

# כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב יוני 2020

## אנשי קשר:

### אילאיל שטנר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

[ilil@midroog.co.il](mailto:ilil@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## כלל חברה לביטוח בע"מ

|                   |              |                                    |
|-------------------|--------------|------------------------------------|
| אופק דירוג: שלילי | Aa1.il       | דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS) |
| אופק דירוג: שלילי | Aa2.il (hyb) | הון משני נחות                      |
| אופק דירוג: שלילי | Aa3.il (hyb) | הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2   |

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של כלל חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני נחות) ו- Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) שגויסו על ידי חברת הבת כללביט מימון בע"מ ("כללביט"). אופק הדירוג שונה מיציב לשלילי.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים 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"<sup>1</sup> הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| סדרת אג"ח | מספר נייר ערך | דירוג       | אופק דירוג | סוג הון מוכר | מועד פירעון סופי |
|-----------|---------------|-------------|------------|--------------|------------------|
| א'        | 1097138       | Aa2.il(hyb) | שלילי      | רובד 2 [1]   | 01/06/2021       |
| ג'        | 1120120       | Aa3.il(hyb) | שלילי      | רובד 2 [2]   | 01/08/2024       |
| ט'        | 1136050       | Aa3.il(hyb) | שלילי      | רובד 2 [2]   | 31/07/2028       |
| י'        | 1136068       | Aa3.il(hyb) | שלילי      | רובד 2 [2]   | 31/07/2027       |
| יא'       | 1160647       | Aa3.il(hyb) | שלילי      | רובד 2       | 31/03/2033       |

[1] משני נחות  
[2] 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. עם זאת, הפרופיל העסקי מושפע לשלילה מפזור קווי עסקים נמוך יחסית, אשר הפך מוטה יותר לענף חסכון ארוך טווח לאחר הפסקת פעילות ביטוח הבריאות מול קופות החולים, דבר אשר עלול להגביר את חשיפת החברה להשפעות שוק אקסוגניות כמו שינויים בעקום הריבית ותשואות שוק ההון ולהעצים את תנודתיות הרווח. עם זאת נציין כי יישום של חוזרים רגולטורים, כפי שיורחב בהמשך, הביא לצמצום ברגישות החברה לשינויים בריבית בהשוואה למצב הקיים עד כה.

פרופיל הסיכון הולם, נוכח סיכון מוצרים נמוך יחסית, חשיפה נמוכה ללקוחות גדולים ומדיניות ניהול סיכונים הולמת התומכת בפרופיל הסיכון ואשר צפויה להמשיך לאור הטמעת תהליכים תומכי סולבנסי 2.

הפרופיל הפיננסי של החברה חלש יחסית בשל רווחיות נמוכה ביחס לדירוג, כתוצאה ממבנה הוצאות קשיח והוצאות מיכון משמעותיות, הגוזרים יעילות תפעולית ורווחיות חיתומית נמוכות, הפוגמות בפוטנציאל בניית כרית ההון, ובשל גמישות פיננסית המתאפיינת ביחס מינוף מאדני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית. מנגד, הפרופיל הפיננסי נתמך באיכות נכסים והלימות הון הולמים ופרופיל נזילות בולט לטובה בשל מח"מ ההתחייבויות הארוך.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון סביר ביחס לדירוג, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השלישי בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה- 31 בדצמבר 2019, וזאת בשקלול עדכון חוזר ה- LAT. הסיכונים העיקריים אליהם

<sup>1</sup> הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-30 ביוני 2019 על 70%.

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).

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 ליום ה- 30 ביוני 2019 עמד על כ- 93% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה) וכ- 143% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. נציין, כי פרופורמה לפעולות שביצעה החברה עד למועד הפרסום של יחס כושר הפירעון בגין נתוני 30 ביוני 2019, היחס עומד על כ- 100% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה). טיטות חוזר המתקן את חוזר סולבנסי בנושא עדכונים הקשורים בהוראות המעבר, כפי שיורחב בהמשך, עשויה לשפר את יחס כושר פירעון הרגולטורי של החברה ולהעניק גמישות רבה יותר לניהול ההון בתקופת הפריסה, אולם בשלב זה קשה להעריך את השפעתו המדויקת על החברה.

בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. להערכתנו, זו תהיה מושפעת לרעה מהתכווצות התמ"ג בשיעור של כ- 5.0% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג לכ- 7.0%. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. אנו מעריכים כי להאטה הכלכלית הצפויה תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרים שאינם מנדטוריים, היות והם מתואמים במידה רבה עם צמיחת התמ"ג. בתרחיש זה, אנו מעריכים, כי החברה תשמר את מיצובה העסקי אולם עם שחיקה מסוימת בנתיחי השוק, כך שהיקף הפרמיות בשנת 2021 יהיה דומה לשנת 2019, לאחר שיקטנו בשנת 2020 בשיעור של כ- 4.0% ביחס לשנת 2019. פוטנציאל הצמיחה ינבע להערכתנו בעיקר מגידול במכירת פוליסות פרט במגזר הבריאות.

בטווח תרחיש הבסיס אנו צופים החלשות בפוטנציאל יצור הרווחים, זאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, התכווצות התמ"ג ועליה בשיעורי האבטלה, וכן היעדר שיפור מהותי ברווחיות החיתומית לאור התגברות התחרות בענפי הביטוח הכללי, הערכתנו כי יחס ההוצאות יוותר גבוה יחסית וכן השפעות סביבת הריבית הנמוכה. לאור זאת, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להישחק ולהמשיך להיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין -0.2%-0.0% ו-2.5%-0.0%, בהתאמה, בטווח התחזית. יחסים אלו ימשיכו להעיב על יכולת בניית ההון העצמי וכנגזר על שיפור יחס הסולבנסי 2 מרווחים שוטפים. נציין כי בתחזית זו ישנו בשלב זה מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התממשות של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל ובעולם ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי לדירוג ה- IFS משקף את הערכתנו כי ההשפעה השלילית הצפויה על היקפי העסקים והפרמיות כתוצאה מהסביבה העסקית המאתגרת והשלכות התפשטות נגיף הקורונה, לצד המשך שיעור הוצאות תפעוליות גבוה יכבידו על יכולת החברה לייצר רווחיות מספקת, כאשר זו כבר ברמה נמוכה ביחס לדירוג, במידה שתקזז את השפעות סביבת הריבית הנמוכה ותנודתיות שוקי ההון, וכנגזר תעיב על יכולת בניית ההון העצמי ושיפור יחס הסולבנסי 2 מרווחים שוטפים. נציין כי קיימת אי וודאות לגבי מידת ההשפעה החיובית על רווחיות החברה ועל יחסים פיננסיים מרכזיים, של העדכונים הרגולטוריים האחרונים שפורסמו, בעיקר אלה הנוגעים להשלכות השינויים בריבית ההיוון ופרמיית אי הנזילות, אשר עשויים למתן את ההשפעות שצינו לעיל.

הצבת האופק השלילי לדירוגי החובות הנחותים (משני נחות, משני מורכב ורובד 2) נגזרת מהאופק השלילי ל- IFS, המשמש עוגן לדירוג מכשירים אלה.

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות שתוביל לשחיקה משמעותית ברווחיות הכוללת
- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידורג
- פער שאינו מספק ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות לאורך זמן

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

| מיליוני ₪                                        | 31.12.2019 [1] | 31.12.2018 | 31.12.2017 | 31.12.2016 | 31.12.2015 |
|--------------------------------------------------|----------------|------------|------------|------------|------------|
| סה"כ נכסים                                       | 116,815        | 107,725    | 105,724    | 98,001     | 94,829     |
| סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה             | 4,373          | 4,705      | 4,870      | 4,513      | 4,402      |
| סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה | (346)          | (165)      | 356        | 112        | 269        |
| סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו                       | 9,667          | 10,276     | 9,730      | 9,111      | 9,055      |
| מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח               | 5,986          | 5,846      | 5,535      | 4,999      | 4,861      |
| מתוכם בביטוח בריאות                              | 1,329          | 2,107      | 1,917      | 1,799      | 1,674      |
| מתוכם בביטוח כללי                                | 2,353          | 2,324      | 2,279      | 2,315      | 2,522      |
| סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר                       | 8,402          | 8,896      | 8,540      | 8,068      | 7,998      |
| סה"כ רווחי השקעה (כולל רווח כולל אחר)            | 10,050         | 1,110      | 6,521      | 2,647      | 2,687      |
| יחס כושר פירעון [2]                              | 100% [6]       | 101%       | 109%       | 111%       | NR         |

## יחסים מותאמים של מידורג

|                                                                         |       |       |      |      |      |
|-------------------------------------------------------------------------|-------|-------|------|------|------|
| נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי                          | 57%   | 54%   | 53%  | 60%  | 60%  |
| תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]                                         | -4.1% | -2.1% | 4.5% | 1.4% | 3.8% |
| תשואה על הנכסים (ROA) [4]                                               | -0.3% | -0.2% | 0.3% | 0.1% | 0.3% |
| חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [5]                                      | 51%   | 41%   | 40%  | 43%  | 43%  |
| רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית | -2.1x | -1.2x | 5.5x | 1.7x | 4.2x |

[1] בהתאם לחזר בעניין בדיקת נאותות העתודה, החברה מעריכה כי ליום 31 בדצמבר 2019 יקטנו עתודות ביטוח החיים ובהתאמה יגדל ההון העצמי בסך של כ-520 מיליון ₪ (לאחר מס) אשר עיקרו כתוצאה מרווח המיוחס לשנת 2019. [2] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנתי; [4] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנתי; [5] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל משנת 2019 החוב המותאם כולל חכירות; [6] יחס כושר פירעון ל-30.06.2019.

## 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 ושליטה הולמת במערך ההפצה התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. החברה הינה המבטח הרביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנת 2019, ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל משמעותי של כ-220 מיליארד ₪ ל-31 בדצמבר 2019. גודלה של החברה מתבטא גם בנתח שוק משמעותי במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו של כ-14.2% בשנת 2019, אולם מאופיין במגמת שחיקה כאשר בשנים 2016-2018 עמד על ממוצע של כ-15.7%. שחיקת נתח השוק נבעה בעיקר מהפסקת פעילות ביטוח הבריאות של קופות החולים מכבי ולאומית, אשר הובילה לירידה בנתח השוק במגזר זה מכ-17.0% בשנים 2016-2018 לכ-10.1% בשנת 2019. החברה עודנה מחזיקה נתחי שוק משמעותיים בכלל הענפים ובפרט בענפי החיים וחסכון ארוך טווח (כ-18.5%) ורכוש אחר (כ-16.8%). הפרופיל העסקי מושפע לשלילה מפיזור קווי עסקים נמוך ביחס לדירוג, לאחר הפסקת פעילות ביטוח הבריאות מול קופות החולים והגדלת התלות בהכנסות ממגזר חסכון ארוך טווח. מגזר זה היווה כ-67% מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול (2018: 60%), וזאת במקביל לירידה בחלקו של מגזר הבריאות אשר היווה כ-12% (2018: 19%). מגזר הביטוח הכללי היווה כ-21% בשנה זו, וללא שינוי ביחס לשנה הקודמת. שינוי זה בתמהיל, עלול להגביר את חשיפת החברה להשפעות שוק אקסוגניות כמו שינויים בעקום הריבית ותשואות שוק ההון ולהעצים את תנודתיות הרווח.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר אנו סבורים כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תפעל בשנים הקרובות לגוון את מודל ההפצה, תוך חיזוק ערוץ הדיגיטל מול סוכנים ולקוחות. עם זאת, חלקו בתמהיל ערוצי השיווק לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר, להערכתנו.

בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. זו תהיה מושפעת להערכתנו לרעה מהתכווצות התמ"ג בשיעור של כ- 5.0% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג לכ- 7.0%. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. אנו מעריכים כי להאטה הכלכלית הצפויה תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרים שאינם מנדטוריים, היות והם מתואמים במידה רבה עם צמיחת התמ"ג.

בתרחיש זה, אנו מעריכים, כי החברה תשמר את מיצובה העסקי אולם עם שחיקה מסוימת בנתחי השוק, כך שהיקף הפרמיות בשנת 2021 יהיו דומים לשנת 2019, לאחר שיקטנו בשנת 2020 בשיעור של כ- 4.0% ביחס לשנת 2019. פוטנציאל הצמיחה ינבע להערכתנו בעיקר מגידול במכירת פוליסות פרט במגזר הבריאות. במגזר ביטוח החיים אנו סבורים כי המשך התעצמות התחרות ממוצר הפנסיה, הגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנתיים האחרונות וההתכווצות החדה בתמ"ג בעקבות משבר הקורונה לצד העלייה באבטלה והשפעתה על השכר, יעיבו על שיעורי הצמיחה במגזר זה. במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות מסוימת בצמיחת הפרמיות ביחס לשנים האחרונות (בנטרול השפעות הביטוחים הסיעודיים לקופות החולים), אולם זו תיוותר גבוהה ותיתמך גם בשיעור חדירה משקי נמוך יחסית, תוך התמקדות בביטוחי הפרט. מנגד, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים שחיקה מסוימת בהיקף הפרמיות בשנתיים הקרובות, זאת על רקע תחרות מחירי אגרסיבית ובעיקר בענף רכב רכוש, והערכתנו להאטה משמעותית בהיקף מסירות כלי הרכב כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה במהלך הרבעון הראשון והשני של שנת 2020, וחזרה הדרגתית בלבד לאחר מכן. כמו כן, ההתכווצות הצפויה בתמ"ג, העלייה בשיעורי האבטלה וההסתברות לסגירת בתי עסק קטנים ובינוניים, ישפיעו לשלילה על שיעורי הצמיחה במגזרי רכוש ואחר וחבויות. נציין כי בתחזית זו ישנו בשלב זה מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל ובעולם ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

### פרופיל הסיכון הולם לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית וירידה בחשיפה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ- 68% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"<sup>2</sup>. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"<sup>3</sup> בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים ובפיזור הולם עם חשיפה נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על פחות מ- 1% מההון המוכר המותאם<sup>4</sup> ליום ה- 31 בדצמבר 2019.

בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו הינו סביר לדירוג ועמד על כ- 41% נכון ל-31 בדצמבר 2019. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטיחי תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר עלולים לחשוף את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל הפעילות והעתודות הצפוי.

עם סיום ההסכם לביטוח קבוצתי סיעודי של חברי קופת חולים מכבי ולאומית, החברה הקטינה את החשיפה לקולקטיבים ולקוחות גדולים. יחד עם זאת, לחברה עדיין חשיפה גבוהה יחסית בענף הביטוח הכללי (כ- 35% בשנת 2019), אשר עלולה להעצים את

<sup>2</sup> רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

<sup>3</sup> רכב חובה וחבויות

<sup>4</sup> כולל את ההון העצמי החשבונאי וכתבי התחייבות נדחים

הסיכונים הביטוחיים, סיכוני האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ולהגביל את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג. אלו נתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות שההון הכלכלי ייחס ההון צפויים להיות תנודתיים יותר תחת משטר זה. בנוסף, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר.

בשנה האחרונה הוסרה אי הוודאות בנוגע להרכב בעלי המניות של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "חברת האם"), ונקבע כי אין גורם המחזיק במישרין או בעקיפים באמצעי שליטה בכלל החזקות. לאור כך אנו סבורים כי לא קיים לחץ לחלוקת דיבידנד משמעותי, דבר אשר יתמוך ביכולת החברה לבנות את כרית ההון.

ביום 11.06.2020 דיווחה החברה את דוח הבודק החיצוני למכלול הנסיבות בענין אירוע הדין בכהונת מנכ"ל החברה לרבות בחינת היבטי הממשל התאגידי בהליך ועוד. ביום 16.06.2020 דיווחה החברה על הודעת יו"ר הדירקטוריון כי אין בכוונתו לחדש את כהונתו. להערכתנו אירועים אלו והאירועים הסובבים אותם, עשויים להקשות על הוצאה לפועל של התוכנית האסטרטגית של החברה, וזאת אל מול הסביבה העסקית המתגרת.

### **איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, נוכח שיעורי "נכסים בסיכון" ונכסים בלתי מוחשיים מההון גבוהים יחסית**

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג, עם יחס "נכסים בסיכון"<sup>5</sup> מותאמים להון המוכר של כ- 50% ל- 31 בדצמבר 2019 ובדומה למועד המעקב הקודם. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו לדצמבר 2019 כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-52%, הלוואות מגובות בבוטוחות בשיעור של כ-12%, אג"ח קונצרני בשיעור של כ-8% ומזומנים של כ-5%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנמוכה, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, מתוך ההון העצמי עודנו גבוה יחסית לדירוג ועמד על כ- 57% ב-31 בדצמבר 2019. עם זאת, בשקלול השפעת עדכון חוזר ה- LAT (כפי שפורסם בהמשך) על ההון העצמי צפוי היחס להשתפר ולעמוד על כ- 51%. אנו לא צופים שינוי מהותי ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם בשל תמהיל הפעילות הצפוי, ונוכח הערכתנו לפוטנציאל מוגבל לבניית הכרית ההונית.

### **רווחיות נמוכה ביחס לדירוג המושפעת בעיקר מעילות תפעוליות נמוכה יחסית ורגישות גבוהה לשוק ההון וסביבת הריבית; צפי להמשך לחץ על הרווחיות בשל הסביבה העסקית המתגרת והשפעות התפשטות נגיף הקורונה**

החברה, בדומה לענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות נוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם שוקי ההון, עקום הריבית ורגולציה וללא רווחיות חיתומית משמעותית. שיעורי הרווחיות של החברה נמוכים ביחס לדירוג ומוגבלים גם בשל רווחיות חיתומית נמוכה (יחס משולב בשייר של 104% בביטוח הכללי בממוצע ב- 5 השנים האחרונות) בעיקר כתוצאה ממבנה הוצאות קשיח והוצאות מיכון משמעותיות, הגוזרים יעילות תפעולית נמוכה. האחרונה מתבטאת בשיעור הוצאות בשייר (ER) גבוה יחסית של כ-32% בממוצע באותן שנים לעומת כ-25% בקבוצת השוואה<sup>6</sup>, המכביד על שיעורי הרווחיות. נציין כי בשנת 2019 רשמה החברה הפסד כולל אחרי מס בסך של כ- 342 מיליון ₪ בעיקר בשל הירידה בריבית חסרת הסיכון וכן בעקבות חוזר עדכון לוחות התמורת אשר הובילו לגידול העתודות הביטוחיות, בעיקר בענפי החיים והבריאות (סיעוד) בסך של כ-1,607 מיליון ₪. מנגד, בשנת 2019 חל גידול בהכנסות מהשקעות וכן ביטול החלטת וועדת וינוגרד על ריבית ההיוון בתביעות הביטוח לאומי השפיעה לחיוב ובאופן מהותי על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות וכנגד שחררה החברה כ-122 מיליון ₪ מהעתודות בשנה זו.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> מגדל חברה לביטוח, מנורה מבטחים ביטוח, הראל חברה לביטוח והפניקס חברה לביטוח

כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC וה-ROA של החברה בשנים 2015-2019. שעמדו בממוצע על כ-2.0% וכ-0.2% בהתאמה.<sup>7</sup> נציין כי עדכון שצפוי להשפיע על רווחיות החברה הוא חוזר לתיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין מדידת התחייבויות-בדיקת נאותות העתודה (LAT)<sup>8</sup>. החברה מעריכה כי ליום 31 בדצמבר 2019 יקטנו עתודות ביטוח החיים ובהתאמה יגדל ההון העצמי בסך של כ-520 מיליון ₪ (לאחר מס) (להלן: "עדכון חוזר ה-LAT") אשר עיקרו יוחס לשנת 2019. שינויים אלה צפויים להשפיע גם על רגישות החברה לשינויים בריבית בהשוואה למצב הקיים.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים החלשות בפרוטנציאל יצור הרווחים, זאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, התכווצות התמ"ג ועליה בשיעורי האבטלה בשנת 2020 והתאוששות בשנת 2021, וכן היעדר שיפור מהותי ברווחיות החיתומית לאור התגברות התחרות בענפי הביטוח הכללי, הערכתנו כי יחס ההוצאות יוותר גבוה יחסית וכן השפעות סביבת הריבית הנמוכה. נציין כי אנו צופים התייעלות תפעולית מסוימת בחברה, גם לאור פעולות שננקטו כתוצאה מההגבלות שהוטלו כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה, וגם כחלק מהתכנית האסטרטגית של החברה לצמצום הוצאות, אשר יקוזז במידה מסוימת את הירידה הצפויה בהיקף ההכנסות.

בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח אנו צופים תנודתיות ברווחים, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית ופרוטנציאל התשואה בשוק ההון. כמו כן, התפשטות נגיף הקורונה אשר הובילה לעלייה בשיעורי האבטלה ולירידה בפעילות הריאלית, צפויה להשפיע לשלילה על ההפקדות לחיסכון פנסיוני וכנגזר על דמי הניהול הקבועים במגזר זה. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2020 ונכון למועד פרסום הדוח הכספי לשנת 2019, אומדן החברה לדמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הסתכם בכ-700 מיליון ₪ לפני מס, אם כי אנו מעריכים שחלק ניכר מכך כבר הוחזר עם העלויות בשוקי ההון מאז חודש אפריל 2020. לאור זאת, אנו מעריכים כי קיימת אי וודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בשנות התחזית.

מגזר הבריאות צפוי עדיין להיות מושפע לשלילה בטווח הזמן הקצר להערכתנו מהיקף הוצאות תפעוליות גבוה ביחס להיקף הפעילות בשל הפסקת ביטוחי קופות החולים מכבי ולאומית בתחילת שנת 2019, ואף כי זה צפוי להתמתן בהמשך, היחס המשולב ימשיך להיות גבוה מ-100% בתרחיש הבסיס. תמורות רגולטוריות, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרור ללחץ על הרווחיות בענף זה. כמו כן, תחום הסיעוד ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית.

בענף הביטוח הכללי אנו צופים שהירידה בהיקף הפרמיות, לא תתורגם לשיפור חיתומי (בנטרול וינוגרד) בשל תחרות מחירים מתגברת בעיקר בענפי הרכב מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים ומצד החברות הישירות החדשות. אולם זה ימותן להערכתנו במידה מסוימת מירידה בשיעור תאונות הדרכים והיקפי התביעות בשנת 2020 בשל ירידה משמעותית בשימוש בכלי רכב בחודשים מרץ-אפריל 2020 כתוצאה מהשפעות נגיף הקורונה ומגבלות התנועה שהוטלו על הציבור על ידי הממשלה. אנו מניחים בתרחיש הבסיס כי ההסכמים הקיימים מול מבטחי המשנה ישמרו, כאשר אלה תומכים ביציבות ובהיקף הרווח בדרך של הכנסות מעמלות ופיזור סיכונים.

נציין כי בהתאם לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2019, בסמוך למועד פרסום הדוחות, בשל התפשטות נגיף הקורונה חל קיטון בשווי הנכסים המנוהלים על ידי החברה במסגרת פוליסות תלויות תשואה, קופות גמל וקרנות פנסיה אשר מוערך בכ-10%. כמו כן, נרשמה ירידת ערך בתיק ההשקעות הסחיר בסך של כ-600 מיליון ₪ לפני מס, אולם אנו סבורים כי רובה כבר הוחזר עם העלויות בשוקי ההון מאז חודש אפריל 2020. תרחיש הבסיס שלנו לא מביא בחשבון השפעות מהותיות נוספות מצד שוק ההון בטווח הקצר. להערכת מידרוג, בטווח הקצר, התנודתיות הגבוהה בשווקים הפיננסיים מעלה את אי הוודאות לגבי השפעות שוק ההון על רווחי החברה ולגבי תרחיש הבסיס של מידרוג.

<sup>7</sup> בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

<sup>8</sup> במסגרת תיקון זה, בדיקת LAT תחושב תוך קיבוץ מוצרי ביטוח חיים (למעט מוצרי סיעוד) וזאת במקום חישוב עבור כל מוצר ביטוח חיים בנפרד. שינוי זה מאפשר להביא בחשבון במבחן גם סוגי פוליסות שהונפקו המגלמות רווח, ולא רק כאלו המגלמות הפסד. השינוי יטופל בדוח הכספי של רבעון ראשון לשנת 2020 כשינוי מדיניות בדרך של יישום למפרע.

נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל, ואי הודאות בנוגע להמשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון. בנוסף, קיימת אי וודאות לגבי מידת ההשפעה החיובית של העדכונים הרגולטוריים האחרונים שפורסמו, בעיקר אלה הנוגעים להשלכות השינויים בריבית ההיוון ופרמיית אי הנזילות על רווחיות החברה ועל יחסים פיננסיים מרכזיים, אשר עשויים למתן את ההשפעות שצוינו לעיל. לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להישחק ולהמשיך להיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין  $-0.0\% - 2.5\%$  ו-  $-0.2\% - 0.0\%$ , בהתאמה, בטווח התחזית. יחסים אלו ימשיכו להעיב על יכולת בניית ההון העצמי וכנגזר על שיפור יחס הסולבנסי 2 מרווחים שוטפים.

### הלימות ההון של החברה הולמת ביחס לדירוג; פוטנציאל שיפור הכרית ההונית עדיין מוגבל בטווח התחזית

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון סביר ביחס לדירוג, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השלישי בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה- 31 בדצמבר 2019, וזאת בשקלול עדכון חוזר ה- LAT. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהן מקטינים את ההון הנדרש בכ- 15%. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם<sup>9</sup> ליום ה- 31 בדצמבר 2019 בהיקף של כ- 5.8 מיליארד ₪ ו-EPIFP<sup>10</sup> מותאם<sup>11</sup> בהיקף של כ- 3.9 מיליארד ₪.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו בוחנים את 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 ליום ה- 31 בדצמבר 2019 על כ- 9%, הולם לדירוג וללא שינוי מהותי ביחס לשנה שעברה, וצפוי להישאר ברמה דומה להערכתנו בטווח הקצר- בינוני.

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 ליום ה- 30 ביוני 2019 עמד על כ- 93% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה) וכ- 143% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. נציין, כי פרופורמה לפעולות שביצעה החברה עד למועד הפרסום לראשונה של יחס כושר הפירעון בגין נתוני 30 ביוני 2019, היחס עומד על כ- 100% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה). פעולות אלה כללו הנפקת הון רובד 2 בסך של כ- 634 מיליון ₪<sup>12</sup>. נציין כי החברה הגיע למיצוי של גיוס הון רובד 2 המוכר כחלק מההון העצמי לעניין כושר פירעון.

אנו סבורים כי יכולת בניית הכרית ההונית בטווח התחזית הינה מוגבלת יחסית, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים נמוך יחסית ותנודתיות, וללא הנחה לחלוקת הדיבידנדים. נציין כי החברה קבעה הון יעד לצורך חלוקת דיבידנד, אשר עומד על כ-108% נכון ל- 30 ביוני 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.

בחודש מרס 2020 פורסמה טיוטת חוזר המתקן את חוזר סולבנסי<sup>13</sup>, בנושא עדכונים הקשורים בהוראות המעבר - הקלות בהוראות הפריסה ונושאים הקשורים בהקלות דרישות ההון בגין השקעות בתשתיות, הכשרה בנכסי מיסים נדחים, השקעה במיזמי אינשורטק, השקעה במניות לטווח ארוך ועוד. להערכתנו, התיקון האמור עשוי לשפר את יחס כושר פירעון הרגולטורי של החברה ולהעניק גמישות רבה יותר לניהול ההון בתקופת הפריסה, אולם בשלב זה קשה להעריך את השפעתו המדויקת על החברה. נציין כי על פי החברה, ככל שטיטות התיקון בדבר יישום הוראות הפריסה תיכנס לתוקף, ייתכן כי הדבר יביא לבחינה מחודשת של יעד ההון.

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות.

<sup>11</sup> בשיעור השענות של 60%.

<sup>12</sup> תמורה בגין הנפקת 830 מיליון ₪ עג אג"ח סדרה יא' ובניכוי סך של 196 מיליון ₪ מעבר למגבלת הון רובד 2.

<sup>13</sup> מטרת התיקון הינה לאפשר בחירה בין פריסה הדרגתית של קבוצות מסוימות הומוגניות של עתודות הביטוח במאזן הכלכלי, החל מיום 31 בדצמבר 2019 ועד ליום 31 בדצמבר 2032, לבין פריסת ההון הנדרש לכושר הפירעון עד שנת 2024, בהתאם להנחיה טרם התיקון.



## פרופיל נזילות בולט לטובה הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג ומושפעת לשלילה

### ממיון פיננסי גבוה

פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 3 בין הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויים להיפרע בטווח הרחוק. בשנות התחזית צפוי פירעון מוקדם של סדרה ג' והמשך פירעון שוטף של סדרה א' בהתאם ללוח הסילוקין. אנו לא מניחים גיוס משמעותי נוסף בשנות התחזית, כאשר החברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

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.

הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה ביחס לדירוג ומתאפיינת ביחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ- 51% ליום ה- 31 בדצמבר 2019, ואינו צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני להערכתנו. מנגד, נתמכת הגמישות הפיננסית והעסקית של החברה בגיוס הון שביצעה חברת האם בסך של כ- 650 מיליון ₪ בחודש דצמבר 2019, אשר עשוי לשמש לצורך חיזוק ההון של החברה תחת משטר כושר הפירעון הכלכלי הנדרש ממנה בהתאם להוראות הרגולציה והענקת גמישות בניהול מבנה ההון שלה. עם זאת, החברה האם ציינה כי היא עשויה מעת לעת על פי שיקול דעתה הבלעדי לשנות את יעוד תמורת ההנפקה.

### שיקולים מבניים

#### מאפייני המכשירים הנחותים

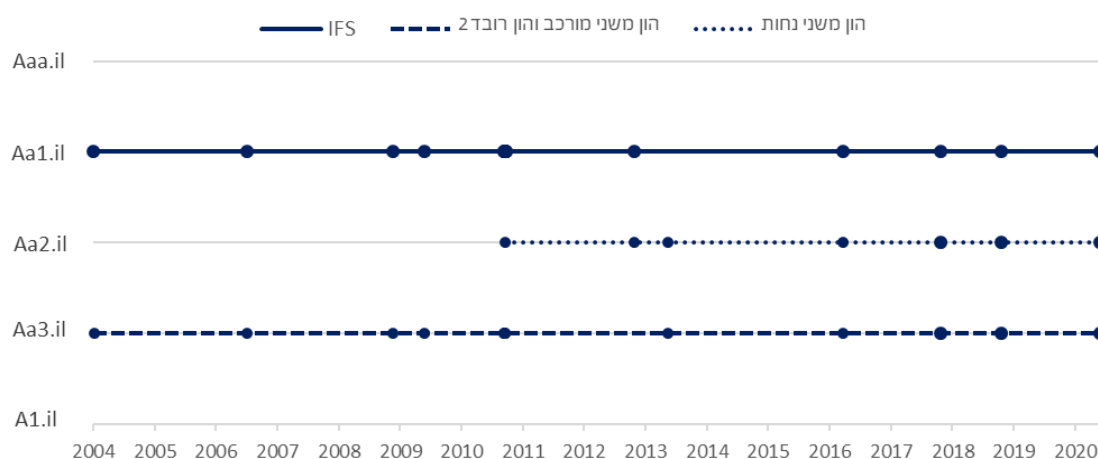
בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים (משני נחות, משני מורכב ורובד 2) מתבסס על דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS) המשמש נקודת מוצא לדירוג מכשירי חוב שונים, שמבטחים מנפיקים. לאחר מכן אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייני החוזיים בהתחשב במידת הנדחות החוזית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי הודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון משני נחות והון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הורדת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת הפסדים הגלומים בהם. במכשירי הון רובד 2 אנו מעריכים, כי אי הודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות" הינה נמוכה בשל פער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

## 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. בעלת המניות העיקרית של כלל החזקות הינה אי די בי חברה לפתוח בע"מ (להלן: "אי די בי פתוח") המחזיקה במישרין ובאמצעות נאמן, נכון למועד הדוח, בסך הכל כ- 8.51% מהון המניות המונפק של כלל החזקות. כמו כן התקשרה אי די בי פתוח בעסקאות החלף אשר נכון למועד הדוח עומד על שיעור של כ- 7.1%. בעלי מניות מהותיים נוספים בכלל החזרות אשר קיבלו היתר החזקה באמצעי שליטה בחברה הינם מר משה ארקין (6.82%) וקבוצת הפניקס (6.38%).

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](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

**מידע כללי**

|                      |                                      |
|----------------------|--------------------------------------|
| 17.06.2020           | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 15.12.2019           | 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 וליסיוני 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 ויהיה 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>