

מנורה חברה לביטוח בע"מ

כתבי התחייבות נדחים	Aa2	אופק: יציב
------------------------	-----	------------

התפתחויות עסקיות עיקריות

רכישת מבטחים הפכה את מנורה לאחת מהשחקניות המשמעותיות בענף החסכון לטווח ארוך

בחודש ספטמבר 2004 זכתה מנורה חברה לביטוח בע"מ ("מנורה" או "החברה") במכרז לרכישת מלוא הון המניות המונפק של מבטחים קרנות פנסיה בע"מ ("מבטחים החדשה" או "מבטחים") בתמורה לסך של 710 מיליון ש"ח. רכישת המניות מומנה מגיוס כתבי התחייבות נדחים בהיקף של 290 מיליון ש"ח שהונפקו במהלך שנת 2004, ממקורות שהזרימה החברה האם בהיקף של 150 מיליון ש"ח והיתר ממקורות עצמיים.

רכישת מבטחים הפכה את מנורה ביטוח לשחקנית הגדולה ביותר כיום בשוק הפנסיה, ולאחת מהגדולות בתחום ניהול נכסי החסכון לטווח ארוך, הכולל את עתודות ביטוח החיים, קרנות הפנסיה, קופות הגמל וקרנות ההשתלמות. על פי נתוני משרד האוצר הסתכמו נכסים אלו בכ-326 מיליארד ש"ח ליום 30.9.2005. על פי הערכות מידרוג, עם השלמת עסקאות מכירת הנכסים על ידי הבנקים, יחזיקו חברות הביטוח הגדולות (ישירות - לא כולל נכסים המוחזקים באמצעות חברות האם) נכסים מנוהלים בסך של כ-123 מיליארד ש"ח, המהווים כ-38% מהשוק. בתוך כך עומד חלקה של מנורה על כ-20.2 מיליארד ש"ח, שהם כ-6% משוק החסכון לטווח ארוך בישראל.

אומדן התפלגות נכסי חסכון לטווח ארוך ליום 30.9.2005 (כולל עסקאות שטרם הושלמו אולם היו ידועות למועד זה)
במיליוני ש"ח

פוליסות משתתפות	קרנות פנסיה	קופות גמל והשתלמות	סך הכל	נתח שוק
14,349	3,282	16,700	34,331	10.5%
24,391	7,800	265	32,456	9.9%
8,911	-	16,200	25,111	7.7%
6,365	12,110	1,750	20,225	6.2%
11,453	-	-	11,453	3.5%
65,469	23,192	34,915	123,576	37.9%
72,498	29,157	224,619	326,274	100.0%

מחברת :
סיגל יששכר
אנליסטית בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אשת קשר :
אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

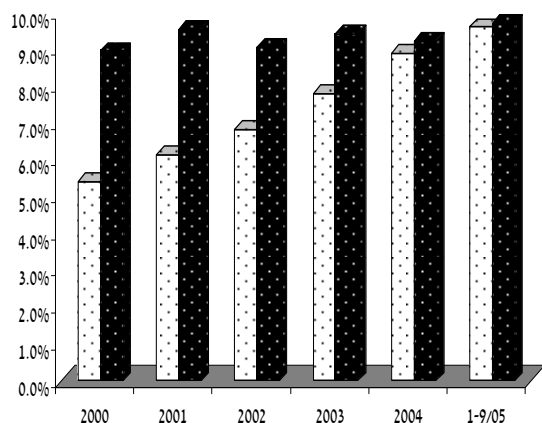
מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

הרפורמה בקרנות הפנסיה ורכישת הקרנות החדשות על ידי חברות הביטוח במהלך שנת 2004 הובילה לשיפור ניכר במעמדן של הקרנות כאפיק חסכון ארוך טווח. היתרון הבולט של קרנות הפנסיה נעוץ בדמי הניהול הנמוכים באופן משמעותי בהשוואה לדמי הניהול בפוליסות המשתתפות ברווחים. ארגונים גדולים, הנהנים מהסדרים קיבוציים בחסות ההסתדרות, זוכים לדמי ניהול נמוכים אף יותר. הרפורמה בקופות הגמל לעצמאים צפויה לחזק עוד יותר את מעמד הקרנות, הנחשבות כאפיק המועדף לחסכון במסלול קצבה, בהשוואת לתוכניות ביטוח במסלול זה. גם כניסת הבנקים לשיווק פנסיה צפויה להאיץ את צמיחת הענף. ההתחזקות במעמדן התחרותי של תוכניות הפנסיה צפויה להוביל לשיפור בתנאים של תוכניות הביטוח המשתתפות ברווחים במטרה להפכן למשתלמות יותר, ומכאן לפגיעה במידה זו או אחרת ברווחיותן.

גידול יציב בנתח השוק בביטוח הכללי ובביטוח החיים, תוך צמיחה משמעותית בענף רכב רכוש ומקיף דירות

נתח השוק של החברה בענף ביטוח כללי גדל בעקביות מתחילת העשור הנוכחי. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 נרשם גידול נוסף בנתח השוק, שהסתכם ב-9.6%, בהשוואה ל-8.9% בשנת 2004. דמי הביטוח הכללי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 הסתכמו בכ-1,348 אלפי ש"ח בהשוואה לכ-1,215 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה, גידול של 11%. שיעורי גידול משמעותיים נרשמו בענפי רכב רכוש (גידול של 14% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 בהשוואה לתקופה המקבילה), מקיף דירות (13%) ומחלות ואשפוז (11%). ענפים אלו וכן ענף רכב חובה הם גם הענפים הדומיננטיים בתמהיל עסקי הביטוח הכללי בחברה. נתח השוק בביטוח החיים עמד בתשעת החודשים הראשונים של השנה על שיעור של 9.7% בהשוואה לנתח של 9.2% בתקופה המקבילה.

מנורה ביטוח: נתח שוק בביטוח כללי ובביטוח חיים



מנורה ביטוח: התפלגות דמי ביטוח כללי 1-9/2005



התפתחות התוצאות הכספיות

מנורה ביטוח בע"מ - נתונים כספיים עיקריים במיליוני ש"ח						
FY 01	FY 02	FY 03	FY 04	Q1-3/04	Q1-3/05	
959	1,175	1,360	1,561	951	1,051	דמי ביטוח כללי
50	88	116	103	81	162	רווח מעסקי ביטוח כללי
1,409	1,296	1,308	1,333	984	1,116	פרמיות ביטוח חיים
183	128	254	250	183	225	רווח מעסקי ביטוח חיים
15	(19)	79	46	37	22	הכנסות השקעה שלא בעסקי ביטוח
-	-	-	20	-	53	הכנסות נטו מניהול קרנות פנסיה
9	10	9	22	17	27	הוצאות מימון על התחייבויות ז"א
126	96	238	228	171	250	רווח נקי
7,083	7,253	8,129	8,794	8,557	9,825	עתודות ביטוח חיים
1,449	1,585	1,886	2,197	2,178	2,494	עתודות ביטוח כללי
338	374	529	880	673	1,056	הון עצמי

גידול בהכנסות השקעה ושחרור עתודות בענף מחלות ואשפוז תרמו לצמיחה ברווחי הביטוח הכללי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2004. שיפור הרווחיות בענפי הרכוש נבע בין השאר מירידה משמעותית בהיקף הפרמיות שהועברו למבטחי משנה

רווחי החברה מעסקי ביטוח כללי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 הסתכמו בכ-162 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-81 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול החד ברווח נגרם בשל מספר גורמים, כשהעיקריים הם העלייה ברווחי השקעה שהשפיעה לטובה בעיקר על הרווח מענפי הרכב ושחרור עתודות רווח בענף מחלות ואשפוז לצד גידול בהוצאות רכישה נדחות בענף זה. בענפי הרכוש הבולטים - רכב רכוש (31% מדמי הביטוח) ומקיף דירות (10% מדמי הביטוח) נרשם שיפור ברווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 בהמשך לשיפור גם בשנת 2004 כולה. השיפור מתבטא בירידת יחס הנזקים (Loss Ratio) ובשיעור ההוצאות. חלק מהשיפור מוסבר בירידה, בכל אחת מהתקופות האמורות, בהיקף הפרמיות שהועבר למבטחי משנה בשני ענפים אלו. בשני הענפים הללו בולטת מנורה לטובה ברמת הרווחיות, בהשוואה לענף, כפי שהיא נמדדת ביחס הנזקים וביחס המשולב. יש לציין כי היסטורית, היקף הפרמיות שהעבירה מנורה ביטוח למבטחי משנה בענפי הרכוש היה גבוה באופן משמעותי מהממוצע בענף. מאפיין זה נבע, בין השאר, מגודלו המצומצם של תיק הביטוח בחברה. בשנים האחרונות, לאור הגידול בתיק הביטוח וצבירת ניסיון חיתומי מוצלח, מצויה החברה בתהליך של צמצום ההעברות למבטחי משנה. גם כיום שיעור ההעברות למבטחי משנה במנורה ביטוח גבוה מהממוצע בענף.

יחסי רווחיות בענפי הביטוח הכללי העיקריים: מנורה מול הענף 2003-2005					
2003		2004		2005	
סך הענף	מנורה	סך הענף	מנורה	סך הענף	מנורה
ענף רכב רכוש					
74.0%	68.1%	71.4%	68.2%	72.2%	64.6%
101.8%	102.9%	98.3%	96.6%	98.7%	94.0%
ענף מקיף דירות					
49.2%	40.0%	46.4%	42.0%	48.1%	38.9%
93.6%	83.0%	91.6%	87.4%	92.6%	80.8%

* **יחס הנזקים**: היחס בין התביעות לתקופה לבין דמי הביטוח שהורווחו בתקופה. **יחס משולב**: סכום יחס הנזקים ויחס ההוצאות (היחס בין ההוצאות לבין דמי הביטוח).

מנורה ביטוח: התפלגות הרווח מעסקי ביטוח כללי לפי ענפים עיקריים 2003-2005

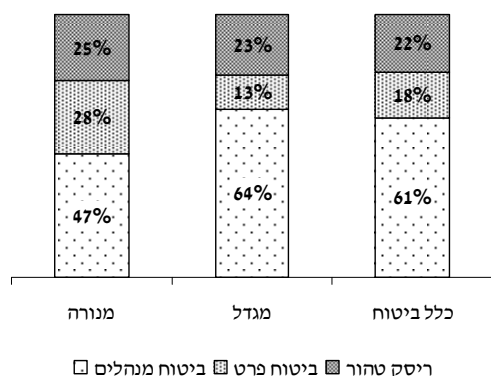
באלפי ש"ח



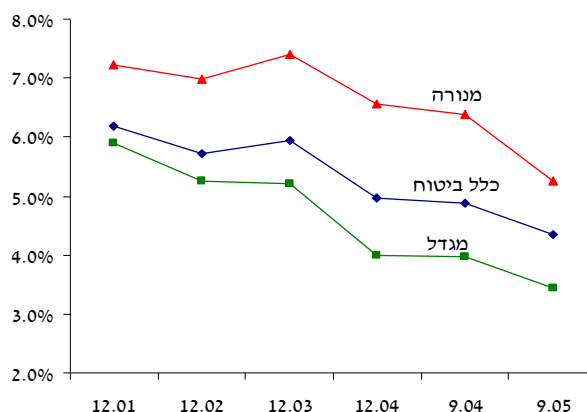
עלייה במכירות חדשות וירידה בפדיונות הזניקו את היקף הפעילות בביטוח חיים. מנורה מוסיפה לרשום את שיעור הפדיונות בין הגבוהים בענף - תופעה הפוגעת ברווחיותה ונובעת בין השאר מהיקף גבוהה של ביטוחי פרט

מנורה רשמה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 גידול של 13% בפרמיות בביטוח חיים, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נבע ברובו מעלייה במכירות החדשות, אשר נבלמה כמעט לחלוטין בתקופה המקבילה בשנת 2004 בשל הרפורמה בתוכניות ביטוח, שהובילה לעצירת מכירות על ידי סוכני הביטוח. מגמה זו אפיינה את כלל הענף, אם כי מנורה הגדילה את נתח השוק שלה בפרמיות ביטוח חיים. גורם נוסף אשר חיזק את הגידול בפרמיות הינו בלימת מגמת הפדיונות המוקדמים שאפיינה את השנתיים האחרונות. השיפור במגמות הכלכליות במשק והירידה ברמת האבטלה בפרט, תרמו למגמה חיובית זו. למרות השיפור, מנורה מוסיפה לרשום רמת פדיונות גבוהה יחסית לחברות ביטוח אחרות. היקף הפדיונות המוקדמים בחברה הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 בכ-335 מיליון ש"ח (כ-5.3% ממוצע עתודות הביטוח לתקופה) בהשוואה לכ-391 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה (6.4%). בשנת 2004 כולה הסתכמו הפדיונות בכ-511 מיליון ש"ח (6.6%) לעומת 521 מיליון ש"ח בשנת 2003 (7.4%). תהליך השיפור בפדיונות מרזרבה טוב במנורה מאשר בענף. שיעור הפדיונות המוקדמים ביחס להיקף העתודות היה נמוך בהרבה בחברות הביטוח מגדל וכלל. להערכת מידרוג, מאפיין זה נובע, לפחות בחלקו, מהיקף גבוה יחסית של פוליסות פרט בעתודות הביטוח של מנורה. פוליסות אלו מאופיינות בניידות גבוהה אולם שיעור הרווח הגלום בהן גבוה יותר.

הרכב פרמיות לפי סוגי תוכניות ביטוח – שנת 2004



פדיונות מוקדמים / ממוצע עתודות ביטוח חיים



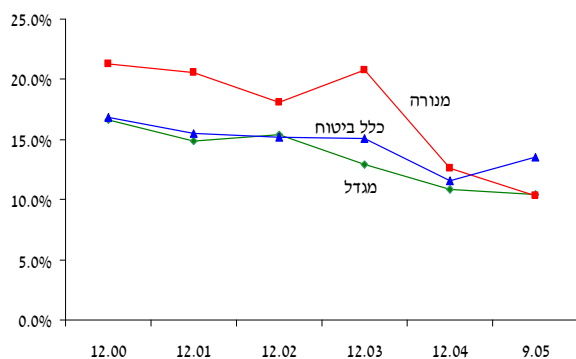
תשואות גבוהות על תיק ההשקעות המשתתפות ברווחים הובילו לרווחי שיא בביטוח חיים כתוצאה מדמי ניהול גבוהים. עם זאת, תנודתיות שוק ההון ניכרה היטב בירידה בדמי הניהול בשנת 2004, בהשוואה לשנה הקודמת

מנורה ביטוח הוסיפה לרשום רווחיות גבוהה בביטוח חיים, כפי שזו נמדדת ביחס הרווח לממוצע עתודות ביטוח חיים. רמת הרווחיות רשמה עליית מדרגה בשנים 2003-2005, בעיקר בשל עלייה במרכיב דמי הניהול על הפוליסות המשתתפות ברווחים, שהיווה בשנים אלו מרכיב משמעותי מאוד ברווח בביטוח חיים. עם זאת, בשנת 2004 נרשמה ירידה חדה בדמי הניהול, בהשוואה לשנה הקודמת והם הסתכמו ב-98 מיליון ש"ח בהשוואה ל-133 מיליון ש"ח בשנת 2003, ירידה של 35 מיליון ש"ח (או 26%).

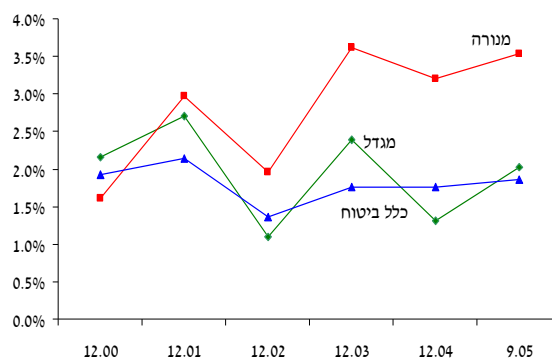
מנורה ביטוח: יחסי רווחיות ויעילות בביטוח חיים						
2000	2001	2002	2003	2004	1-9/05	
1.6%	3.0%	2.0%	3.6%	3.2%	3.5%	רווח בביטוח חיים / ממוצע עתודות
18.2%	27.2%	16.4%	52.4%	39.5%	55.0%	דמי ניהול / רווח בביטוח חיים
21.2%	20.5%	18.1%	20.8%	12.6%	10.3%	דמי עמלה / פרמיות
11.7%	9.6%	10.1%	9.4%	9.1%	8.5%	הנהלה וכלליות / פרמיות

הירידה בדמי הניהול אפיינה את כלל הענף, ונבעה מירידה בתשואות של תיק ההשקעות המשתתפות ברווחים. על אף הירידה החדה בדמי הניהול בשנת 2004, שמרה מנורה על היקף הרווח מביטוח חיים בהשוואה לשנה הקודמת, בעיקר הודות לירידה בדמי העמלה לסוכנים, בשל הירידה במכירות החדשות. בשנת 2005 חל שיפור חד בתשואות ובדמי הניהול, שהסתכמו ב-123 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של השנה לעומת 58 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. גם בשנת 2005 תרמה לעלייה ברווחיות הירידה בדמי העמלה ביחס לפרמיות, חרף עלייה במכירות החדשות, הפעם בעיקר כתוצאה מהרפורמה במבנה פוליסות הביטוח המשווקות החל מ-1.1.2004, אשר הפחיתה את הוצאות הרכישה ופרסה אותן לאורך חיי הפוליסה. יש לציין כי לצד הגידול ברווח מביטוח חיים בשנים האחרונות, מנורה רשמה הוצאות רכישה נדחות גבוהות מאוד, הנרשמות כנכס המופחת לאורך השנים. החל משנת 2005 חלה ירידה בהוצאות הרכישה הנדחות במקביל לירידה האמורה בהוצאות הרכישה. מנורה בולטת לטובה ברמת הרווחיות בביטוח חיים בהשוואה למתחרות, על אף שהיא מאופיינת בהוצאות רכישה גבוהות ביחס לפרמיות ולעתודות. הרווחיות הגבוהה נובעת בין השאר מתשואות גבוהות באופן עקבי על תיק ההשקעות המשתתפות ברווחים.

דמי עמלה / פרמיות



רווח בביטוח חיים / ממוצע עתודות ביטוח חיים



רכישת מבטחים תרמה לגידול ברווחי מנורה ביטוח, אולם הגידול קוץ בחלקו על ידי גידול בהוצאות המימון והפחתת הפרש מקורי

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 רשמה מבטחים רווח לפני מס של 54.6 מיליון ש"ח, בהשוואה ל-56.4 מיליון ש"ח בשנת 2004 כולה. תוצאות מבטחים אוחדו עם תוצאות מנורה ביטוח לראשונה ברבעון הרביעי של שנת 2004 והתרומה הישירה נטו של מבטחים למנורה הסתכמה בכ-23 מיליון ש"ח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 בהשוואה לכ-7 מיליון ש"ח בשנת 2004. במקביל להשפעה חיובית זו, נרשם גידול ניכר בהוצאות המימון, בגין גידול בהתחייבויות שנועד לממן את רכישת מבטחים. הוצאות המימון של לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 הסתכמו ב-27 מיליון ש"ח, בהשוואה להוצאות של 22 מיליון ש"ח בשנת 2004 כולה. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 רשמה מנורה ביטוח הוצאה חשבונאית להפחתת הפרש מקורי בגין רכישת מבטחים בסך של 15.4 מיליון ש"ח (הנכללים במסגרת דוחות עסקי ביטוח חיים).

להערכת מידרוג, מאז רכישתה על ידי מנורה ביטוח במידה משמעותית, הגדילה מבטחים במידה משמעותית את היקף הנכסים המנוהלים על ידה. במהלך שנת 2005 דורגה מבטחים על ידי מידרוג בדירוג איכות חברה מנהלת (Management Quality Rating) הגבוה ביותר על סקלת הדירוג של חברות מנהלות במידרוג - MQ1 ובדירוג קרנות הפנסיה של מידרוג (Pension Fund Rating) אף הוא ברמה הגבוהה ביותר FR1.

להערכת מידרוג, תיק הפנסיה של מבטחים, בשל היותו הגדול בישראל עם נתח שוק של כ-47%, נהנה מפיזור ומפריסה רחבים המפחיתים את הסיכונים הדמוגרפיים. גודלו של התיק מקנה לו יתרונות גם ברמת הניהול הכללי, השיווק ויכולת ניהול ההשקעות. מבטחים ביצעה בשנה האחרונה השקעות ניכרות בתחום כוח אדם ומערכות המחשוב.

עודף ההון המחושב על ההון המינימלי הנדרש נמוך יחסית

ההון העצמי המינימלי הנדרש ממנורה ביטוח עמד ביום 30.9.2005 על סך של 1.3 מיליארד ש"ח. היקף ההון הנדרש מהחברה עלה משמעותית החל מרבעון האחרון של שנת 2004, בעיקר בשל הדרישה להעמיד הון עצמי נוסף כנגד הרכישה של מבטחים - בהיקף עלות הרכישה. העמדת ההון הנוסף מומנה מגיוס כתבי התחייבות נדחים, המהווים הון משני לצורך חישוב העמידה בדרישת ההון, וכן מהשקעת הון עצמי של החברה האם. ההון המחושב על פי תקנות הפיקוח על הביטוח עמד באותה עת על סך של 1.4 מיליארד ש"ח, המשקפים עודף הון של כ-10% מעבר למינימום הנדרש. זהו שיעור עודף נמוך יחסית לחברות ביטוח אחרות, המשקף את ממוצע החברה בשנים האחרונות (שיעור העודף בשנים האחרונות נע בין 3% לבין 20%). עודף ההון הנמוך בחברה נובע בין השאר מהיקף הדיבידנדים.

שיקולים עיקריים לדירוג

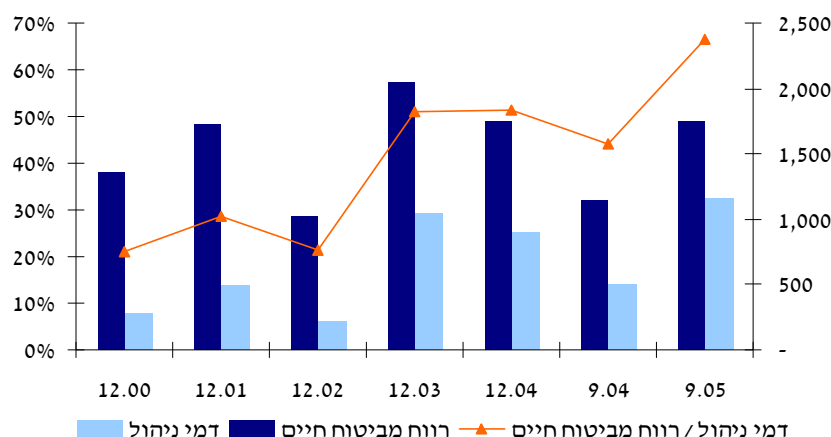
תיק ביטוח חיים ותיק המניב רווחיות גבוהה ויציבה לאורך שנים, תוצאה של תוכניות ביטוח ותיקות ורווחיות, עם דומיננטיות של תוכניות פרט; רמת רווחיות גבוהה בהשוואה לענף לאורך שנים, הן בביטוח כללי והן בביטוח חיים. בביטוח כללי, הרווחיות מושפעת לטובה מאיכות חיתום גבוהה יחסית. בביטוח חיים, הרווחיות מושפעת לטובה מתמחיל תוכניות הביטוח ומתשואות השקעה גבוהות; הרווחיות הגבוהה בשני הענפים מושגת חרף עמלות והוצאות רכישה גבוהות משמעותית בהשוואה לענף; רכישת מבטחים חיזקה את מעמדה החברה בענף ניהול הנכסים לטווח ארוך והשפיעה לטובה על רווחיה השוטפים. עם זאת, ענף החסכון לטווח ארוך צפוי לחוות תחרות עזה על עמיתים נוכח הרפורמות הנרחבות שהובילו לחלוקה מחדש של השוק אשר לוותה בהשקעות כבדות. תחרות זו עלולה להשפיע לרעה על רווחי החברה בתחום; רובד הניהול הבכיר יציב ומנוסה מאוד במגוון ענפי הביטוח; עודף הון נמוך יחסית לנדרש המושפע, בין השאר, ממדיניות עקבית של חלוקת דיבידנד; שיעור גבוה של הוצאות רכישה נדחות החושפות את החברה להפסד בגין ביטולי פוליסות.

סיכונים עסקיים

התלות הגבוהה במגמות החיוביות של שוק ההון, שהשפעתה על רווחי החברה בשנים האחרונות הייתה מצוינת, עלולה לפעול גם בכיוון ההפוך במקרה של תשואות שליליות

ההשפעה של מגמות שוק ההון החיוביות בשלוש השנים האחרונות על רווחי חברות הביטוח ניכרת בעיקר בענף ביטוח חיים, אולם גם בעסקי ביטוח כללי, ובעיקר בענפים בעלי זנב ארוך, דוגמת ענף רכב חובה. בביטוח חיים נובעת ההשפעה של שוק ההון מדמי הניהול שגובות חברות הביטוח על הפוליסות המשתתפות ברווחים. בפוליסות ששווקו עד לסוף שנת 2003 נקבעו דמי הניהול שנתיים בשיעור של 0.6% מסך הנכסים בתוספת 15% מהתשואה הריאלית על הנכסים. בפוליסות המשוקות החל משנת 2004 חלו מספר שינויים מבניים, הכוללים בין השאר דמי הניהול קבועים בשיעור של עד 1.0% לשנה מסך הנכסים (ועד 2% בתנאים מיוחדים). שינוי זה יקטין במידה מסוימת את תלות דמי הניהול בביצועי שוק ההון, בשל היעדר מרכיב משתנה. שינויים מבניים נוספים אשר צפויים לשפר את יציבות הרווח בפוליסות המשתתפות ברווחים הינו הגבלת שיעור ההוצאות המותר לגבייה ביחס לפרמיה, ופריסת העמלות לסוכנים באופן שווה על פני חיי הפוליסה.

חמש חברות הביטוח הגדולות: רווח מעסקי ביטוח חיים ודמי ניהול (במיליוני ש"ח) ושיעור דמי ניהול מהרווח



עלייה ברמת התחרות בין חברות הביטוח בעקבות מסע ההשקעות בענף - גידול בהוצאות מיתוג, שיווק ושירות

ההשקעות של חברות הביטוח ברכישת קרנות פנסיה, קופות גמל וקרנות נאמנות בעקבות הרפורמות שחלו בשוק ההון בשנים 2004 ו-2005 חיזקו באופן ניכר את מעמדן בשוק ההון, ובתחום החסכון לטווח הארוך בפרט. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, ההשקעות בוצעו במחירים המגלמים, לצד ערך אסטרטגי גבוה, גם תחרות עזה בין החברות על מעמד ונתחי שוק. מצב זה, להערכת מידרוג, צפוי להוביל לתחרות חריפה על שימור עמיתים ועל רכישת עמיתים חדשים, במטרה להגן על ההשקעות הגבוהות, והיא עלולה לשחוק את הרווחיות בענף הפנסיה, בענף ביטוח החיים ובאפיקים נוספים של ניהול כספים (קרנות נאמנות וקופות גמל).

הגדלת נתח השוק בענפי הרכב חושפת את החברה יותר מתמיד לתחרות העזה בענפים אל כמו גם לתנודתיות הרבה המאפיינת את רווחיותם

מנורה הגדילה באופן ניכר את חלקה בדמי הביטוח בענף הרכב בשנים האחרונות. עד כה תרם הדבר להגדלת רווחיה בענף הביטוח הכללי, אולם הגידול בנתח השוק ובחלקם של ענפים אלו בתמהיל עסקי הביטוח הכללי בחברה מגדיל גם את חשיפתה לתחרות העזה בענפי הרכב, המאופיינים ברגישות מחיר גבוהה מאוד. עד כה הוכיחה החברה יכולת צמיחה בביטוח הכללי תוך שמירה על יחסי רווחיות גבוהים בהשוואה לענף.

אופק הדירוג

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- נסיגה באיכות החיתום וברווחיות בענפי הביטוח הכללי העיקריים
- התפתחויות שיש בהן להוביל להרעה משמעותית ברווחים מביטוח חיים (כמו שינויים בסביבה העסקית, בסביבה המאקרו כלכלית או שינויים רגולטוריים)
- הרעה משמעותית בעודף ההון העצמי מעבר להון המינימלי הנדרש

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- חיזוק משמעותי ופרמננטי בעודף ההון העצמי מעבר להון המינימלי הנדרש

אודות המנפיק

מנורה חברה לביטוח בע"מ נוסדה בשנת 1935 ופועלת מאז בענפי הביטוח החיים והביטוח הכללי. מנורה היא קבוצת הביטוח החמישית בגודלה בישראל. נתח השוק שלה בענף הביטוח הכללי עומד על 9.3% מסך דמי הביטוח בענף, ובענף ביטוח חיים על 9.5% (נתחי השוק הם לתקופה ינואר-יוני 2005). ענפי הביטוח הכללי הבולטים במנורה הם רכב רכוש וחובה, מקיף דירות, בריאות וביטוח נושאי משרה. מנורה מוחזקת בשיעור של 96% על ידי מנורה החזקות בע"מ ("מנורה החזקות"), ומהווה את ליבת הפעילות של מנורה החזקות. מנורה החזקות מוחזקת בשיעור כולל של 78.5% בהון ו-78.2% בהצבעה על ידי פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט, שתי חברות זרות המוחזקות בנאמנות עבור מר מנחם גורביץ כנהנה יחיד. מר גורביץ מכהן כיו"ר מועצת המנהלים של החברה. מנכ"ל החברה בחמש השנים האחרונות הוא מר ארי קלמן.

סולם דירוג התחייבויות

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 משתמש 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.

דוח מספר : CFM01030600M

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"). 2006

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, 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. 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.