



## חברות ביטוח

### 2014 | Sector Comment

1

#### אנשי קשר:

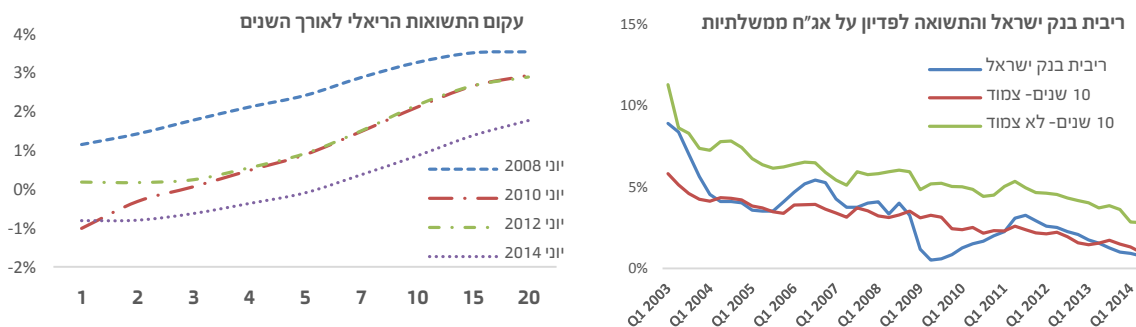
רו"ח דביר וולף, אנליסט  
[dvirw@midroog.co.il](mailto:dvirw@midroog.co.il)

שי מרום, ראש צוות  
[shaym@midroog.co.il](mailto:shaym@midroog.co.il)

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמונכ"ל  
[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

## עקום התשואות והשפעתו על חברות הביטוח

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



מקור: החטיבה למידע וסטטיסטיקה, בנק ישראל

במהלך השנים מבוצעים עדכונים שוטפים של הריביות להיוון. העדכון האחרון בוצע בדוחות הכספיים של חברות הביטוח ליום 30/06/2014. השפעתו של העדכון הובילה לפגיעה בהיקף לא מבוטל ברווחיותן של חברות הביטוח. עם זאת, חברות הביטוח סיימו את מחציתה הראשונה של שנת 2014 ברווח, ואף שיפרו את עודפי ההון שלהן ביחס לדרישות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "המפקח"). לשם המחשה, ביום 31.12.2013 עמד מוצע עודף ההון על דרישות המפקח בענף על כ- 57%, לעומת כ- 59% ב- 30.06.2014. יש לציין, כי הפסדיהן של חברות הביטוח כתוצאה משינוי שיעור ההיוון אינם מייצגים הפסד כלכלי ו/או תזרימי, ובפרספקטיבה חשבונאית מקורם בהפרשה חד פעמית לצורך עדכון ושיקוף המצב הקיים בלבד. יתר על כן, חזרה לסביבת ריביות נורמלית בעתיד עשויה להביא לתוצאה הפוכה, שתבטא ברישום רווח חד פעמי גדול. הטבלה שלהלן מציגה את ההשפעה על תוצאותיהן של חמש חברות הביטוח הגדולות בישראל<sup>1</sup> במחצית הראשונה של שנת 2014:

מיליוני ₪	כלל	מגדל	הראל	פניקס	מנורה
רווח כולל*	255	375	315	174	124
השפעת השינוי*	172	97	105	141	לא פורסם בדוח הכספי

\* נטו מס

<sup>1</sup> מגדל חברה לביטוח בע"מ, מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, הפניקס חברה לביטוח בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ והראל חברה לביטוח בע"מ



## סיכום

התשואות בשווקים וריבית בנק ישראל הידרדרו לשפל חסר תקדים במהלך שנת 2014. חברות הביטוח צלחו את ההפסדים שנגרמו כתוצאה מעדכון העתודות, ומצבן ואיתנותן הפיננסית לא נפגעו. השפעת ההתאמות בשיעורי ההיוון על תוצאות חברות הביטוח בשנים שלפני 2014 היו קטנות יחסית. עם זאת, התאמת שיעורי ההיוון לחישוב העתודות, מעלה או מטה, מוסיפה תנודתיות לתוצאותיהן של חברות הביטוח. מרווח הפעולה של בנק ישראל בקשר עם הורדת הריבית הולך וקטן ככל שזו קרבה לעבר האפס, כך שבעתיד הנראה לעין הפוטנציאל להפחתות ריבית נוספות ומשמעותיות הינו נמוך (אע"פ שקיים צפי לביצוע צעדים להקלה כמותית ע"י רכישת מכשירי חוב ממשלתיים בשוק)<sup>2</sup>. להערכת מידרוג, לאור התמודדותן של חברות הביטוח עם הורדות הריבית שחלו בשנים האחרונות, לא צפויה פגיעה בדירוגי חברות הביטוח כתוצאה מירידות נוספות בשיעורי ההיוון, ככל שיהיו. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בשיעורי ההיוון לעתודות הביטוח (מעלה או מטה) והשלכותיהן על מצבן הכספי של חברות הביטוח.

<sup>2</sup> נזכיר כי למדיניות המוניטרית בארה"ב קשר הדוק לתשואות בשוק המקומי

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") 2014.

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.

4

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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

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

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.