאת, נדגיש כי תרחיש הבסיס של מדרוג, צופה כי החברה תמשיך לפעול לפי התוכנית האסטרטגית, שתביא להמשך צמיחה בפעילות במקביל להמשך שליטה על רמת ההוצאות, כך שאלו יתורגמו לשיפור הרווחיות ומיצובה העסקי. סטיה מהנחה זו צפויה להוביל לבחינה מחודשת לגבי רמת הדירוג והאופק של החברה. הצבת האופק היציב לדירוגי החובות הנחותים (הון משני מורכב והון רובד 2) נגזרת מהאופק היציב ל- IFS, המשמש עוגן לדירוג מכשירים אלה.

³ ביום 29 באוקטובר 2020 התקבל בחברה, אישור מאת הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, לפיו החברה רשאית לכלול בחישוב ההון העצמי שלה, מכשיר הון רובד 1 נוסף בסכום של 450 מיליוני ₪. בעקבות זאת, הושלמה הזרמת הון מאת כלל החזקות לכלל ביטוח, בסכום של 450 מיליוני ₪, לתקופה של עד 49 שנה, צמוד למדד ונושא ריבית שנתית בשיעור של 4.53%.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- הרעה בתוצאות החיתומיות
- שחיקה בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- שחיקה ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות לאורך זמן

כלל חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
סה"כ נכסים [1]	105,724	107,725	116,662	123,908	109,524	128,918
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה [1]	4,870	4,705	4,890	5,464	4,400	5,855
סה"כ רווח כולל המשוך לבעלי המניות של החברה [1]	356	(213)	81	574	(491)	390
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	9,730	10,276	9,667	9,495	2,420	2,458
מתוכם בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	5,535	5,846	5,986	5,729	1,492	1,467
מתוכם בביטוח בריאות	1,917	2,107	1,329	1,296	336	332
מתוכם בביטוח כללי	2,279	2,324	2,353	2,471	592	659
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	8,540	8,896	8,402	8,028	2,072	2,065
סה"כ רווחי השקעה (כולל רווח כולל אחר)	6,521	1,110	10,050	5,281	(8,109)	3,947
יחס כושר פירעון [2]	169%	152%	163%	N/R	N/R	N/R
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [3]	109%	101%	101%	N/R	N/R	N/R

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי	53%	54%	51%	43%	56%	40%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [4]	4.5%	-2.7%	0.9%	5.6%	-21.3%	14.1%
תשואה על הנכסים (ROA) [5]	0.3%	-0.2%	0.1%	0.5%	-1.7%	1.2%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [6]	40%	41%	49%	50%	51%	48%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	5.5x	-1.8x	3.6x	7.5x	-15.0x	13.2 x

[1] החל משנת 2018, כולל השפעת תיקון חוזר ה-LAT שפורסם במרס 2020, והחל משנת 2019 בסעיף סך הרווח הכולל המיוחס לבעלי המניות בחברה; [2] כולל השפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; [3] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [4] רווח כולל (מגולם שנתי) לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה; [5] רווח כולל (מגולם שנתי) לממוצע סך הנכסים בתקופה; [6] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל חכירות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי, אולם מושפע לשלילה מפיזור קווי עסקים נמוך יחסית

לחברה מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ו שליטה הולמת במערך ההפצה התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. החברה הינה המבטח הרביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנת 2020, ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל משמעותי של כ- 237 מיליארד ₪ ל-31 בדצמבר 2020. גודלה של החברה מתבטא גם בנתח שוק משמעותי (במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו) של כ-14.6% בשנת 2020, אשר צמח בהשוואה לשנת 2019 (כ-14.2%), וזאת לאחר מגמת שחיקה לאורך השנים האחרונות. הצמיחה בנתחי השוק בשנת 2020 נבעה להערכתנו בעיקר ממיקוד מכוון צמיחה והתייעלות בהתאם לתוכנית האסטרטגית⁴ של החברה, חיזוק הקשר מול מערך ההפצה והסוכנים לצד שיפור במדדי התשואות במהלך התקופה. לחברה פיזור קווי עסקים סביר עם שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, התומכות ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. עם זאת, תמהיל הפרמיות מוטה למגזר חיים וחיסכון ארוך טווח (כ-65%) לעומת מגזר הבריאות (כ-12%) ומגזר הביטוח הכללי (כ-24%). תמהיל זה, המוטה למגזר ביטוח החיים, עלול להגביר את חשיפת החברה להשפעות שוק אקסוגניות לרבות שוק ההון, אשר עלולות להעצים את תנודתיות הרווח.

⁴ בדצמבר 2019 אושרה תוכנית אסטרטגית תלת שנתית לחברה, אשר נערכה בשיתוף עם גוף ייעוץ חיצוני, ומטרתה להביא, בין היתר, לצמיחה מואצת בת קיימא ולהתייעלות תפעולית

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר אנו סבורים כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול בשנים הקרובות לגוון את מודל ההפצה, תוך חיזוק ערוץ הדיגיטל מול הסוכנים והלקוחות. עם זאת, להערכתנו חלקו בתמהיל ערוצי השיווק לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר. להערכתנו מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות של החברות בענף. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה, וצפי לעליה באינפלציה לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים.

בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צפי לצמיחה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנים 2021-2022 בשיעור של כ-2.0%-1.0% בשנה. פוטנציאל הצמיחה ינבע להערכתנו בעיקר מגידול במכירת פוליסות פרט במגזר הבריאות, והמשך צמיחה בהיקפי הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, אולם בקצב מתון יותר ביחס לשנת 2020. כך, אנו צופים כי תמהיל הפרמיות ממגזר הביטוח הכללי והבריאות ימשיכו לצמוח בתמהיל הפרמיות, על חשבון מגזר ביטוח חיים וחשכון ארוך טווח, אשר יקטן להערכתנו נוכח שיעור אבטלה גבוה ביחס לשנים האחרונות, קיטון בגביית פרמיות חד פעמיות (הכוללים מוצרי גיל שלישי, היקף נידודים ושיעורי ביטולים גבוהים, ומכרזי פרישה) וקיטון בפרמיה השוטפת כתוצאה מירידה במכירות חדשות בפוליסות ביטוחי המנהלים, לאור אטרקטיביות מוצר הפנסיה לעומתם.

מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח, המושפע מהסביבה המאקרו כלכלית, צפוי מחד להיתמך על ידי שיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות, כאשר על פי תחזית בנק ישראל צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-5.0% וכ-6.3% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. מנגד, שיעורי אבטלה גבוהים יחסית בטווח התחזית (ביחס לשנים קודמות) עלולים להעיב על שיעורי הצמיחה והיקף ההפקדות השוטפות בטווח התחזית. בנוסף, המשך התעצמות התחרות ממוצר הפנסיה לצד מיקוד רגולטורי, צפויים להמשיך ולהביא לשחיקה בהיקפי הפרמיות ודמי הניהול, ולהמשך מגמת הנידודים הגוברת בין הגופים המוסדיים במגזר זה.

במגזר הבריאות אנו מניחים עליה מסוימת בקצב צמיחת הפרמיות ביחס לשנה מקבילה אשתקד, כאשר פוטנציאל הצמיחה ינבע מהמשך מיקוד החברה בביטוחי הפרט הרווחיים יותר, ומהתאוששות הדרגתית בקצב צמיחת הפרמיות בפוליסות ביטוחי נסיעות לחו"ל ביחס לשנת 2020. כמו כן, שיעורי הצמיחה צפויים להמשיך ולהיתמך משיעור חדירה משקי נמוך יחסית והערכתנו להמשך ביקוש עבור שירותי בריאות פרטיים. מנגד, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה, להערכתנו. במגזר הביטוח הכללי אנו צופים כי החברה תמשיך לצמוח בהיקפי הפרמיות, אולם בקצב מתון יותר בהשוואה לשנת 2020, ובהתאם לתוכנית האסטרטגית של החברה, כך שהיקף הפרמיות ברוטו יצמח בכ-4.0%-3.5% בשנה. זאת על אף המשך התגברות התחרות בענף וגמישות מחיר מוגבלת. יחד עם זאת, אנו צופים כי שחיקת התעריפים במגזר רכב רכוש עשויה להתמתן בטווח התחזית, לאור הערכתנו למיצוי מסוים בירידת התעריפים שנבעה מהתחרות הגוברת בשנים האחרונות. כמו כן, ההתאוששות הצפויה בתמ"ג, וחזרה לפעילות שגרתית בבתי עסק קטנים ובינוניים במרבית הענפים, צפויים להשפיע אף הן לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי רכוש ואחר וחבויות בטווח התחזית. נציין כי בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשות של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר הולם לדירוג, כאשר כ-63% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-31 במרץ 2021 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. נציין

⁵ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁶ רכב חובה וחבויות

כי יחס זה נשחק לעומת ממוצע השנים האחרונות (כ-68%), כתוצאה מגידול בהיקפי הפרמיות בגין חוזים ארוכי זנב, ולצד ירידה בהיקפי הפרמיות שנגבו בגין מוצרי הבריאות לזמן קצר, אשר לאור מגפת הקורונה העולמית, הושפעו מקיטון משמעותי בפעילות בתחום ביטוח נסיעות לחו"ל אולם יחס זה עדיין הולם לדירוג ואינו צפוי להשתנות מהותית בטווח התחזית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על פחות מ-1% מההון המוכר המותאם⁷ ליום ה-31 בדצמבר 2020. שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הינו סביר לדירוג ועמד על כ-42% נכון ל-31 בדצמבר 2020. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטיחי תשואה ולא תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. נציין לחיוב את פעולות החברה במסגרת ניהול הנכסים וההתחייבויות, במקביל לשינויים רגולטוריים⁸ לאופן חישוב עתודות ה-LAT, אשר צפויים למתן משמעותית את רגישות העתודות הביטוחיות בגין התיקים הארוכים בפוליסות ביטוחי החיים והבריאות, לתנודות בעקום הריבית חסרת הסיכון. כך, לפי תרחיש רגישות החברה לירידה בעקום הריבית של כ-1%, היקף הרווח צפוי לקטון ב-118 מיליוני ₪ חלף 900 מיליוני ₪, טרם השינויים הנ"ל, בסוף שנת 2018. אלו מהווים להערכתנו שיפור מסוים בפרופיל הסיכון ומידורג מצפה כי החברה תמשיך לנהל את חשיפת הריבית שהיוותה גורם סיכון משמעותי ליציבות הרווח והכרית ההוגית. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, המהווים כ-12% מסך הפרמיות המורווחות, ובדומה למעקב הקודם. עם זאת, מודל הפעילות מוטה ביטוחי החיים מייצר הטיה מסוימת, כאשר לחברה קיימת חשיפה גבוהה יחסית ללקוחות גדולים בתחומי הביטוח הכללי (כ-38% בשנת 2020). חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי וסיכונים ענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח כוח המיקוח של הלקוחות. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון, ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁹. פרופיל הסיכון מושפע לחיוב מהערכתנו להיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ ("חברת האם" או "כלל החזקות"), שכן אין גורם המחזיק בשלב זה, במישרין או בעקיפין, באמצעי השליטה בכלל החזקות ולא קיים שירות חוב משמעותי בחברת האם, להערכתנו. נציין כי ביום 4 בפברואר 2021 מונה מר חיים סאמט כיו"ר הדירקטוריון בכלל החזקות, אולם בכלל ביטוח לא מונה יו"ר דירקטוריון זמני או קבוע בהתאם להנחיית הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון ("הממונה"). בנוסף, במהלך התקופה נקבעה על ידי הממונה דרך למינוי דירקטורים בחברה, שתהיה באופן דומה למנגנונים הקבועים כיום בחוק הפיקוח, לעניין מינוי דירקטורים במבטח ללא שולט. בהתאם, מונתה על ידי שר האוצר בינואר 2021 ועדת איתור למינוי דירקטורים בחברה שתפקידה להמליץ לאספת בעלי המניות של החברה על מועמדים לכהונה כדירקטורים בחברה. יצוין כי לא נקבעו הוראות לגבי מינוי דירקטורים בכלל החזקות. בהתאם, מינה דירקטוריון החברה בחודש ספטמבר 2020, ועדת דירקטוריון מיוחדת, אשר שימשה, בין השאר, כוועדה ממליצה לדירקטוריון בקשר עם גיבוש רשימת קריטריונים ומועמדים מומלצים למינוי דירקטורים באספת בעלי המניות של כלל החזקות. בשלב זה, כלל החזקות עודנה מקיימת דיונים עם הממונה ביחס למתווה היתר השליטה, אשר הוראותיו בנוסח הנוכחי, מגבילות להערכתנו את מידת השפעה של כלל החזקות ביחס להתנהלותה של כלל ביטוח, לרבות ביחס למינוי נושאי משרה בה, ונוכח אי הוודאות ביחס להרכב דירקטוריון החברה, אשר עתיד להשתנות עם סיום עבודת ועדת האיתור. מכלול השינויים והאירועים האמורים עלולים להשליך, בין היתר, על מוניטין החברה וכן על הוצאה לפועל של תוכנית אסטרטגית ארוכת טווח, וזאת אל מול הסביבה העסקית המתגרת.

⁷ כולל את ההון העצמי החשבונאי, כתבי התחייבות נדחים והון ראשוני מורכב

⁸ עדכון הוראות החזור המאוחד - הקצאת נכסים שאינם בשווי הוגן בעת חישוב בדיקת נאותות העתודה (LAT)

⁹ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [דקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#)

הגידול המשמעותי בהיקף ההון העצמי תומך באיכות הנכסים שהינה הולמת ביחס לדירוג

בתקופה האחרונה חל גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה (כ-5.855 מיליארד ₪ נכון ל-31 במרץ 2021), אשר צמח בכ-20% ביחס להיקף ההון במועד המעקב הקודם (כ-4.890 מיליארד ₪ נכון ל-31 בדצמבר 2019). עליה זו נבעה מהיקף רווח משמעותי בשנת 2020 וברבעון הראשון לשנת 2021 (כ-580 מיליון ₪ וכ-390 מיליון ₪, בהתאמה). אלו, לצד הזרמת הון רובד 1 נוסף¹⁰ מאת כלל החזקות לחברה, בסכום של כ-450 מיליון ₪, תרמו לעלייה משמעותית בהון המוכר המותאם. כתוצאה מכך, חל שיפור משמעותי בפרופיל הפיננסי של החברה התומך, בין היתר, באיכות הנכסים והלימות ההון של החברה.

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון הולם ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס "נכסים בסיכון"¹¹ מותאמים להון המוכר המותאם של כ-47% ל-31 במרץ 2021 אשר השתפר ביחס למועד המעקב הקודם (כ-50%) לאור הגידול בכרית ההון, כאמור. עם זאת, נציין כי חלה עליה בחשיפה לנכסי סיכון ביחס לשנים האחרונות, הנובעת להערכתנו בעיקר מסביבת הריבית ופוטנציאל תשואה נמוך לצד התחרות הגוברת, כאשר אלו מייצרות תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו למרץ 2021 כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-48%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-10%, אג"ח קונצרני (על כל סולם הדירוג) של כ-9%, מזומנים ושוי מזומנים של כ-7% כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים.

כתוצאה מעליה בהיקף ההון העצמי כאמור, שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, ירד בשנה זו ועמד על כ-40% נכון ל-31 במרץ 2021, ומהווה שיפור ביחס למועד המעקב הקודם (2019: כ-51%). להערכתנו, יחס זה צפוי להיוותר ברמה הולמת לדירוג בשל תמהיל הפעילות הצפוי ונוכח הערכתנו לשמירה על היקף ההון העצמי, שיצמח בקצב מתון יותר בטווח התחזית.

רווחיות החברה הייתה נמוכה בשנים האחרונות, אולם זו צפויה להשתפר בעקבות הערכותינו כי החברה תמשיך לפעול

לפי התוכנית האסטרטגית להידוק רמת ההוצאות במקביל לצמיחה בפעילות

החברה, בדומה לענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות כתוצאה מהסביבה העסקית המתגברת ונוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם שוקי ההון, עקום הריבית ורגולציה וללא רווחיות חיתומית משמעותית.

חשיפה זו לגורמים אקסוגניים באה לידי ביטוי לחיוב בשנת 2020 וברבעון הראשון לשנת 2021, כאשר חל שיפור ברווחיות חברות הביטוח ככלל, ובחברה בפרט. כך, החברה רשמה רווח כולל משמעותי יחסית במהלך שנת 2020 כאמור, שנבע בעיקר כתוצאה מהשפעות פיננסיות (שינויים בעקום הריבית, עדכון פרמיית אי נזילות והתאמת נכסים להתחייבויות) על העתודות הביטוחיות, לצד תשואות גבוהות בשוק ההון אשר השפיעו באופן מהותי על רווחיות החברה.

עם זאת, שיעורי הרווחיות של החברה במהלך השנים האחרונות הינם נמוכים ביחס לדירוג, ומוגבלים גם בשל רווחיות חיתומית נמוכה (יחס משולב בשייר של 105% בביטוח הכללי בממוצע ב-5 השנים האחרונות) כתוצאה ממבנה הוצאות קשיח והוצאות מיכון משמעותיות, הגוזרים יעילות תפעולית נמוכה. האחרונה מתבטאת בשיעור הוצאות בשייר (ER) גבוה יחסית של כ-33% בממוצע באותן שנים לעומת כ-25% בקבוצת ההשוואה¹², המכביד על שיעורי הרווחיות. כל אלו באו לידי ביטוי ביחס ה-ROC של החברה בשנים 2016-2020 שעמד בממוצע על כ-13.0%, לעומת כ-5.0% בקבוצת ההשוואה.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, סביבת ריבית הנמוכה שתמשיך להוות אתגר בפוטנציאל ייצור התשואה ולחצים אינפלציוניים שעלולים להשפיע אף הם על שולי הרווח בטווח הזמן הקצר-בינוני. למרות זאת, בתרחיש זה אנו צופים שיפור בפוטנציאל ייצור הרווחים בחברה והתמתנות בתנודתיותם ביחס לשנים קודמות. הנחה זו מתבססת בעקבות הערכותינו כי החברה תמשיך לפעול לפי התוכנית האסטרטגית למיקוד מכוון צמיחה לצד ריסון ההוצאות במטרה לשפר את

¹⁰ ביום 29 באוקטובר 2020 התקבל בחברה, אישור מאת הממונה על שוק ההון ביטוח וחיסכון, לפיו החברה רשאית לכלול בחישוב ההון העצמי שלה, מכשיר הון רובד 1 נוסף בסכום של 450 מיליון ₪. בעקבות זאת, הושלמה הזרמת הון מאת כלל החזקות לכלל ביטוח, בסכום של 450 מיליון ₪, לתקופה של עד 49 שנה, צמוד למדד ונושא ריבית שנתית בשיעור של 4.53%.

¹¹ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.

¹² מגדל חברה לביטוח, מנורה מבטחים ביטוח, הראל חברה לביטוח והפניקס חברה לביטוח

¹³ בהתחשב בתיקון רטרופספקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

רווחיות החברה, כאשר תוצאותיה של תכנית זו כבר ניכרות במהלך התקופה האחרונה, כאמור. רווחיות זו צפויה להיתמך גם מההתייעלות התפעולית שחלה בחברה במהלך שנת 2020 אשר כללה, בין היתר, את הקטנת מצבת כוח האדם ב-328 עובדים (המהווים כ-9% מסך עובדי הקבוצה) ושינויים במבנה הארגוני של החברה שהובילו לצמצום מספר חברי הנהלה. בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים (שינויים דמוגרפיים ורגולטוריים) ותשואה תנודתית בשוק ההון, אולם תנודתיות זו תהיה ממותנת יותר להערכתנו, בהשוואה לשנים קודמות, בשל מיתון החשיפה של החברה לעקום הריבית, כאמור. בנוסף, הלחצים האינפלציוניים עלולים להוביל לעלייה בהפרשות לעתודות הצמודות למדד המחירים ולפגיעה בדמי הניהול המשתנים הנגבים מפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, כתוצאה מפגיעה אפשרית בתשואה הריאלית. כמו כן, אנו סבורים כי בעקבות הפסקת תשלומי הממשלה לעובדים הנמצאים בחופשה ללא תשלום במהלך השנה, קיימת סבירות לעליה בהיקף התביעות במסגרת פוליסות אובדן כושר עבודה. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות, יצירת מבנה של פוליסה אחידה ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות בענף זה, כאשר התיק הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית. בענף הביטוח הכללי אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים והן מצד החברות הישירות. אלו, לצד המשך מעורבות רגולטורית יגזרו שיעורי רווחיות חיתומית מוגבלת, להערכתנו. בנוסף, אנו צופים התמתנות בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2020, וזאת כתוצאה מפתחת המשק במהלך השנה, והחזרה לפעילות שגרתית יחסית במרבית הענפים, כאשר אלו צפויות להעלות את שכיחות התביעות בבתי העסק ובענפי הרכב, כך שיהיו אופייניות לשנים שקדמו לשנת 2020. נציין כי המשבר הפיננסי בעולם עלול להשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ועל כן ייתכנו התאמות בהסכמים מולם, שעשויות להוביל להקשת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להשתפר, בהתאם להנחתנו כי החברה תמשיך לפעול לפי התוכנית האסטרטגית, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין 2.0%-3.5% ובין 0.1%-0.3%, בהתאמה, בטווח התחזית. בתחזית זו עדיין קיימת אי וודאות לגבי התאוששות המשק בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפשטות מגפת הקורונה ברחבי העולם, והשפעתה על תנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

ניכרת עלייה בנכסי הסיכון של החברה אולם זו לא תורגמה בשחיקת איכות הנכסים עקב קצב צמיחה גבוה של הכרית ההונית, המהווה כרית ספיגה משמעותית כנגדם

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה-31 במרץ 2021. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל-נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים, ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהן מקטינים את ההון הנדרש. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם¹⁴ ליום ה-31 במרץ 2021 בהיקף של כ-7.6 מיליארד ₪ (מועד מעקב קודם כ-5.8 מיליארד ₪) ו-EPIFP¹⁵ מותאם¹⁶ בהיקף של כ-3.9 מיליארד ₪.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס ההון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד על כ-12% ליום ה-31 במרץ 2021, הולם לדירוג ומהווה שיפור ביחס למועד המעקב הקודם (כ-10%), כתוצאה מגידול בהון, וזאת על אף הגידול בנכסי הסיכון כאמור. אנו צופים כי יחס זה יישאר ברמה דומה בטווח הקצר-בינוני.

¹⁴ כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רובד 1 נוסף, 50% מהון רובד 2 ושערך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים הוצאות רכישה נדחות במגזר החיים וחסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים.

¹⁵ Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות.

¹⁶ בשיעור השענות של 60%.

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעות הוניות לאחר תאריך המאזן) עמד על כ- 101% ליום ה- 31 בדצמבר 2019 וכ- 163% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. אנו סבורים כי יכולת בניית הכרית ההונית בטווח התחזית תהיה ממותנת ביחס לשנת 2020, נוכח התמתנות בהיקף הרווח ביחס לשנה זו, וללא הנחה לחלוקת הדיבידנדים. נציין כי דירקטוריון החברה קבע הון יעד לצורך חלוקת דיבידנד, אשר עומד על כ-108% נכון ל- 31 בדצמבר 2019 וגדל בהדרגתיות עד לשיעור של כ- 118% בשנת 2024. מידרוג מצפה, כי החברה תפעל לשמירת מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס.

פרופיל הנזילות בולט לטובה הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה ממינוף מאזני גבוה יחסית

פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 4.0 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו מניחים פירעון התחייבויות פיננסיות (בפירעון מוקדם) בטווח התחזית של סדרה ג' בשנת 2021, וסדרה ח' בשנת 2022, בהתאם ללוח הסילוקין. יחד עם זאת, אנו לא צופים שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית נמוכה לדירוג ומאופיינת ביחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ- 48% ליום ה- 31 במרץ 2021, אולם להערכתנו יחס זה צפוי להתמתן במידה מסוימת בטווח הזמן הקצר- בינוני ולעמוד על כ-46%.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר ולאורך זמן ארוך יותר, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון, על כן להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

מאפייני המכשירים הנחותים

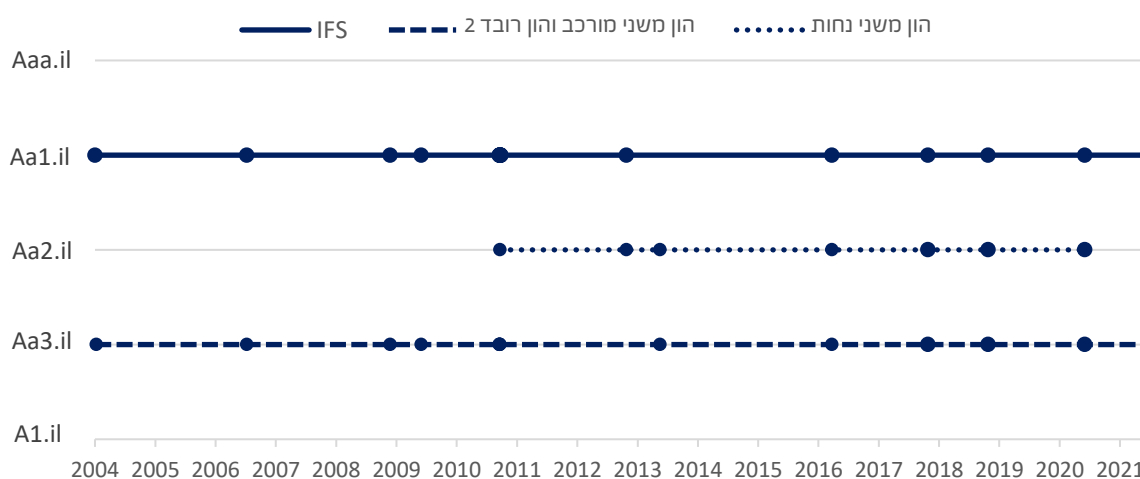
בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (משני מורכב והון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפרע מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-163% נכון ל-31 בדצמבר 2019.

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בספטמבר 1962. כ- 99.98% מהונה המונפק והנפרע של החברה מוחזק על ידי כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות" או "חברת האם"), חברה אשר ניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב-יפו. נכון למועד הדוח, בעלת המניות העיקרית של כלל החזקות הינה אלרוב נדל"ן המחזיקה בכ- 9.99% מהון המניות המונפק של כלל החזקות. בעלי מניות מהותיים נוספים בכלל החזקות אשר קיבלו היתר החזקה בחברה הינם קבוצת הראל (7.42%) וקבוצת הפניקס (7.43%).

החברה פעילה בעיקר בתחומי הביטוח, הפנסיה והגמל ומהווה אחת מחברות הביטוח והפיננסים הגדולות בישראל. פעילות החברה וחברות הבנות שלה הינה בעיקר בשלושה תחומי פעילות: חסכון ארוך טווח, ביטוח כללי וביטוח בריאות. הפעילות בתחום הביטוח מתבצעת ככלל בישראל. הפעילות הביטוחית מתבצעת על ידי החברה, למעט עסקי ביטוח אשראי, שמבוצעים באמצעות כלל ביטוח אשראי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[כלל חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מיוחד הערת ענף, מרץ 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

27.06.2021	תאריך דוח הדירוג:
17.06.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.11.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
כלל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
כלל חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>