

כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אוקטובר 2017

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אילאיל שטנר - אנליסטית - מעריכת דירוג משנית
ilil@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il(hyb)	הון משני נחות
אופק דירוג: יציב	Aa3.il(hyb)	הון משני מורכב

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) שגויסו על ידי החברה ובאמצעות חברת הבת כללביט מימון בע"מ ("כללביט מימון"), ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שגויסו באמצעות כללביט מימון. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס ני"ע	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
פרטית 1	-	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	31/01/2018
א'	1097138	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	01/06/2021
ב'	1114347	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	09/06/2018
ג'	1120120	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	01/08/2024
ו'	1120138	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	01/08/2020
ט'	1136050	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/07/2028
י'	1136068	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/07/2027

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הפרופיל העסקי הטוב של החברה, בשל גודל משמעותי ובפיזור סביר של קווי עסקים, התומכים ביכולת יצור ההכנסות. כמו כן, הדירוג משקף פרופיל סיכון הולם, נוכח סיכון מוצרים נמוך יחסית ומדיניות ניהול סיכונים נאותה, איתנות פיננסית טובה הנובעת מהלימות הון טובה- על פי מודל ההון של מידרוג וביחסים רגולטורים הולמים התומכים בגמישות העסקית. כאשר פרופיל הנזילות בולט לטובה ומושפע לחיוב, נוכח מח"מ ההתחייבויות הארוך. מנגד, לחברה איכות נכסים סבירה וגמישות פיננסית שאינה בולטת לטובה ביחס לדירוג לצד רווחיות חלשה לאורך המחזור, המוגבלת במבנה הוצאות קשיח ושיעור עדיין משמעותי של קולקטיבים שפוגמים בפרופיל הסיכון.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון הראשון בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של 102% על בסיס נתוני 30 ביוני 2017. 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). כמו כן, בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד יחס ה- SCR ליום 31 בדצמבר 2016 על כ- 111% ו-179% (ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה בהתאמה), יחסים אשר תומכים בפרופיל הסיכון ובגמישות העסקית של החברה. עם זאת, מידרוג מצפה, כי החברה תפעל לשמר מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי נוכח תנודתיות גבוהה יותר ביחס ההון ביחס למשטר הנוכחי.

בטווח התחזית לשנים 2017-2018 אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות בשיעור מצטבר של כ-7%-10% ביחס לשנת 2016, בעיקר כתוצאה משינוי בשיעורי ההפרשות הפנסיוניות, כאשר קצב הגידול האורגני השנתי ללא שינוי זה צפוי לנוע בקצב דומה לצמיחת התמ"ג.

להערכתנו מחוללי הרווח העיקריים יהיו ענפי ביטוחי החיים והבריאות, כאשר ענף הרכב חובה שהציג רווחיות גבוהה בשנים האחרונות צפוי להמשיך להיות הפסדי בטווח הקצר עד להתאמת תעריפים מלאה בגין עליית עלות התביעות. הסביבה העסקית תיותר מאתגרת ותאופיין מחד בצמיחה מתונה אולם יציבות בשיעור האבטלה שתדחוף להמשך עליית השכר הריאלי ומאידך אנו לא רואים לחץ לעלייה משמעותית בעקום הריבית בטווח הזמן הקצר, כאשר פוטנציאל התשואות בשוק ההון יותר מתון ותנודתי להערכתנו. במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות מסוימת בצמיחה בדומה לענף ועלייה ברמת התחרות גם נוכח התערבות רגולטורית, ובביטוח הכללי אנו מניחים

שימור נתחי השוק הקיימים גם לאור רווחיות חיתומית מוגבלת. להערכתנו בטווח התחזית בשנים 2017-2018, שיעורי הרווחיות צפויים להמשיך להיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 2%-3% ו-0.1%-0.2% בהתאמה. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

כלל חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

2013	2014	2015	2016	30.06.2016	30.06.2017	
84,831	90,690	94,829	98,001	95,139	101,579	סה"כ נכסים
3,766	4,147	4,402	4,513	3,856	4,714	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
642	381	269	112	(546)	200	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
9,294	9,031	9,055	9,111	4,439	4,890	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
4,875	4,722	4,861	4,999	2,408	2,860	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
1,613	1,616	1,674	1,799	856	912	מתוכם בביטוח בריאות
2,818	2,696	2,522	2,315	1,176	1,119	מתוכם בביטוח כללי
8,138	7,897	7,998	8,068	3,918	4,330	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
6,631	4,036	3,001	2,611	340	2,718	סה"כ רווחי השקעה

יחסים מותאמים של מידורג

64%	61%	60%	60%	69%	56%	נכסים ב"מ ו-DAC חא"ט מההון העצמי
10%	11%	11%	11%	10%	12%	הון עצמי לסך הנכסים (ללא תלוי תשואה)
10.8%	5.8%	3.7%	1.4%	-15%	5.1%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [1]
0.8%	0.4%	0.3%	0.1%	-1.1%	0.4%	תשואה על הנכסים (ROA) [2]
41%	41%	43%	43%	45%	41%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [3]
9.0x	4.4x	6.6x	1.4x	-9.7x	6.3x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית

[1] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה משוקללת שנתית
[2] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה משוקללת שנתית
[3] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב נוכח גודל משמעותי התומך ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת משלושת חברות הביטוח הגדולות בישראל במונחי פרמיות ברוטו נכון ל-30 יוני 2017 ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל משמעותי של כ-180 מיליארד ש"ח¹. לחברה מותג חזק, המתבטא בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בכלל תחומי הפעילות ובעיקר בתחומי החיים והבריאות (כ-19% וכ-17% בהתאמה בחציון הראשון של 2017, במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו) של בסיס לקוחות רחב ומפוזר ושליטה הולמת במערך ההפצה. בשנים האחרונות החברה יישמה תכנית אסטרטגית לחיזוק הרווחיות בכלל המגזרים ובפרט בביטוח כללי. במסגרת תכנית זו, פעלה לטייב את התיק הביטוחי בדרך של אי חידוש חוזים הפסדיים לרבות עסקי קולקטיב וזאת במטרה לשפר את רווחיות הליבה החיתומית גם על חשבון גודל. כפועל יוצא, שמרה החברה על יציבות ההכנסות בשנים האחרונות ובניגוד למגמת הצמיחה בענף, כאשר עיקר ההשפעה חלה על מגזר הביטוח הכללי עם שחיקה של כ-25% בפרמיות בין השנים 2012-2016 מגמה אשר נעצרה במהלך שנת 2017 עם גידול בפעילות בענפי הרכב.

לחברה פיזור עסקים סביר, עם הטיה לביטוחי חיים וחסכון ארוך טווח, כאשר שתי הרגליים האחרות, בריאות וכללי מהוות כ-19% וכ-23% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים. אלה תומכות ברווחיות נוכח התנודתיות בענף ביטוחי החיים, הנתון להשפעות אקסוגניות משמעותיות, הכוללות בשנים האחרונות בין היתר ירידה בעקום הריבית, תנודתיות בתשואות שוק ההון ורגולציה מאתגרת. בטווח התחזית לשנים 2017-2018 אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות בשיעור מצטבר של כ-7%-10% ביחס לשנת 2016, שינבע בעיקר מענפי החיים והרכב חובה ורכוש. ענף החיים נהנה בשנה האחרונה מעליית

¹ על פני נתוני החברה

שיעור ההפקדות הממוצע מתוך השכר של כ-4% ביחס לאשתקד² ועליית השכר הריאלי³ לאור סביבת האבטלה הנמוכה. בעוד שהשפעת הראשון תתמתן בשנת 2018, אנו צופים המשך סביבת מאקרו תומכת, למרות צמיחה מתונה יחסית של כ-3%, ובעיקר בשל צפי ליציבות בשיעור האבטלה, אשר צפוי לתרום להמשך עלייה איטית בשכר הריאלי. בניכוי השפעת עליית שיעור ההפקדות, אנו מעריכים שהחברה תצמח בקצב דומה לתמ"ג בשנתיים הקרובות. במגזר הבריאות אנו מניחים צמיחת פרמיות מתונה, שתיתמך בשיעור חדירה נמוך יחסית, אך מנגד, צפויה התגברות בתחרות גם כתוצאה מכניסת הפוליסה האחידה, כך שאנו צופים המשך לחץ מחירים במגזר זה תוך המשך התמקדות בביטוחי הפרט. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים כי החברה תשמור על נתחי השוק הקיימים ותציג יציבות עד עלייה מתונה בהיקף הפרמיות (בניגוד למגמה של השנים האחרונות, כאמור), זאת על רקע המשך התגברות התחרות בענף וגמישות מחיר מוגבלת, נוכח שיעורי רווחיות חיתומית (Combined Ratio בשייר) שאינם בולטים לטובה ביחס לממוצע בענף.

פרופיל הסיכון הולם לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך אולם עדיין מוגבל נוכח חשיפה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-67% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר", אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב" בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. נציין כי החברה לא חידשה את עסקת ביטוח תאונות אישיות תלמידים, עובדה אשר אמורה להפחית את סיכון "ארוך זנב" ביחס לשנים קודמות. כאשר, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים ובפיזור הולם עם חשיפה נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1% מההון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2016.

בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו הינו הולם לדירוג ועמד על כ-47% נכון ל-31 בדצמבר 2016. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטיחי תשואה בניכוי "אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, נוכח תמהיל הפעילות הצפוי.

התמקדות החברה ביצירת רווחיות חיתומית והקטנת החשיפה לקולקטיבים (כ-45% מסך הפרמיות בביטוח כללי בשנת 2013 לעומת כ-35% ב-2016), מוערכת על ידנו בצורה חיובית, אולם, עודנה גבוהה יחסית. חשיפה זו מהווה משקולת לדירוג, לנראות הרווחים וליכולת בניית הכרית ההונית, בשל העובדה כי היא עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, אשראי וענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות.

מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנס 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות שיהפוך תנודתי יותר. עמידת ומידת מוכנותה הטובה יחסית של החברה לדרישות ההון תחת משטר ההון החדש מהוות תמיכה נוספת לפרקטיקת ניהול הסיכונים הטובה של החברה ולגמישותה העסקית.

נציין, כי קיימת אי ודאות לגבי מועד ומתווה מכירת מניות חברת האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "חברת האם") ואיכות הרוכש, ככל שתממש עסקה מסוג זה, כאשר כרגע מתווה מכירת המניות בשוק ע"י הנאמן ממשיך. מתווה מכירה ממונף עלול לשנות את פרופיל הסיכון של החברה, שאינה מחלקת דיבידנדים בשנים האחרונות כתלות בעומס הפירעונות של הרוכש. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בנושא זה והשפעתן על פרופיל הסיכון של החברה.

² בהתאם לתיקון 16 לחוק קופות הגמל החל מיולי 2016 עלה שיעור ההפקדה לתגמולים של העובד והמעביד מ-5.75%-6% ל-6.25% בהתאמה, החל מינואר 2017 שיעור הפקדות המעביד הועלה ל-6.5%. בהתאם לכך, שיעור ההפקדה הממוצע ב-2016 היה 11.75% לעומת שיעור הפקדה של 12.5% החל משנת 2017. שיעור ההפקדה לפיצויים נותר ללא שינוי על 6%.

³ בהתאם לנתוני בנק ישראל מדד השכר הריאלי עלה בששת החודשים הראשונים של 2017 בכ-4%

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג, נוכח שיעור "נכסים בסיכון" ושיעור נכסים בלתי מוחשיים גבוהים יחסית

פרופיל השקעות הנוסטר של החברה מעיד על תאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג, בדומה לקבוצת השוואה, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר של כ- 45% ל- 30 ביוני 2017. עם זאת, מרכיב זה מהווה כ- 20% בלבד מסך תיק ההשקעות (ללא השקעות תלויות תשואה). לחברה תיק השקעות מפוזר וללא חשיפה משמעותית לרכיב השקעה ספציפי למעט אג"ח ממשלתי. כך, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטר ליוני 2017 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ- 52%, הלוואות פרטיות (משכנתאות בעיקר) בשיעור של כ- 13%, אג"ח קונצרני בשיעור של כ- 9% ומזומנים של כ- 5%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. נציין, כי תמהיל תיק ההשקעות של החברה (ביטוח כללי והון בלבד ללא חיים מבטיח תשואה) ליום ה- 30 ביוני 2016, כולל שיעור גבוה של הלוואות פרטיות של כ- 27%, לעומת שיעור של כ- 13% בענף, הנובע בעיקר מזרוע המשכנתאות של החברה ותומך בהשגת תשואות בסביבת ריבית נמוכה. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק תוך המשך השקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית ופוטנציאל התשואה הנמוך בשוק ההון.

מדד היקף הנכסים הבלתי מוחשיים מההון עמד על כ- 55% ל- 30 ביוני 2017, ומשקף שיעור גבוה ביחס לדירוג של הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים ומוניטין ביחס להון העצמי כנגזר מתמהיל הפעילות. יחס זה השתפר בשנים האחרונות (כ- 65% בשנת 2013) בשל גידול בכרית ההונית במקביל למחיקת מוניטין בגין פעילות הגמל. אנו מצפים למגמת שיפור ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הערכתנו לצמיחה מתונה ויציבות בתמהיל הפעילות, לצד שיפור מסוים בכרית ההונית.

הכרית ההונית הולמת לדירוג וסופגת הפסדים בצורה טובה; פוטנציאל השיפור מוגבל בטווח הזמן הקצר

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון הראשון בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של 102% על בסיס נתוני 30 ביוני 2017. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטר (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון). אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם ליום ה- 30 ביוני 2017 בהיקף של כ- 4.6 מיליארד ש"ח ו-VIF מותאם משמעותי בהיקף של כ- 6.0 מיליארד ש"ח.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון 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- 30 ביוני 2017 על כ- 11%, ההולם לדירוג וצפוי להישאר ברמה דומה להערכתנו בטווח הקצר-בינוני.

בחודש יוני 2017 פורסמו הוראות עדכניות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברות ביטוח מבוסס סולבנסי 2 ("ההוראות החדשות"). לפיהן חברת ביטוח תקיים משטר כושר פירעון כלכלי בהתאם להוראות ובמקביל תעמוד בתקנות ההון הקיימות עד לאישור הממונה שבוצעה ביקורת על יישום ההוראות החדשות בדוחותיה הכספיים. לפיכך, עד לקבלת אישור הממונה כאמור, על החברה חלות תקנות ההון וההוראות החדשות במקביל. נכון ל- 30 ביוני 2017 לחברה יחס הון של 167% בהתאם לתקנות ההון, ויחס כושר פירעון בהתאם להוראות החדשות (SCR) ליום 31 בדצמבר 2016 של 111% ו- 179% (ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה, בהתאמה), אשר הינם סבירים ביחס לענף. נציין, כי לחברה עודף הון משמעותי של כ- 4 מיליארד ש"ח, על פי אבני הדרך בתקופת הפריסה⁵, עובדה התומכת בפרופיל הסיכון ובגמישותה העסקית. עם זאת, מידורג מצפה, כי החברה תפעל לשמר מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח תנודתיות גבוהה יותר ביחס למשטר הנוכחי.

בחודש ספטמבר 2017 פורסמה טיוטת מכתב מעודכנת בקשר עם חלוקת דיבידנד על ידי חברת ביטוח ("המכתב"). בהתאם למכתב, חברת הביטוח תהיה רשאית לחלק דיבידנד אם לאחר ביצוע החלוקה, יוותר לחברה יחס כושר פירעון (SCR) בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא הוראות מעבר וללא התאמת תרחיש מניות ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שקבע דירקטוריון החברה. לאור ההנחיות החדשות במכתב, יחס כושר הפירעון שהציגה החברה צפוי, בכפוף ליעד ההון שיקבע, לאפשר לחברה לחלק דיבידנדים

⁴ 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.

⁵ ההון הנדרש לכושר פירעון של חברת ביטוח בתקופה שתחילתה ביום 30 ביוני 2017 וסיומה ביום 31 בדצמבר 2024 יעלה בהדרגה ב- 5% בכל שנה החל מ- 60% מה-SCR ועד למלא ה-SCR.

בטווח הקצר-בינוני, אך אנו לא הבאנו בחשבון כי החברה אכן תבצע חלוקה שכזו בטווח התחזית לשנים 2017-2018. להערכתנו, בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תהיה מוגבלת יחסית, נוכח הסביבה העסקית המתגרת, שגוזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים נמוך יחסית, כמפורט להלן

רווחיות חלשה ביחס לדירוג; צפי להמשך לחץ על הרווחיות בשל הסביבה העסקית המתגרת

החברה מאופיינת ברווחיות חלשה יחסית לאורך המחזור הן ביחס לדירוג והן ביחס לקבוצת השוואה, אשר נשחקה בשנים האחרונות גם כתוצאה מהסביבה העסקית המתגרת. הרווחיות מוגבלת ממבנה הוצאות קשיח יחסית וגזר יעילות תפעולית נמוכה וחשיפה ללקוחות גדולים, כאמור למרות הצמצום המתמשך לאור המיקוד האסטרטגי שעדיין מכבידים על הרווחיות החיתומית שאינה משמעותית דיה בכדי לספוג את התנודות בשוק ההון. חשיפת הענף והחברה בתוכו לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון והיעדר רווחיות חיתומית משמעותית, כאמור מייצרים תנודתיות גבוהה ברווחיות, כפי שמשקף ביחסי ה-ROC וה-ROA של החברה שנו בטווח רחב שבין 10.8%-1.4% ובין 0.8%-0.1% בהתאמה, בשנים 2013-2016. הירידה ברווחיות נבעה בין היתר, מהצורך בהשלמת רזרבות לאור הירידה המתמשכת בעקום הריבית ופגיעה בפוטנציאל יצור ההכנסות ובפרט דמי הניהול המשתנים ורווחי ההשקעה וכן מהשפעות וועדת וינגרד על ריבית ההיוון בתביעות הביטוח לאומי, אשר השפיעו וצפויות להמשיך ולהשפיע על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות. בחצי השנה האחרונה החברה הציגה רווחיות טובה יחסית, זאת הודות לעליית עקום הריבית ותשואות גבוהות שהושגו בשוק ההון שמבטאים את רגישות החברה לתנודות אקסוגניות. עם זאת, מאז חודש יוני עקום הריבית הריאלי חסרת הסיכון ירד במידה ניכרת, עובדה הצפויה להביא להגדלה של ההתחייבויות הביטוחיות של החברה. מנגד, חל גידול בשוויים של הנכסים הפיננסיים באופן שעשוי להפחית את השפעת הגידול בהתחייבויות.

בתחזית שלנו לשנים 2017-2018, אנו צופים המשך סביבה עסקית מתגרת, בדומה לשנתיים הקודמות, אשר תעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. הסביבה העסקית תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מצמיחת תמ"ג מתונה יחסית (3.1% עד 3.3% בשנים 2017-2018), סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, יציבות מסוימת בתלילות העקום לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, שיעורי החדירה צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו, ובפרט בענף הבריאות אשר צמח בצורה משמעותית בשנים האחרונות וצפוי להמשיך ולצמוח, אולם בקצב מתון יותר. בנוסף, תמורות רגולטוריות שבוצעו בענף לאחרונה, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה, צפויות להגביר את תחרות המחירים וללחוץ על הרווחיות בענף זה. בענף הביטוח הכללי רמת התחרות תיותר גבוהה יחסית ושיעורי הרווחיות החיתומית יותרו מתונים ואף שליליים גם בשל השפעות רגולטוריות ולמרות עליית מחירים מסוימת בעיקר בענפי הרכב. אנו צופים רווחיות מתונה בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח, שתמשיך להיות מושפעת במידה ניכרת מגורמים אקסוגניים ובראשם תנודתיות התשואות בשווקים. אנו מעריכים בטווח התחזית כי יחול שיפור מסוים בתוצאות החיתומיות בענפי הבריאות והכללי, אולם היעילות התפעולית תיותר מוגבלת. מחוללי הרווח יהיו ענפי ביטוחי החיים והבריאות, כאשר ענף הרכב חובה שהציג רווחיות גבוהה בשנים האחרונות צפוי להמשיך להיות הפסדי בטווח הקצר עד להתאמת תעריפים מלאה בגין עליית עלות התביעות. שיעורי הרווחיות צפויים להמשיך להיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 2%-3% ו-0.1%-0.2% בהתאמה בשנים 2017-2018.

פרופיל נזילות בולט לטובה הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; גמישות פיננסית נמוכה לדירוג מושפעת לשלילה ממינוף

פיננסי גבוה אולם נתמכת במרווח מספק מהלימות ההון הרגולטורית

פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה, ומשתקף ביחס שוטף של פי 3.5 בין הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק, ובנוסף לא צפוי פירעון קרן משמעותי של ההתחייבויות הפיננסיות בטווח הקצר. 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 ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח, להערכתנו. הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה ביחס לדירוג ומתאפיינת ביחסי מינוף מאזני גבוהים יחסית של כ- 40% ליום ה- 30 ביוני 2017, בדומה לקבוצת השוואה, אשר להערכתנו לא צפויים להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני. בנוסף לחברה יחסי כיסוי ריבית (EBIT להוצאות ריבית תזרימיות) איטיים יחסית הצפויים לנוע להערכתנו בטווח של 2-3 בשנים 2017-2018. מנגד, עמידת החברה ביחסי כושר הפירעון בהתאם להוראות החדשות (SCR) בפער משמעותי בתקופת הפריסה וללא הוראות מעבר תומכים בגמישותה הפיננסית של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפיזור העסקי
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

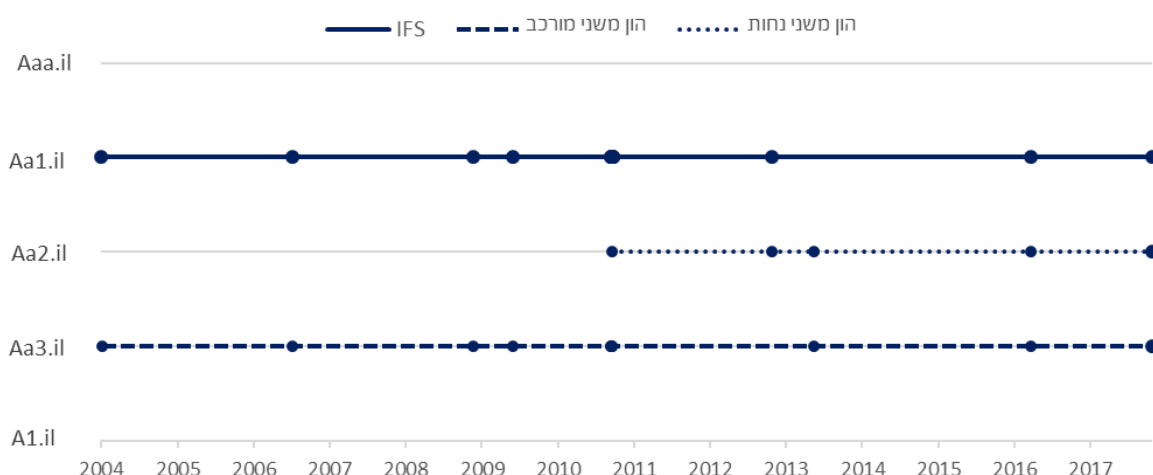
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- שינוי מבנה הבעלות באופן שיפגע בפרופיל הסיכון של החברה ובכלל זה חלוקת דיבידנדים אגרסיבית

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בספטמבר 1962. החברה הינה חברה בת בבעלות מלאה (99.98%) של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן - "כלל החזקות"). מניות כלל החזקות רשומות למסחר בבורסה. בעלי מניותיה העיקריים של כלל החזקות, הינם אי די בי חברה לפתוח בע"מ (להלן - "אי די בי פתוח"), המחזיקה בעצמה ובאמצעות נאמן, כ-44.9% ממניות כלל החזקות ובנק הפועלים בע"מ המחזיק, בכ-9.5% ממניות כלל החזקות. בהתאם לדרישת המפקח על הביטוח, העבירה אי די בי פתוח ביום 21 באוגוסט 2013, כ-51% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של כלל החזקות המוחזקות על ידי אי די בי פתוח (להלן - "אמצעי השליטה"), למר משה טרי, שמכהן כנאמן עבור אי די בי פתוח לצורך הפעלת הסמכויות הנתונות לה מכוח אמצעי השליטה בהתאם להוראות כתב הנאמנות. מנכ"ל החברה הינו מר איזי כהן. החברה פעילה בעיקר בתחומי הביטוח, הפנסיה והגמל ומהווה אחת מחברות הביטוח 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 - פעולת דירוג, דצמבר 2016](#)

[כלל חברה לביטוח בע"מ - מעקב, אוקטובר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - יולי 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

30.10.2017	תאריך דוח הדירוג:
19.12.2016	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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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 נגרמו 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>