

כלל חברה לביטוח בע"מ

Aa1	Insurance Financial Strength Rating
-----	-------------------------------------

פרופיל החברה

כלל חברה לביטוח בע"מ ("כלל ביטוח" או "החברה") היא אחת משתי קבוצות הביטוח הגדולות בישראל, והראשונה בענף הביטוח הכללי. ביחד עם **אריה חברה ישראלית לביטוח בע"מ** (כ-100%) ו-**כלל ביטוח אשראי בע"מ** (80%)¹, מחזיקה כלל נתח שוק במונחי פרמיות של כ-20.6% בביטוח כללי וכ-23.2% בביטוח חיים, ושני הענפים תורמים תרומה דומה להיקף הפרמיות בחברה. ענפי הרכוש דומיננטיים בעסקי הביטוח הכללי בחברה, ובפרט אובדן רכוש לעסקים ומפעלים גדולים. כלל ביטוח מובילה בענף זה, כמו גם בענפי ביטוח אשראי, ביטוח הנדסי וביטוח אחריות מנהלים. בביטוח חיים היא בולטת בהיקף גבוה של ביטוחי מנהלים לחברות מתחומי הטכנולוגיה וכן בביטוחי פרט. כלל ביטוח היא השחקנית השלישית בענף הפנסיה, באמצעות החזקתה (55%) **בעתודות קרן פנסיה (1996) בע"מ חברה מנהלת**, המנהלת נכסים בהיקף כ-1.0 מיליארד ש"ח ולאחר שזכתה לאחרונה בהתמודדות על **מיטבית חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ**, המנהלת נכסים בהיקף כ-1.6 מיליארד ש"ח. כלל ביטוח היא ליבת הפעילות של **כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ** ("כלל החזקות"), המחזיקה כ-99.97% מזכויות ההון וההצבעה של כלל ביטוח. כלל החזקות היא זרוע הביטוח והפיננסיים של **אידיבי חברה לפתוח בע"מ**, קבוצת ההחזקות הגדולה בישראל². כלל החזקות מחזיקה בשתי זרועות נוספות: **כלל פיננסיים בע"מ**, קבוצת פיננסיים פרטית מהגדולות בישראל ו-**כלל החזקות סוכנויות בע"מ** המאגדת שורה של סוכנויות ביטוח שנרכשו בשנים האחרונות.

אנליסטים:

סיגל יששכר

אנליסטית בכירה

i.sigal@midroog.co.il

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

כלל ביטוח: נתונים כספיים מאוחדים

במיליוני ש"ח*

2001	2002	2003	06.03	06.04	
3,354.6	3,568.6	3,591.3	2,050.1	1,977.6	דמי ביטוח כללי
3,398.1	3,303.5	3,211.7	1,604.8	1,627.3	פרמיות ברוטו חיים
96.3	120.4	348.2	206.2	135.4	רווח מעסקי ביטוח כללי
341.7	233.6	333.0	168.5	202.4	רווח מעסקי ביטוח חיים
24.5	-18.8	146.8	91.3	59.8	הכנסות מהשקעות (נוסטרו)
252.8	172.2	416.3	241.9	239.3	רווח נקי לתקופה
17,994.8	18,646.2	21,576.1		22,733.3	עתודות ביטוח חיים
5,240.8	5,554.7	6,409.6		7,065.1	עתודות ביטוח כללי
1,250.8	1,323.1	1,456.0		1,695.3	הון עצמי
-	-	200.0		600.0	כתבי התחייבות נדחים**

* הנתונים בדוח זה עד לשנת 2004 מותאמים למדד דצמבר 2003, החל משנת 2004 הנתונים במחירים שוטפים.
** היתרה ליוני 2004 כוללת כתבי התחייבות בסך 400 מיליון ש"ח שגויסו ביולי 2004 וטרם נכללו במאזן יוני 2004.

¹ הנתונים והניתוח בדוח זה והניתוח מתייחסים לכלל ביטוח במאחד עם החברות בנות אריה וכלל ביטוח אשראי.

² אידיבי פתוח מחזיקה 55.6% בכלל החזקות. בעלי עניין נוספים הם בנק הפועלים (18.67%) ובנק לאומי (5.19%).

שמירה על מעמד מוביל בענף ביטוח כללי באמצעות התמקדות בענפים בהם לחברה יתרון יחסי.

לכלל ביטוח מעמד מוביל בענף הביטוח הכללי והיא מתמודדת עם אתגרים משמעותיים על מנת לשמר את מעמדה המוביל בענף בוגר, המאופיין בשיעורי צמיחה מתונים ובסביבה עסקית תחרותית מאוד. בשנים האחרונות מאבדת כלל ביטוח נתח שוק, בעיקר בענפי הרכוש והחביונות המסורתיים לטובת חברות בינוניות וקטנות. עם זאת, לכלל ביטוח מעמד מוביל בענפי אובדן רכוש וביטוח הנדסי לעסקים ומפעלים גדולים, בביטוח משכנתאות למשקי בית וכן נתח שוק גבוה במספר ענפים מתמחים בהם היא נהנית ממעמד מוביל ומיתרון יחסי, כמו ביטוח אשראי, ביטוח נושאי משרה, ביטוח ימי מחלה, וביטוח ימי.

הגדלת נתח שוק בענף הבריאות.

ענף בריאות רשם את הצמיחה המשמעותית ביותר בענף הביטוח בישראל בשנים האחרונות, עם גידול שנתי ממוצע של כ-13% בשנים 1999-2003, בהשוואה לגידול שנתי ממוצע של 4.9% בסך הביטוח הכללי. בחמש השנים האחרונות פעלה כלל ביטוח לחיזוק מעמדה בענף, והפכה לשחקנית השנייה, עם נתח שוק של כ-14% בשנת 2003, אך עדיין הרחק מקבוצת הראל השולטת בענף עם נתח שוק של כ-45%. כלל ביטוח, כיעד אסטרטגי מתמקדת בענף ביטוח הבריאות כמקור לצמיחה עתידית.

חדשנות ומובילות בפיתוח מוצרים.

כלל ביטוח נהנית ממיצוב עסקי גבוה שבחלקו מיוחס ליכולתה לפתח מוצרים חדשים וחדשניים שיהפכו למובילים בסוגם. בביטוח כללי היא פועלת לפיתוח מוצרים בתחומי הביטוח הפיננסי, ביטוחי אשראי למגזרים, ביטוח רשלנות רפואית ועוד. בביטוח חיים היא בולטת עם סדרת מוצרי "פרופיל" שהושקה לפני מספר שנים, והיוותה בסיס לתוכניות הביטוח החדשות שאושרו החל משנת 2004, במסגרת הרפורמה בענף.

הרחבת הפעילות בענף הפנסיה במטרה להפוך לשחקן מרכזי בענף החיסכון ארוך הטווח.

ערב מכירת הקרנות ההסתדרותיות הייתה כלל ביטוח שחקנית הפנסיה הפרטית הגדולה, באמצעות ההחזקה בעתודות. כלל ביטוח הרחיבה את פעילותה בענף עם זכייתה במכרז לרכישת מיטבית, המנהלת נכסים בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח עם דמי גמולים שנתיים של כ-240 מליון ש"ח. עם זאת, רכישת הקרנות הגדולות, מבטחים ומקפת, על ידי חברות הביטוח מנורה ומגדל שחקה את מעמדה של כלל בענף הפנסיה, תוך שהיא מחזקת את מעמדה של מגדל כשחקנית הביטוח המובילה בתחום החיסכון לטווח ארוך, ומקדמת את מנורה ביטוח למעמד השחקנית הראשונה בענף הפנסיה. כלל ביטוח, לאחר רכישת מיטבית, היא בעלת נתח השוק השלישי בענף הפנסיה, והשנייה בנתח השוק המצרפי בביטוח חיים ופנסיה. כלל ביטוח צפויה להמשיך ולפעול לחיזוק מעמדה בענף הפנסיה, תוך התמודדות בתחרות קשה, הן מול מנורה ומגדל שיגנו בעוצמה על השקעותיהן החדשות, והן מול הראל והפניקס שיפעלו להערכת מידרוג לבניית נתח שוק, לאחר שלא זכו בהתמודדות על הקרנות הגדולות.

הרחבת פעילות החברה והקבוצה לתחומים משיקים

כלל ביטוח גייסה בשנה וחצי האחרונות כתבי התחייבות נדחים בסך של 600 מיליון ש"ח, מהם 200 מיליון ש"ח שגויסו בחודש ינואר 2003 ו-400 מיליון ש"ח שגויסו בחודש יולי 2004. הכספים שגויסו מימנו בחלקם את רכישת מיטבית בתמורה לסכום של 135 מיליון ש"ח. מידרוג מעריכה כי יתרות אלו ישמשו בעתיד למימון השקעות והתרחבות בתחום הפיננסי ובתחום הביטוח בחו"ל חלקן במסגרת כלל החזקות.

שיקולים עיקריים לדירוג

איתנות פיננסית גבוהה המתבטאת ביחס ההון העצמי למאזן ובעודפי הון עצמי גבוהים מההון הנדרש על פי תקנות הפיקוח על הביטוח; רמת נזילות גבוהה המתבטאת בתיק נוסטרו פעיל בהיקף של כ-5.4 מיליארד ש"ח המשיג את התשואות הגבוהות בענף; תיק הנוסטרו כולל תמורת גיוס כתבי התחייבות נדחים, המהווים כרית ביטחון למחזיקי הפוליסות בנוסף על ההון העצמי (כל עוד נעשה בהם שימוש במסגרת כלל ביטוח); השקעה מרכזית של קבוצת אי די בי; חשיפה נמוכה לקטסטרופות ורעידות אדמה ביחס להון העצמי; תיק ביטוח חיים בהיקף כ-22.7 מיליארד ש"ח, בעל ערך גלום גבוה הנובע בין השאר מתשואות גבוהות לאורך זמן על התיק המשתתף ברווחים. מובילת שוק בענף הביטוח הכללי, פיזור רחב בין ענפי הביטוח הכללי, ואיזון בפעילות בין ביטוח כללי וביטוח חיים; שחיקה מתמשכת בנתח השוק לטובת מתחרות בינוניות וקטנות; דומיננטיות של מגזר מפעלים גדולים בענפי הרכוש והחבויות היוצרת חשיפה לתביעות גבוהות ביחס לדמי הביטוח, פוגעת ברווח החיתומי, ומגדילה את הפעילות מול מבטחי משנה; מעמד נשחק בענף הפנסיה בעקבות מכירת הקרנות הגדולות שהציב את כלל ביטוח כשחקנית שלישית בענף.

חוזקות

החברה הגדולה בענף הביטוח הכללי עם מעמד מוביל במגזרי העסקים והמשכנתאות

לכלל ביטוח נתח שוק של 20.6% בענף ביטוח כללי בשנת 2003 והיא החברה הגדולה בענף. כלל ביטוח היא המבטחת הגדולה בישראל בענפי אובדן רכוש וביטוח הנדסי לעסקים ובענף ביטוח מבנים למשכנתאות. בנוסף, כלל ביטוח דומיננטית במספר ענפי נישא, בחלקם היא החברה המובילה, כמו ביטוח אשראי, ביטוח נושאי משרה, ביטוח ימי מחלה, וביטוח הובלות בים. כלל ביטוח שומרת על מעמדה המוביל, למרות כי בשנתיים האחרונות ירד נתח שלה בעיקר נוכח תחרות מצד חברות הביטוח הישיר וחברות בינוניות.

בשניים מתוך ענפי הביטוח הכללי העיקריים, רכב חובה ורכב רכוש, מציגה על פני השנים רווחיות חיתומית דומה לממוצע בענף. בולטת לטובה ברווחיות חיתומית גבוהה מהממוצע בענפי הרכוש, הדומיננטיים בחברה

בענפי הרכב (43% מדמי הביטוח הכללי בחברה בשנת 2003), למרות רמת התחרות הגבוהה, רושמת כלל יחסים דומים לענף: יחס משולב של 106%-101% בענפי החובה והרכוש, בהתאמה בהשוואה ליחס מקביל של 105%-100% בענף כולו.

בענפי הרכוש (הכוללים: אובדן רכוש, משכנתאות, מקיף דירות ובתי עסק, ובסך הכול 13% מדמי הביטוח הכללי בחברה), רשמה כלל ביטוח יחס משולב של 90% בממוצע בין השנים 1999 עד 2003, בהשוואה ליחס של 93% בסך ענף הביטוח הכללי. כלל נהנית מיתרון לגודל, משיווק ישיר מול עסקים גדולים ומהחזר עמלות ממבטחי משנה – התורמים כולם ליחס הוצאות נמוך משמעותית בהשוואה לחברות הביטוח הגדולות.

בענפי החבויות (כוללים בעיקר צד ג', מעבידים ואחריות דירקטורים - ומהווים בסך הכול 13% מדמי הביטוח בחברה) מדווחת כלל ביטוח על הפסד חיתומי, המאפיין את ענפי החבויות בארץ, אם כי בשיעורים גבוהים יותר בהשוואה לחברות אחרות. כלל ביטוח דיווחה על יחס משולב ממוצע של 137% בין השנים 1999-2003, בהשוואה ליחס משולב של 121% בכלל הענף. ביטוחי חבויות משווקים כמוצר משלים לביטוחי הרכוש, בפרט למגזר העסקים הגדולים, מהם כאמור נהנית החברה מרווחיות גבוהה.

השנייה בגודלה בענף ביטוח החיים, בעלת נתח שוק יציב של 23% בפרמיות ובעתודות. החברה סבלה בשנת 2003 וברבעון הראשון של 2004 מגידול חד בפדיונות המוקדמים, בעיקר כתוצאה מהמיתון הכללי שהשפיע לרעה על שני מגזרים דומיננטיים בחברה: מגזר הטכנולוגיה וביטוחי פרט. ברבעון השני של 2004 חל קיטון משמעותי בפדיונות.

היקף פרמיות ביטוח חיים בכלל ביטוח הסתכם בכ-3.2 מיליארד ש"ח בשנת 2003, ורשם בשנת 2002 ירידה של 2.8% בהשוואה לשנת 2002 בהמשך לשיעור ירידה דומה בשנת 2002. ירידה דומה אפיינה את כל ענף ביטוח חיים בשנים אלו ונבעה מירידה חדה במכירת תוכניות ביטוח חדשות ומגידול בפדיונות מוקדמים של תוכניות ביטוח – שניהם תוצאה של המיתון הכלכלי. מגמת הירידה בהיקף הפרמיות נבלמה במחצית הראשונה של 2004 כתוצאה מגידול במכירות החדשות בחודש דצמבר 2003 (גידול חריג שנבע מהרפורמה שנכנסה לתוקפה ב-1.1.2004) וכתוצאה מירידה בפדיונות המוקדמים.

כלל ביטוח מציגה לאורך זמן תשואות בין הגבוהות בענף על התיק המשתתף ברווחים. תיק ההשקעות של החברה אינו שונה באופן מהותי ממבנה התיק הענפי.

כלל ביטוח מציגה לאורך שנים תשואות בין הגבוהות בענף על התיק המשתתף ברווחים, ולאור זאת מידרוג מעריכה כי דמי הניהול האפקטיביים בכלל גבוהים בהשוואה למרבית המתחרים. נתון זה מהווה יתרון תחרותי משמעותי לחברה לאור החשיבות ההולכת וגדלה של ניהול הנכסים הפיננסית בענף ביטוח החיים. למרות שתקנות ההשקעה אינן מגבילות עוד את חברות הביטוח באפיקי ההשקעה, בפועל, הפיזור בין האפיקים הסולידיים לבין האפיקים המנייתיים בתיק ההשקעות של כלל ביטוח אינו שונה באופן מהותי מזה של חברות הביטוח האחרות.

תשואה ריאלית ברוטו (לפני דמי ניהול) על תיק משתתף ברווחים

ממוצע 5 שנים	2001	2002	2003	
8.8%	8.2%	-5.5%	22.8%	מנורה
7.9%	6.7%	-7.0%	21.9%	כלל
7.7%	7.1%	-7.2%	20.5%	מגדל
7.6%	7.1%	-6.8%	22.9%	הראל
7.4%	5.4%	-5.3%	20.5%	הפניקס

מקור: דוח המפקח על הביטוח לשנת 2003

הערך הגלום (Embedded Value) בעתודות ביטוח החיים הינו פרמטר מרכזי בהערכת הרווחיות של חברות הפועלות בתחום ביטוח החיים. חברות הביטוח אינן נוהגות לפרסם ערך זה באופן שוטף. בשנת 2002 הוערך הערך הגלום בתיק ביטוח החיים של כלל ביטוח, בין 1.7 ל-1.8 מיליארד ש"ח.

הערך הגלום של עתודות ביטוח החיים מייצג את הרווחים העתידיים המהווים הצפויים להשתחרר מעתודות הביטוח שבתוקף ביום חישוב הערך, מעבר להתחייבויות החברה למבוטחיה. בשנת 2002 הוערך הערך הגלום בתיק ביטוח החיים של כלל ביטוח, בין 1.7 ל-1.8 מיליארד ש"ח ומאז חלה שחיקה מסוימת בערכו. שימור תיק הביטוח הוא פרמטר מרכזי בערך הגלום, בשל הוצאות רכישה המושלמות לסוכנים מראש. מידרוג מעריכה כי היקף הפדיונות המוקדמים הגבוה, שנבע מחשיפה גבוהה של תיק ביטוח החיים לביטוחי מנהלים (מזה בהיקף ניכר למגזר הטכנולוגיה) ולביטוחי פרט, גרמה לשחיקת הערך הגלום של תיק ביטוח החיים. ברבעון השני של 2004 חלה ירידה משמעותית בהיקף הפדיונות של תוכניות ביטוח חיים וביחס הפדיונות לעתודות, בעיקר כתוצאה מהרפורמה.

פדיונות לממוצע עתודות ביטוח חיים*					גידול (קטון) בפדיונות תוכניות ביטוח חיים				
2002	2003	3.04	6.04		2002	2003	3.04	6.04	
5.7%	5.9%	6.6%	4.3%	כלל ביטוח	(0.7%)	14.5%	16.7%	(19.5%)	כלל ביטוח
5.3%	5.2%	5.2%	3.6%	מגדל	(4.6%)	8.3%	1.7%	(26.9%)	מגדל
5.9%	6.6%	6.6%	na	הראל	(3.9%)	22.1%	1.2%	na	הראל
5.7%	5.6%	5.3%	na	הפניקס	(1.5%)	1.9%	4.7%	na	הפניקס
7.0%	7.4%	7.7%	na	מנורה	2.6%	14.0%	10.4%	na	מנורה
*בניכוי הוצאות רכישה נדחות									

עודף הון גבוה באופן עקבי על ההון המינימלי הנדרש על פי תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח מצביע על איתנות פיננסית טובה הנתמכת בשיעור הון עצמי גבוה לסך מאזן ובהיקף הוצאות רכישה נדחות נמוך יחסית. בממוצע בשנים האחרונות ההון העצמי בכלל ביטוח היה גבוה בכ- 29% ביחס להון העצמי המינימלי על פי תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח. בחישוב ההון העצמי לצורך התקנות נכללים גם כתבי ההתחייבות הנדחים, המהווים הון משני לפי תקנות ההון ומוגדרים ע"י מודיס כהון רך. לכלל ביטוח כתבי התחייבות נדחים בסך 600 מיליון ש"ח, מהם 200 מיליון ש"ח כתבי התחייבות נדחים שגויסו בחודש ינואר 2003, ויפרעו בשנים 2009 עד 2018 ו-400 מיליון ש"ח כתבי התחייבות נדחים שגויסו בחודש יולי 2004 ויפרעו בין השנים 2009 עד 2016. להערכת מידרוג, כל עוד תמורת כתבי ההתחייבות הנדחים נותרת בתיק הנכסים של החברה, הם מהווים כרית נוספת התומכת במחזיקי הפוליסות.

יחסי איתנות פיננסית בחברות הביטוח הגדולות					
מנורה	הראל	הפניקס	מגדל	כלל	
4.60%	4.05%	4.81%	3.75%	4.69%	הון עצמי למאזן 31.12.2003
					עודף הון עצמי ביחס להון נדרש:
56.0%	15.2%	35.4%	37.1%	44.5%	ליום 30.6.2004
24.4%	10.1%	39.5%	37.1%	29.3%	ממוצע 2001-2004
					הוצאות רכישה נדחות לממוצע עתודות ביטוח (ממוצע 2001-2003)
9.0%	6.8%	5.4%	4.4%	4.7%	

תיק הנוסטרו הפעיל הגדול בענף, בהיקף 5.4 מיליארד ש"ח, מניב תשואה גבוהה משמעותית למתחרות. תיק הנוסטרו של כלל ביטוח מורכב מנכסים המיוחסים לעסקי הביטוח הכללי ולהון עצמי. היקף התיק לסוף שנת 2003 הסתכם בכ-9.0 מיליארד ש"ח, מהם כ-5.4 מיליארד ש"ח נכסים פעילים והיתר בעיקר סכומים לקבל ממבטחי משנה, יתרות חייבים והוצאות רכישה נדחות. בין השנים 2001-2003 רשמה כלל את התשואה השנתית הממוצעת הגבוהה בענף תיק הנוסטרו – כ-4.3% לשנה בממוצע על תיק הנוסטרו וכ-8.7% על התיק הפעיל.

תיק הנוסטרו ותשואה שנתית ממוצעת*

מנורה	הפניקס	מגדל	כלל	
2,880	5,938	5,710	9,031	סך תיק הנוסטרו 31.12.2003
(1,521)	(2,851)	(1,910)	(3,588)	בניכוי: נכסים לא פעילים**
1,359	3,088	3,801	5,442	תיק נוסטרו פעיל 31.12.2003
3.8%	1.9%	2.1%	4.3%	תשואה שנתית ממוצעת על סך התיק 2001-2003
8.1%	4.1%	3.7%	8.7%	תשואה שנתית ממוצעת על נכסים פעילים 2001-2003

* ההשוואה אינה כוללת את הראל ביטוח בשל היעדר נתונים
 ** סכומים לקבל ממבטחי משנה, הוצאות רכישה נדחות ורכוש אחר

מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבודי מידרוג

גורמי סיכון ענפיים

שני ענפי הביטוח - כללי וחיים, נהנו בשנה החולפת מרווחי שיא שנבעו מהכנסות השקעה ודמי ניהול גבוהים, אשר חיפו על שחיקה ברווח החיתומי ועל ירידה במכירות תוכניות ביטוח חיים. בהנחה כי רווחי השקעה בהיקף דומה לא יחזרו על עצמם בעתיד הקרוב, החברות הפועלות בענף צפויות לדווח על ירידה חדה ברווחיות.

התוצאות המצוינות של ענף הביטוח בשנת 2003 הדגישו את ההשפעה הרבה של שוק ההון על הענף. העלייה בחלקן היחסי של התוכניות המשתתפות ברווחים בתיק ביטוח החיים של הענף (בשנת 2003 עלה לראשונה היקף תיק ההשקעות של התוכניות המשתתפות על 50% מסך ההשקעות המנוהלות על ידי חברות הביטוח) מגבירה את התלות של רווחי החברות בשוק ההון, כתוצאה ממשקלם הגבוה של דמי הניהול על התוכניות המשתתפות ברווחים. כך, במצטבר בין השנים 2000-2002 היוו דמי הניהול 25% מהרווח מעסקי ביטוח חיים בחברות הביטוח הגדולות. בשנת 2003 לבדה היוו דמי הניהול כ-50% מהרווח בביטוח חיים באותן חברות, וברבעון הראשון של 2004 – 56%.

תחרות חזקה ומתמשכת בביטוח הכללי המתבטאת בהורדת תעריפים ובשחיקת הרווח החיתומי.

ענף ביטוח כללי מאופיין בתחרות גבוהה מאוד, ריבוי שחקנים ומוצרים דומים. התחרות נגזרת ממאפייניו הייחודיים של הענף, כשבראשם רווחיות תנודתית, המושפעת משורה של משתנים חיצוניים. התנודתיות הענפית מכתיבה מוצרים לטווח קצר, תחרות משוכללת (יכולת התאמה מהירה יחסית של התעריפים) ומדיניות על בסיס טקטי מול יכולת אסטרטגית מוגבלת. התחרות הגוברת הובילה לשחיקת הרווחיות החיתומית בכל הענפים בשנת 2003, בהשוואה לשנת 2002. בשנים האחרונות חלה שחיקה מסוימת בריכוזיות הענף, שהתבטאה בירידה בנתח השוק של חמש החברות הגדולות, בעיקר בשל החדירה של חברות הביטוח הישיר שעוררו מומנטום מחודש של תחרות בענפי הרכב והרכוש. ענף הבריאות היווה את מנוע הצמיחה של הביטוח הכללי בשנים האחרונות, וכיום הוא כר לתחרות עזה בין השחקניות הגדולות.

אי וודאות לגבי השלכות הרפורמה בתוכניות ביטוח חיים על רווחיות הענף. להערכת מידרוג הרפורמה בתוכניות הביטוח תפגע במידה מסוימת ברווחיות הענף.

בענף ביטוח חיים החלה בשנה החולפת רפורמה מהותית בכל הקשור לתוכניות הביטוח הכוללות מרכיב חסכון, המשוקקות החל מ-1 בינואר 2004. מרכיבי הרפורמה העיקריים: (1) הפרדת תוכנית הביטוח בין מרכיבי החסכון, הכיסוי הביטוחי (ריסק) וההוצאות, באופן שנועד להגביר את שקיפות המחיר של כל מרכיב וכפועל יוצא, את התחרות; (2) קביעת שיעור הוצאות מירבי מהפרמיה ואי הכרה בהוצאות רכישה נדחות ככנס מוכר בחישוב ההון

העצמי המינימלי הנדרש מחברות ביטוח. שינוי זה הוביל את החברות לפרוש את הוצאות הרכישה לאורך חיי הפוליסה, באופן שפוגע באופן משמעותי בהכנסות הסוכנים; (3) קיבוע דמי הניהול על תוכניות החסכון המשתתפות ברווחים, בשיעור של עד 1% לשנה, ללא תלות בתוצאות ההשקעה. צמצום הוצאות הרכישה ופרישתן ייטיבו עם החברות, בכך שיסייעו בשימור תיק הביטוח. ואולם, להערכת מידרוג, קיבוע שיעור דמי הניהול והתחרות על שיעור זה יפגעו בטווח הארוך ברווחיות תיק ביטוח החיים, ככל שיגדל חלקן היחסי של התוכניות החדשות. במחצית הראשונה של 2004 ירדו משמעותית היקפי המכירות החדשות, כתוצאה מהיערכות חברות הביטוח והסוכנים ליישום הרפורמה. עם זאת, במהלך הרבעון השני ניכר שיפור מסוים בהיקף המכירות.

גורמי סיכון עסקיים

פוטנציאל נמוך להתרחבות נוספת בשוק המקומי ואיום על נתח השוק.

ענף הביטוח הכללי בישראל הוא ענף בוגר המאופיין בצמיחה ריאלית מתונה. ריבוי המתחרים ורמת התחרות הגבוהה מקשים על כלל ביטוח לצמוח עם השוק, והיא רושמת בשנים האחרונות שחיקה בנתח השוק. כך, בשנים 1999-2003 רשמה כלל גידול שנתי ממוצע של 4.1% בדמי הביטוח, לעומת גידול של 6.0% בכלל ענף הביטוח הכללי³. הירידה בנתח השוק ניכרת בעיקר בענפי הרכוש בהם היא דומיננטית, עם נתח שוק של 27.6% בשנת 2003 לעומת 30.4% בשנת 2001. החברות הבולטות שהגדילו את חלקן בענף באותן שנים היו מנורה, חברות הביטוח הישיר והכשרת הישוב ביטוח. האסטרטגיה להגדלת נתח השוק בענף הבריאות מהווה אתגר משמעותי עבור כלל ביטוח נוכח זאת שמרבית החברות הגדולות לוטשות עיניהן לענף צומח זה, והתחרות בו מתגברת משנה לשנה.

דומיננטיות של מגזר המפעלים הגדולים בענפי הרכוש והחבויות חושפים את החברה לתביעות גבוהות.

כלל ביטוח היא המבטחת המובילה של אובדן רכוש וחבויות למפעלי תעשייה גדולים, המאופיינים בסכומי ביטוח גבוהים, הנעים בין עשרות עד מאות מיליוני דולרים לעסק אחד. אמנם, סכומי הביטוח מכוסים בביטוח משנה יחסי ופולטטיבי, באופן שכלל ביטוח חשופה לסכום סיכון מוגבל, אולם התממשות הסיכון עלולה לפגוע באופן משמעותי ברווחיות החברה בשנים מסוימות.

עתירות מבטחי המשנה חושפת את החברה לשונייים כלל עולמיים באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה.

תמהיל ענפי הביטוח בכלל ביטוח מאופיין בחשיפה גבוהה יחסית למבטחי משנה. אומנם, להערכת מידרוג, לחברה פיזור גבוה של החשיפה בין מבטחי משנה שונים, המדורגים ברובם בדרגת השקעה גבוהה, ואולם, כלל ביטוח נותרת חשופה בפני אירועים עולמיים המובילים לפגיעה רוחבית באיתנות הפיננסית של ענף מבטחי המשנה בעולם.

שחיקה ברווחיות ענף המשכנתאות הדומיננטי בחברה.

ענף ביטוחי מבנה למשכנתאות אופיין עד כה ברווחיות גבוהה מאוד, בעיקר בשל מרכיב הפרמיה בגין הכיסוי נגד רעידות אדמה. בשנת 2004 הונהג בענף פיקוח הדרגתי על שיעור הרווח המרבי, שנועד להתגבר על השקיפות הנמוכה בתמחור הפוליסה, המשווקת על ידי הבנק במועד נטילת המשכנתא. כתוצאה מהפיקוח ירדו תעריפי הפוליסות בשיעורים שבין 6%-14% והרווח בענף ירד באופן משמעותי, אף כי הוא עדיין מתאפיין ברווחיות גבוהה יחסית.

³ שיעורי הגידול בענף ובכלל ביטוח חושבו בנטרול רכב חובה, וזאת בשל גידול לא פרופורציונלי של ענף רכב חובה בתוך חברות הביטוח, בעקבות הרפורמה שהובילה לחלוקת השוק של אבנר בין החברות.

איומים על הערך הגלום בתיק ביטוח החיים כתוצאה משחיקה צפויה של הרווחיות בתוכניות הביטוח החדשות.

הערך הגלום בתיק ביטוח החיים של כלל ביטוח הוערך לפני כשנתיים בסכום של שבין 1.7 ל-1.8 מיליארד ש"ח. להערכת החברה, הערך הגלום נשחק במידה מסוימת בשנתיים האחרונות נוכח המיתון במשק הישראלי המשפיע לרעה על היקף העסקים ועל הרווחיות בענף. יישום הרפורמה בענף ביטוח חיים בשנת 2004 עלול להוסיף ולשחוק את הרווחיות הגלומה בתיק ביטוח החיים.

אופק הדירוג

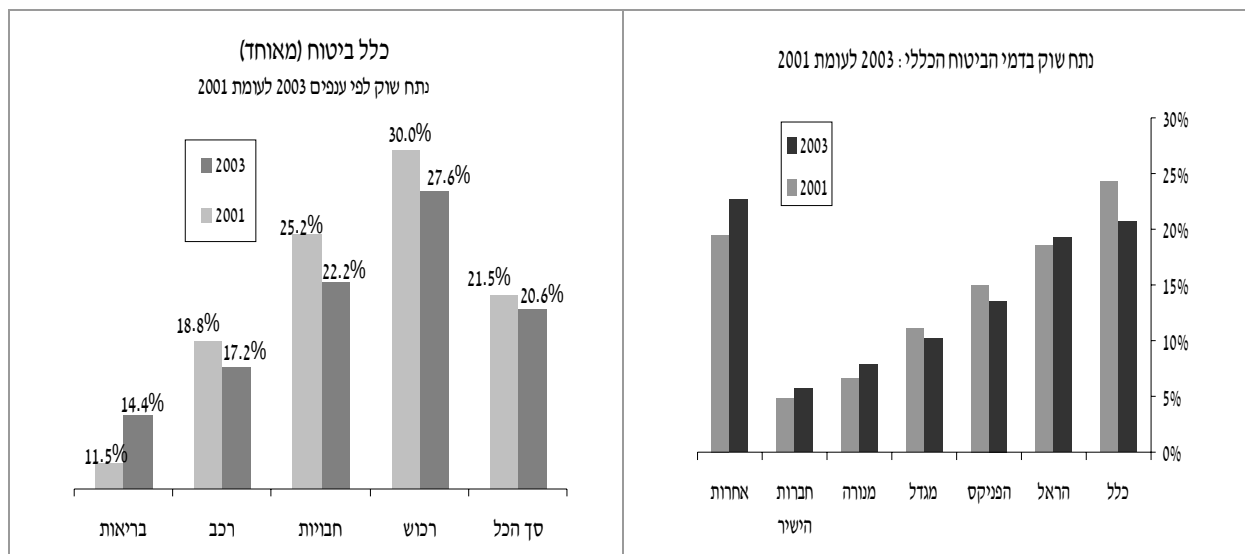
גורמים אשר עלולים להשפיע על הדירוג:

- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תיפגע באיתנות הפיננסית
- מדיניות השקעות אגרסיבית בתחומים שאינם סינרגטיים לפעילות כלל ביטוח ושימוש בכלל ביטוח כמקור לגיוס אשר ממך הרחבה בפעילות חברת האם כלל החזקות עסקי ביטוח
- הידרדרות מתמשכת ברווחיות ענף הביטוח הכללי כתוצאה מרמת התחרות בענף
- הידרדרות באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה העיקריים

ענף ביטוח כללי ומעמד כלל ביטוח בענף

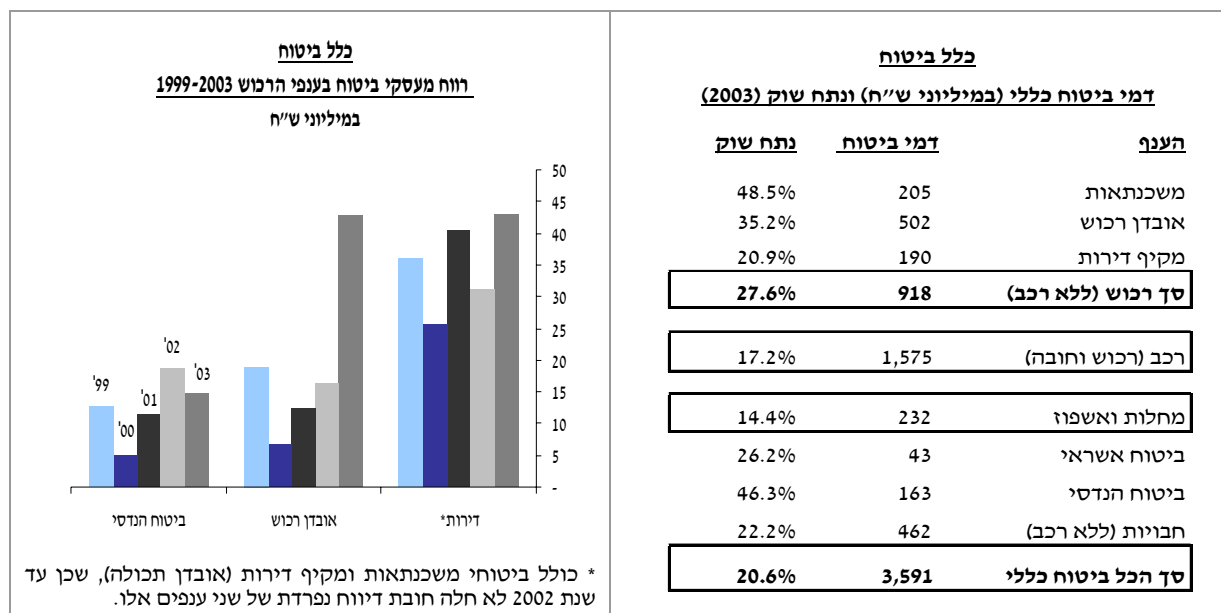
החברה הגדולה בענף עם מעמד מוביל בענפי הרכוש לעסקים וביטוחי מבנה למשכנתאות.

לכלל ביטוח נתח שוק של 20.6% בענף ביטוח כללי בשנת 2003 והיא החברה הגדולה בענף. כלל ביטוח היא גם המבטחת הגדולה בישראל בענפי אובדן רכוש וביטוח הנדסי לעסקים ובענף ביטוח מבנים למשכנתאות. בנוסף, כלל ביטוח דומיננטית במספר ענפי נישא, בחלקם היא החברה המובילה, כמו ביטוח אשראי, ביטוח נושאי משרה, ביטוח ימי מחלה, וביטוח הובלות בים. בשנתיים האחרונות ירד נתח השוק הכולל של כלל ביטוח, ומשנת 2001 היא מדווחת על ירידה בהיקף הפרמיות. הירידה בנתח השוק ניכרת בעיקר בענפי הרכוש בהם החברה דומיננטית, עם נתח שוק של 27.6% בשנת 2003 לעומת 30.4% בשנת 2001. החברות הבולטות שהגדילו את חלקן בענפי הרכוש באותן שנים היו מנורה, חברות הביטוח הישיר והכשרת הישוב ביטוח.



מקור: דוחות המפקח על הביטוח ועיבודים של מידרוג

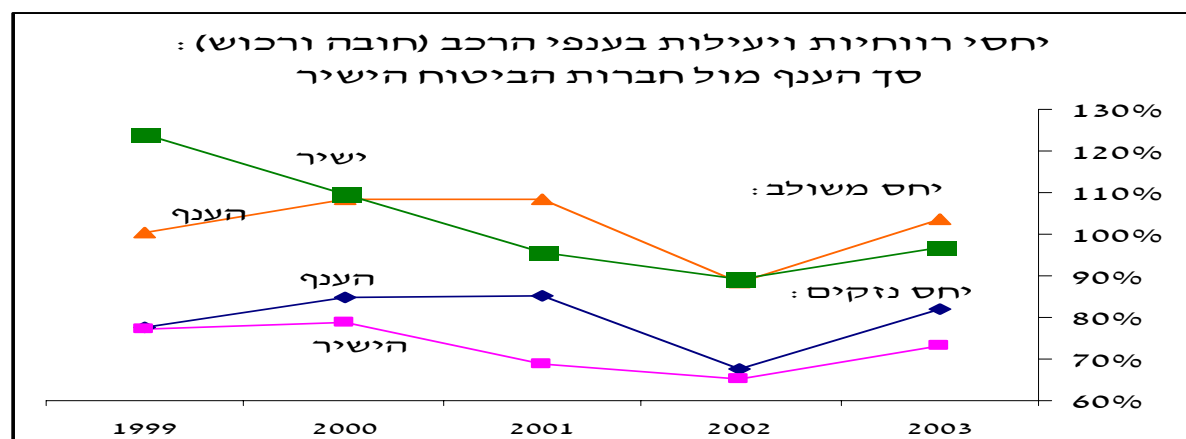
ענף אובדן רכוש תורם לכלל את היקף דמי הביטוח השני בגודלו, לאחר ענפי הרכב, והיא רושמת רווחיות גבוהה יחסית בענף, עם מגמת צמיחה ברווח. ענף אובדן רכוש, ביחד עם ענף ביטוח הנדסי, כוללים בעיקר ביטוח ציוד ומבנים לעסקים ולחברות תעשייתיות כנגד נזקי אש, התפוצצות, נזקי מים, נזקי טבע ורעידות אדמה. כלל ביטוח היא המבטחת המובילה של אובדן רכוש למפעלי תעשייה גדולים, המאופיינים בסכומי ביטוח גבוהים, הנעים בין עשרות עד מאות מיליוני דולרים לעסק אחד. סכומי הביטוח מכוסים בביטוח משנה יחסי ופקולטטיבי, באופן שהחברה חשופה לסכום סיכון מוגבל, שנע בין 0.5 מיליון דולר עד 1.5 מיליון דולר לכל היותר למקרה סיכון, בהתאם לסכום הביטוח. ענף דומיננטי נוסף בחברה הוא ביטוח מבני דירות עבור נוטלי משכנתאות (נתח שוק של 48% בשנת 2003). ענף זה אופיין עד כה ברווחיות גבוהה מאוד, בעיקר בשל מרכיב הפרמיה בגין הכיסוי נגד רעידות אדמה. בשנת 2004 הונהג בענף פיקוח הדרגתי על שיעור הרווח המרבי, שנועד להתגבר על השקיפות הנמוכה בתמחור הפוליסה, המשווקת על ידי הבנק במועד נטילת המשכנתא. כתוצאה מהפיקוח ירדו תעריפי הפוליסות בשיעורים שבין 6%-14% והרווח בענף ירד באופן משמעותי, אף כי הוא עדיין מתאפיין ברווחיות גבוהה יחסית.



מקור: דוחות המפקח על הביטוח ועיבודים של מידרוג

נתח שוק נמוך יחסית בענפי הרכב, בדומה לכל חברות הביטוח הגדולות.

נתח השוק של כלל ביטוח בענפי הרכב נמוך משמעותית מחלקה הכולל בביטוח הכללי, מצב אופייני לכל חברות הביטוח הגדולות, ונובע מההתרחבות הפעילות של חברות הביטוח הישיר והחברות הקטנות בתחום הרכב. עדיין, ענפי הרכב - המרכיבים כמחצית משוק הביטוח בישראל, הם הענפים המובילים בהיקפם בחברה, הם תורמים את מרבית הרווח במונחים כספיים ולרווחיותם השפעה מהותית על הרווחיות הכוללת. ענפי הרכב הם תחרותיים מאוד, ומאופיינים בתנודתיות גבוהה בהיקף הפעילות, בהוצאות על תביעות וברווח. חברות הביטוח הישיר הצליחו להציג רווחיות בתחומי הרכב כתוצאה מחיתום איכותי ומיעילות תפעולית. החדירה של חברות הביטוח הישיר עודדה במידה רבה את שיפור רמת החיתום בענפי הרכב, ובפרט ברכב רכוש.



מקור: דוחות המפקח על הביטוח ועיבודים של מידרוג

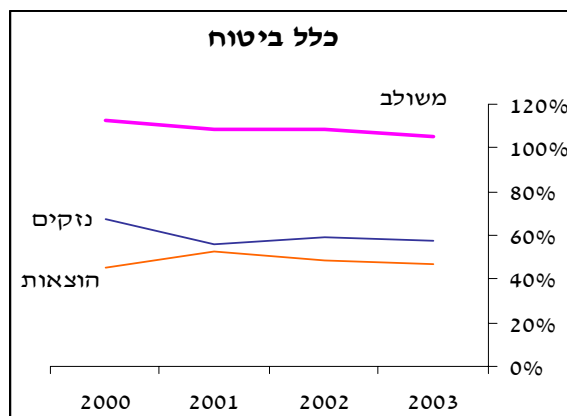
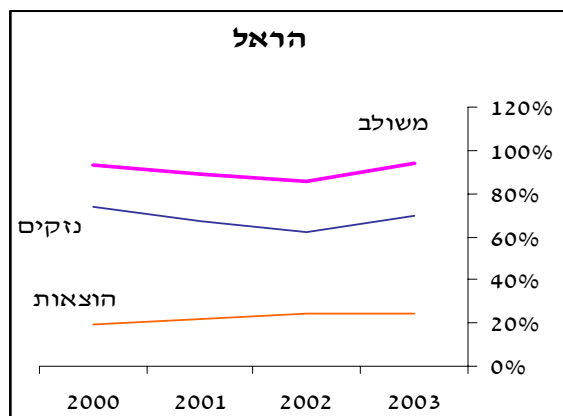
יחס נזקים: תביעות נטו לדמי ביטוח שהורווחו בשייר. היחס מהווה אומדן לרווח החיתומי בענף, וככל שהיחס נמוך יותר הוא מעיד על רווחיות גבוהה יותר בחיתום. **יחס הוצאות:** הוצאות נטו לדמי הביטוח בשייר. היחס מבטא את שיעור העמלות והוצאות ההנהלה וכלליות מדמי הביטוח. **יחס משולב:** סכום יחס הנזקים ויחס ההוצאות מהווה אומדן לרווח הנותר בידי המבטח לאחר תשלום תביעות, הפרשה לתביעות עתידיות ותשלום הוצאות. יש לזכור כי בענפי החבויות היחס המשולב גם מהכנסות מהשקעות, למרות שאינו כולל אותן באופן ישיר, וזאת מכיוון שהן מקבלות ביטוי בגידול ההפרשות לתביעות תלויות.

כלל ביטוח פועלת להגדלת חלקה בענף הבריאות המצוי בצמיחה מהירה, עם יעד אסטרטגי להפוך לשחקנית מובילה במגזר הקולקטיביים.

ענף בריאות⁴ רשם צמיחה שנתית ממוצעת של כ-13% בין השנים 1999-2003, בהשוואה לצמיחה שנתית ממוצעת של כ-4.9% בסך הביטוח הכללי. חקיקת חוק ביטוח בריאות ממלכתי הביאה לתנופה בשוק ביטוחי הבריאות בעקבות גידול בביקושים מצד הציבור. חברת הראל מובילה את הענף מזה מספר שנים עם נתח שוק של כ-43%, ורק בשנת 2003 איבדה לראשונה נתח שוק משמעותי לטובת כלל, החברה השנייה בענף. בהשוואה לראל, מציגה כלל ביטוח יחס הנזקים טוב יותר בענף מחלות ואשפוז (יחס ממוצע של 60%-68% בשנים 2000-2003, בכלל ביטוח ובראל, בהתאמה). מנגד, יחס ההוצאות בכלל ביטוח גבוה באופן משמעותי בהשוואה לראל (ממוצע של 48% בכלל בהשוואה ל-22% בראל). מידרוג מעריכה כי יחס נזקים גבוה יחסית ושיעור הוצאות נמוך הם ביטוי ליתרון לגודל של הראל בענף, להשפעה החיובית של היותה הוותיקה מבין החברות הפועלות בענף וכן לריכוז הגבוה של קולקטיבים בראל, המאופיינים ברווח חיתומי נמוך יותר (בשל סלקטיביות נמוכה), אך בשיעור הוצאות נמוך יותר. בסך הכול, הרווחיות של הראל בענף גבוהה יותר בהשוואה לכלל ביטוח, כפי שהיא מתבטאת ביחס המשולב, וכלל ביטוח מדווחת על הפסד או על רווח נמוך בלבד מפעילותה בענף ביטוחי בריאות. יש לציין כי השוואת הביצועים בענף הבריאות בין חברות הינה בעייתית מעיקרה נוכח הבדלים בוותק התיק וגודלו ובשל היעדר כללי דיווח ואקטואריה אחידים.

יחסי רווחיות בענף מחלות ואשפוז: כלל מול הראל

השוואת יחסי רווחיות בענף מחלות ואשפוז: כלל ביטוח מול הראל			
ממוצע 2000-2002		2003	
61.1%	67.6%	57.9%	יחס נזקים
		69.8%	כלל ביטוח הראל
48.8%	21.7%	47.1%	יחס הוצאות
		24.0%	כלל ביטוח הראל
109.9%	89.3%	105.0%	יחס משולב
		93.8%	כלל ביטוח הראל
-7.30%	15.3%	2.0%	שיעור הרווח
		21.1%	כלל ביטוח הראל



מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבודי מידרוג

⁴ ענף בריאות המנותח לעיל ולהלן כולל רק את ענף "מחלות ואשפוז" המדווח בעסקי ביטוח כללי. חלק מענף בריאות נכלל במסגרת עסקי ביטוח חיים (אובדן כושר עבודה, מחלות קשות וחלק מהביטוח הסייעודי), ואינו מדווח בנפרד.

כלל ביטוח אינה מצליחה להשיג רווחיות חיתומית בולטת בהשוואה ליתר החברות הגדולות בענף הביטוח הכללי.

יחס הנזקים בביטוח הכללי בכלל ביטוח עמד בממוצע על פני שלוש השנים האחרונות על שיעור של 74%, היחס הגבוה מבין חמש החברות הגדולות. יחס הנזקים מבטא את שיעור התביעות ביחס לדמי הביטוח, וככל שהוא גבוה הוא מעיד על רווחיות חיתומית נמוכה יותר. במקביל, נהנית כלל ביטוח מיחס הוצאות נמוך יחסית. יחס הנזקים הגבוה ויחס ההוצאות הנמוך הם במידה רבה פועל יוצא של דומיננטיות החברה במגזר העסקים הגדולים, הן בענפי אובדן רכוש והן בענפי החבויות, המאופייין בתביעות גדולות ביחס לדמי הביטוח, אך בהוצאות נמוכות, שכן הפוליסות משווקות למבוטחים ישירות על ידי כלל ביטוח, ובנוסף, היא נהנית מדמי עמלה ממבטחי המשנה. ואולם, בסך הכול, היעילות בהוצאות לא מפצה על הרווח החיתומי הנמוך, ושיעור הרווח בביטוח הכללי בכלל ביטוח הוא עדיין בין הנמוכים בקרב החברות הגדולות בענף. יש לציין כי הרווחיות החיתומית משתנה באופן מהותי בין ענפי הביטוח, והרווחיות הכוללת היא תוצאה בין השאר של תמהיל הענפים.

יחסי רווחיות מעסקי ביטוח כללי					
כלל	הראל	מגדל	הפניקס	מנורה	יחס נזקים
73.6%	71.3%	67.0%	70.4%	57.3%	ממוצע 2001-2003
76.6%	74.4%	75.3%	75.5%	66.0%	שנת 2003
77.3%	71.8%	69.6%	74.3%	71.4%	מחצית ראשונה 2004
יחס הוצאות					
28.2%	27.6%	32.6%	32.2%	38.9%	ממוצע 2001-2003
26.4%	28.6%	30.1%	29.6%	33.8%	שנת 2003
24.7%	23.8%	28.4%	28.7%	26.4%	מחצית ראשונה 2004
יחס משולב					
101.8%	99.0%	99.6%	102.6%	96.2%	ממוצע 2001-2003
103.0%	103.1%	105.5%	105.0%	99.8%	שנת 2003
101.9%	95.6%	98.0%	103.1%	97.8%	מחצית ראשונה 2004
שיעור הרווח מעסקי ביטוח					
7.9%	10.1%	8.5%	2.4%	12.1%	ממוצע 2001-2003
14.3%	14.6%	10.8%	5.2%	13.3%	שנת 2003
11.5%	13.6%	12.4%	3.9%	9.6%	מחצית ראשונה 2004

מקור: דוחות המפקח על הביטוח ועיבודים של מידרוג

כלל ביטוח בולטת לטובה ביחס משולב נמוך בענפי הרכוש על פני השנים. בענפי החבויות היא רושמת יחס פחות טוב בהשוואה לענף. בשני הענפים העיקריים, רכב חובה ורכב רכוש, היא מציגה על פני זמן יחס דומה לענף.

בענפי הרכוש (כוללים: אובדן רכוש -13% מדמי הביטוח בחברה בשנת 2003, משכנתאות -6%, מקיף דירות -5% ובתי עסק -1%, ובסך הכול 13% מדמי הביטוח) רשמה כלל ביטוח יחס משולב של 90% בממוצע בין השנים 1999 עד 2003, בהשוואה ליחס של 93% בסך ענף הביטוח הכללי. בתוך כך, החברה בולטת ביחס נזקים וביחס הוצאות נמוכים יחסית. **בענפי החבויות** (כוללים בעיקר צד ג', מעבידים ודירקטורים - ומהווים בסך הכול 13% מדמי הביטוח בחברה בשנת 2003) רשמה כלל ביטוח יחס משולב הפסדי, בשיעור של 137% בממוצע בין השנים 1999-2003, בהשוואה ליחס משולב הפסדי של 121% בכלל הענף. היחס המשולב הגבוה בחברה נובע מיחס נזקים גבוה משמעותית בהשוואה לענף (108% מול 87%), שמקוֹזז בחלקו ביחס הוצאות נמוך בהרבה (29% מול 34%). את הרווחיות השלילית בענפי החבויות, בחברה ובענף כולו, יש לבחון במשנה זהירות נוכח היותם ענפי "זנב ארוך". יש לציין עוד כי ביטוחי החבויות בכלל ביטוח משווקים כמוצר משלים לביטוחי הרכוש, בפרט למגזר העסקים הגדולים (אשר אינם מעוניינים לפזר את פעילותם מול מספר חברות ביטוח), מהם כאמור נהנית החברה מרווחיות גבוהה. **בענפי הרכב** רושמת כלל יחסים דומים לענף: יחס משולב של 106%-ו-101% בענפי החובה והרכוש, בהתאמה, בהשוואה ליחס מקביל של 105%-ו-100% בענף כולו.

יחס משולב בענפים עיקריים: כלל ביטוח מול סך הענף



מקור: דוחות המפקח על הביטוח ועיבודים של מידרוג

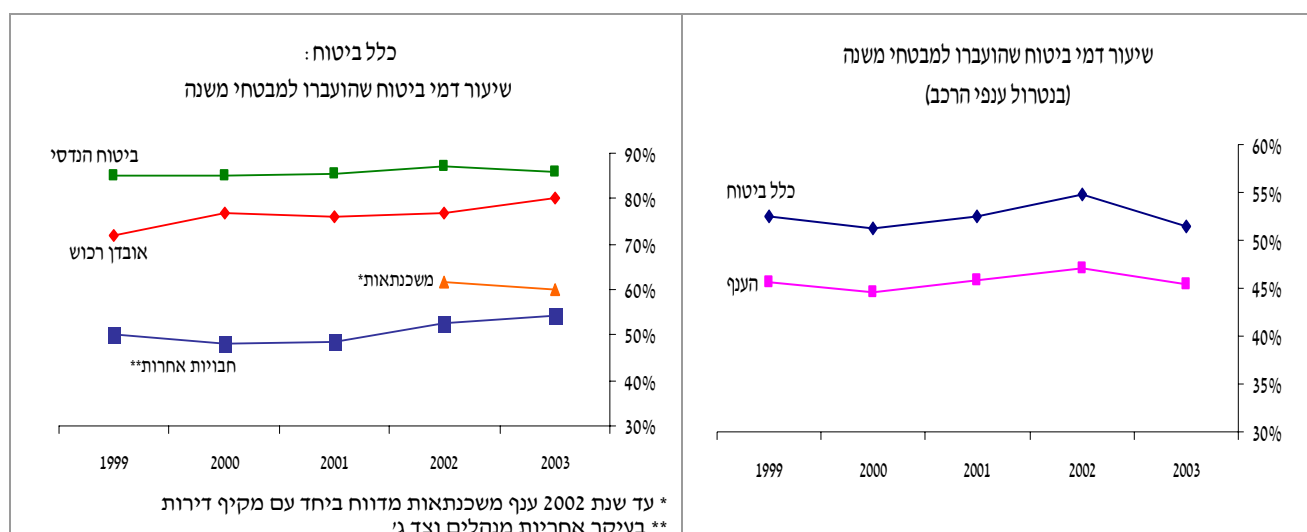
פסק דין תקדימי בתחום הנזיקין עלול להוביל לגידול בהיקף הוצאות התביעות בענפי החבויות, אף כי מוקדם עדיין להעריך את מכלול ההיבטים של ההלכה החדשה ואת השלכותיה הכספיות.

ביום 12 במרס 2004 ניתן על ידי בית המשפט העליון פסק דין תקדימי בתחום הנזיקין בעקבות תיק עיזבון המנוח מיכאל אטינגר ז"ל ("עיזבון אטינגר") - אשר הפך הלכה שהייתה בתוקף מזה שנים ("הלכת גבריאלי"), ולפיה אין מפצים עזבונו של נפגע על אובדן כושר השתכרותו בשנים בהם קוצרה תוחלת חייו ("השנים האבודות"). בעזבון אטינגר קובע בית המשפט העליון כי נפגע אשר תוחלת חייו קוצרה, עזבונו זכאי לפיצוי גם בגין השנים האבודות, וזאת בגובה ההפרש בין ההכנסות שאבדו לבין ההוצאות שנחסכו ("הלכת אטינגר"). בית המשפט לא נכנס לחישוב מפורט של הפיצוי והחזיר את התיק להמשך דיון בשאלת גובה הפיצוי לבית המשפט המחוזי. בדיון שנערך לאחרונה בבית המשפט המחוזי נקבע כי הלכת אטינגר עשויה לחול באופן רטרואקטיבי על תיקים תלויים ועומדים. להערכת מידרוג, להלכת אטינגר עלולה להיות השלכה על היקף הוצאות התביעות בענפי החבויות (רכב חובה, אחריות צד ג' ואחריות מעבידים), זאת כתלות בהיקף תחולתה ובהיקפי הפיצויים שהנובעים ממנה, והכל כפי שיקבע בית המשפט. ואולם, בשלב זה לא ניתן להעריך את השלכות פרשת אטינגר על ענף הביטוח בכלל, ועל כלל ביטוח בפרט.

מבטחי המשנה

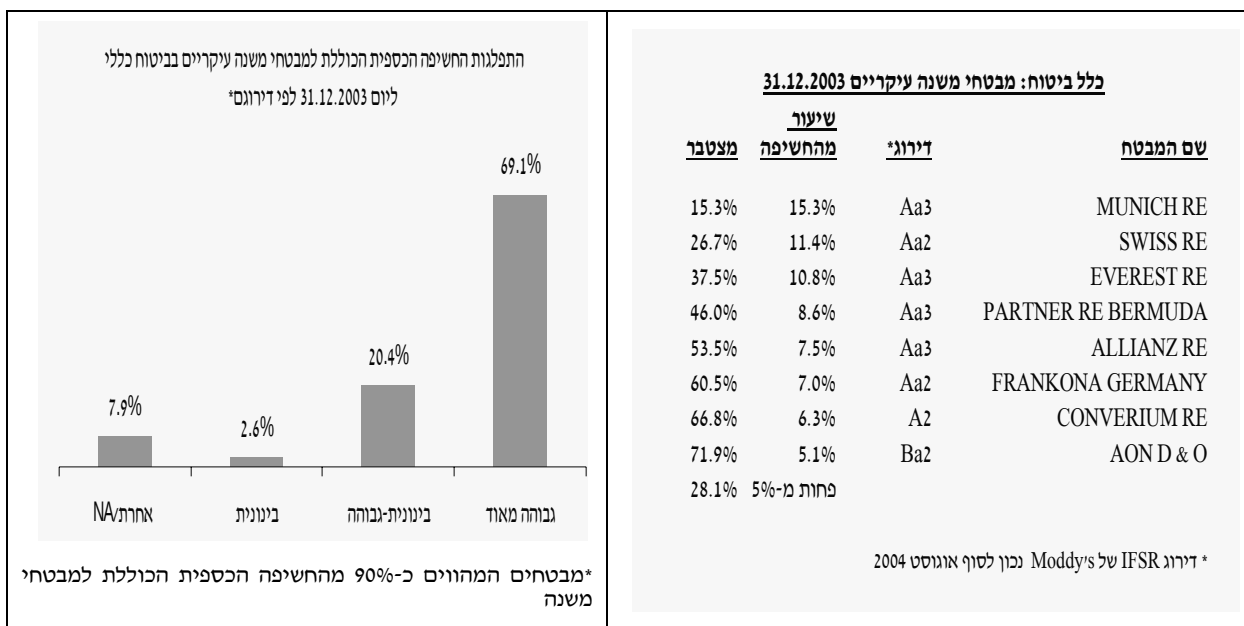
עתירת ביטוחי משנה יחסית לחברות הביטוח הגדולות - תוצאה של דומיננטיות במגזר העסקים הגדולים. מדיניות של פיזור תיק החשיפה לצד שמירה על הוותק של מבטחי המשנה.

ענפי הרכוש למגזר העסקי והתעשייתי הם עתירי ביטוח משנה, בשל סכומי הביטוח הגבוהים. כך גם ענפי ביטוח הנדסי ואחריות מנהלים. היקף החשיפה של כלל ביטוח למבטחי משנה וזהות מבטח המשנה משתנים מעת לעת, בהתאם לתעריפי ביטוח של מבטחי המשנה, לדירוג המבטחים ולעסקאות ביטוח פרטניות. באופן כללי, מדיניות ביטוח המשנה של כלל ביטוח דוגלת בפיזור מרבי של החשיפה, בשמירה על קשרים ארוכי טווח עם מבטחי המשנה ובפנייה למבטחים חדשים על מנת להוריד את תעריפי הביטוח. מרבית מבטחי המשנה פועלים עם החברה שנים ארוכות. בענפי האש ואובדן רכוש לעסקים, המאופיינים בסכומי ביטוח גבוהים מאוד, רוכשת כלל ביטוח חוזים יחסיים עד לסכום ביטוח של 75 מיליון דולר. בתוך כך, שיעור השייר (הסיכון הנותר בחברה לאחר ביטוח משנה) משתנה באופן מדורג, עם חשיפה לסכום מרבי של 1.5 מיליון דולר לעסק בודד. החל מסכום ביטוח של 75 מיליון דולר החברה רוכשת ביטוח משנה מלא.



פיזור גבוה של החשיפה הכספית למבטחי משנה, רובם באיתנות פיננסית גבוהה מאוד.

נכון לסוף שנת 2003, כ-90% מהחשיפה הכוללת למבטחי משנה פוזרה על פני 16 מבטחים שונים. בתוך כך, שלושה מבטחים שונים היוו כל אחד מעל 10% מהחשיפה הכוללת ועד 15%. כמחצית ממבטחי המשנה העיקריים של החברה מדורגים על ידי Moody's בדירוג בינלאומי ברמת השקעה גבוהה מאוד (קבוצת Aa). מבין 16 המבטחים הגדולים, חמישה מבטחים מדורגים בדירוג בינלאומי בקבוצת ה-A (רמת השקעה בינונית-גבוהה), ושני מבטחים בדירוג בינלאומי מדורגים בקבוצת ה-Baa (דרגת השקעה בינונית).



חשיפה לאירועי קטסטרופה בטווח חזוי מירבי של 10-20 מיליון דולר, המהווים בממוצע כ- 4% מהונה העצמי.
 סכום זה נגזר מחוזי ביטוח המשנה של החברה לשנת 2004, והוא משקף את סך סכומי הביטוח בשייר (ביטוח משנה Excess Of Loss) החשופים לאירועי קטסטרופה כמו רעידות אדמה, אסונות טבע ופגעי אקלים קיצוני. היקף החשיפה לאירועי קטסטרופה משתנה מעת לעת, והוא פועל יוצא של מדיניות החברה. היקף החשיפה מושפע מעלויות ביטוח משנה, מתמהיל ענפי הביטוח ומסוגי הפוליסות.

ענף ביטוח חיים ומעמד כלל ביטוח בענף

נתח שוק יציב של 23% בפרמיות ובעתודות הביטוח, השנייה בגודלה בענף. חשיפה גבוהה יחסית למגזר הטכנולוגיה בתוכניות המנהלים.

היקף פרמיות ביטוח חיים בכלל ביטוח הסתכם בכ-3.2 מיליארד ש"ח בשנת 2003, בהשוואה לכ-3.1 מיליארד ש"ח בשנת 2002, ירידה של 2.8%, בהמשך לשיעור ירידה דומה בשנת 2002. ירידה בשיעורים דומים אפיינה את כל ענף ביטוח חיים בשנתיים אלו, והיא נבעה מירידה חדה במכירת תוכניות חדשות (ירידה של 11% בשנת 2003 ו-22% בשנת 2002) ומגידול בפדיונות מוקדמים של תוכניות ביטוח – שניהם תוצאה של המיתון הכלכלי, הירידה בשכר והגידול באבטלה. במחצית הראשונה של 2004 חל גידול של 1.4% בפרמיות, שהושפע לטובה מגידול חריג במכירות החדשות בחודש דצמבר 2003 (שנבע מהיערכות הסוכנים לרפורמה שנכנסה לתוקפה ב-1.1.2004) ומירידה בפדיונות המוקדמים. תיק ביטוח המנהלים בחברה כולל נתח משמעותי של חברות טכנולוגיה גדולות, לרבות בתחומי התקשורת, התעשייה הצבאית והטכנולוגיה המתקדמת.

החברה סבלה בשנת 2003 וברבעון הראשון של 2004 מגידול חד בפדיונות המוקדמים, בעיקר כתוצאה מהמיתון הכללי שהשפיע לרעה על שני מגזרים דומיננטיים בחברה: מגזר הטכנולוגיה וביטוחי פרט. ברבעון השני של 2004 חל שיפור משמעותי בפדיונות ובחלקם מהמאזן.

החשיפה של כלל ביטוח למגזר הטכנולוגיה קיבלה ביטוי משמעותי בגידול חד בשיעור הפדיונות במהלך שנת 2003, במיוחד בשלושת הרבעונים הראשונים, וכן ברבעון הראשון של 2004. הסיבה העיקרית לכך היא פיטורים נרחבים בחלק מהארגונים וירידה בשכר הממוצע. מעבר לכך, לכלל ביטוח היקף גבוה יחסית של ביטוחי פרט (27% מסך הפרמיות בכלל ביטוח בשנת 2003, בהשוואה ל-23% בחברות מגדל והפניקס), המאופיינים בשימור חלש יותר (מעבר של מבוטחים בין חברות ביטוח) בהשוואה לביטוחים העסקיים (ביטוחי מנהלים בידי מעסיקים). פדיונות מוקדמים פוגעים ברווחיות של תיק ביטוח החיים, בעיקר בשל הפסד עמלות ששולמו בעד הפוליסות שנפדו.

פדיונות לממוצע עתודות ביטוח חיים*					גידול (קיטון) בפדיונות תוכניות ביטוח חיים				
2002	2003	3.04	6.04		2002	2003	3.04	6.04	
5.7%	5.9%	6.6%	4.3%	כלל ביטוח	(0.7%)	14.5%	16.7%	(19.5%)	כלל ביטוח
5.3%	5.2%	5.2%	3.6%	מגדל	(4.6%)	8.3%	1.7%	(26.9%)	מגדל
5.9%	6.6%	6.6%	na	הראל	(3.9%)	22.1%	1.2%	na	הראל
5.7%	5.6%	5.3%	na	הפניקס	(1.5%)	1.9%	4.7%	na	הפניקס
7.0%	7.4%	7.7%	na	מנורה	2.6%	14.0%	10.4%	na	מנורה
*בניכוי הוצאות רכישה נדחות									

מקור: דוחות כספיים של החברות, דוחות המפקח על הביטוח ועיבודי מידרוג

הוצאות מכירה וניהול נמוכות יחסית לענף כתוצאה מיתרון לגודל. הוצאות הרכישה רשמו ירידה יחסית בשנתיים האחרונות, בעיקר בשל ירידה במכירות חדשות. במקביל, נרשמה עלייה יחסית בהוצאות הנהלה וכלליות.

הירידה במכירות החדשות הובילה לקיטון בהיקף היחסי של הוצאות הרכישה בכל חברות הביטוח במהלך שנת 2003 וברבעון הראשון של 2004. שיעור דמי העמלה (הוצאות רכישה) מהפרמיות ברוטו בכלל ביטוח ניצב בשנים האחרונות על ממוצע של 15.7% - שיעור נמוך משמעותית בהשוואה לחברות הביטוח הקטנות מכלל ביטוח, אולם גבוה מזה של מגדל, הגדולה בענף ביטוח חיים. יש להדגיש כי בהשוואה בין החברות, היתרון לגודל אינו המשתנה היחיד המשפיע על יחס דמי העמלה לפרמיות, וזה משופע גם מתמהיל התיק (ביטוחי פרט מול עסקיים) ומאלמנטים חשבונאיים (למשל, קצב הפחתת הוצאות רכישה נדחות בשיטת ה-DAC הישנה).

הוצאות רכישה והנהלה בעסקי ביטוח חיים					
מנורה	הראל	הפניקס	מגדל	כלל	
דמי עמלה ביחס לפרמיות ברוטו :					
20.2%	18.1%	16.5%	14.9%	15.7%	ממוצע 2000-2003
9.7%	11.6%	11.7%	11.0%	11.9%	רבעון 1 2004
na	na	na	10.9%	10.7%	רבעון 2 2004
10.2%	10.6%	8.1%	6.6%	6.3%	הנהלה וכלליות לפרמיות ברוטו (ממוצע 2000-2003)

מקור : דוחות כספיים של החברות ועיבודי מידרוג

תשואה נמוכה יחסית של הרווח בעסקי ביטוח חיים על עתודות ביטוח חיים.

תשואות עתודות ביטוח חיים שנרשמה בממוצע על פני ארבע השנים האחרונות בכלל ביטוח הייתה הנמוכה מבין חברות הביטוח הגדולות, והסתכמה בכ-6.8%, או 2.2% בממוצע לשנה. בבחינת התשואה על עתודות ביטוח חיים יש להביא בחשבון את תמהיל תוכניות הביטוח בכל חברה בחלוקה בין מרכיב החסכון לבין מרכיב הריסק, שכן גודלן של העתודות מושפע פחות מגידול במרכיב הריסק בתמהיל התיק. לתיק ביטוח חיים של כלל ביטוח מרכיב ריסק גבוה יחסית, הנובע מהדומיננטיות של החברה בביטוחי ריסק קבוצתיים. להערכת מידרוג, לתמהיל זה השפעה על התשואה הנמוכה יחסית בביטוח חיים.

תשואה מצטברת על עתודות ביטוח חיים 2000-2003					
מיליוני ש"ח מותאמים למדד דצמבר 2003					
מנורה	הראל	הפניקס	מגדל	כלל	
710	971	1,047	2,227	1,193	רווח מצטבר מעסקי ביטוח חיים
6,903	10,185	12,354	27,733	17,447	ממוצע עתודות ביטוח חיים*
10.3%	9.5%	8.5%	8.0%	6.8%	תשואה מצטברת על העתודות
3.3%	3.1%	2.7%	2.6%	2.2%	תשואה שנתית ממוצעת

* עתודות בניכוי הוצאות רכישה נדחות – ממוצע בין היתרה לסוף 2003 לבין היתרה לתחילת שנת 2000.
מקור : דוחות כספיים של החברות, דוחות המפקח על הביטוח ועיבודי מידרוג

הערך הגלום (Embedded Value) בעתודות ביטוח החיים הינו פרמטר מרכזי בהערכת הרווחיות והחוסן הפיננסי של חברות הפועלות בתחום ביטוח החיים. חברות הביטוח אינן נוהגות לפרסם ערך זה באופן שוטף. להערכת מידרוג, הערך הגלום בתיק ביטוח החיים של כלל ביטוח, שהוערך בכ- 1.8 מיליארד ש"ח לפני כשנתיים, נשחק מאז, בעיקר בשל פדיונות גבוהים שנבעו מהמיתון הכלכלי וממאפייני התיק של כלל ביטוח.

הערך הגלום של עתודות ביטוח החיים מייצג את הרווחים העתידיים המהווים הצפויים להשתחרר מעתודות הביטוח שבתוקף ביום חישוב הערך, מעבר להתחייבויות החברה למבוטחיה. חישוב הערך הגלום מתבצע על ידי אקטואר החברה, תוך שימוש בשורה ארוכה של הנחות לגבי משתנים עתידיים כמו שיעורי תמותה, תשואה על הנכסים הפיננסיים, שיעורי פדיונות מוקדמים, רמת הוצאות מכירה וניהול מוקדמים ועוד. ככלל, ההפרשה לעתודות הביטוח אמורה לנקוט בגישה שמרנית לגבי ההנחות השונות והניסיון הנצבר בחברה. שימור תיק הביטוח הוא פרמטר מרכזי בערך הגלום, בשל הוצאות רכישה המושלמות לסוכנים מראש. להערכת מידרוג, מגמת הגידול בפדיונות המוקדמים ממנה סבלה כלל ביטוח הייתה בין הגורמים לשחיקה בערך הגלום⁵.

השלמת ההפרשה להגדלת עתודות הגמלא השפיעה לירידה של 41.3 מיליון ש"ח ברווח לפני מס ברווח לפני מס של החברה לשנת 2003.

במהלך שנת 2002 הוציא המפקח על הביטוח הנחיות בדבר חישוב עתודות לתשלום גמלא בפוליסות ביטוח חיים. על פי ההנחיות, העתודות הנדרשות גבוהות מהעתודות שהיה נהוג לחשב בעבר בעקבות העלייה המתמשכת בתוחלת החיים. כתוצאה מכך, הורה המפקח לחברות הביטוח להגדיל את העתודות לגמלא בסכומים שנתיים שווים לאורך עשר שנים, עד לשנת 2011. במהלך שנת 2004 התיר המפקח לחברות הביטוח להקדים את תקופת ההשלמה, וכלל ביטוח הפרישה בשנה זו את מלוא ההפרשה שנותרה לה.

⁵ חברות הביטוח בישראל אינן נוהגות לפרסם את הערך הגלום בתיק הביטוח. הערכת שווי תיק ביטוח החיים של כלל ביטוח פורסמה בספטמבר 2002 בדוח מידי של חברת השקעות דיסקונט בע"מ, במסגרת הדיווח על עסקת המכירה של גרעין השליטה בקבוצת אידיבי אחזקות. הערכת שווי תיק ביטוח החיים בוצעה על ידי האקטואר של כלל ביטוח וצורפה לה "חוות דעת אקטוארית בלתי תלויה" של אקטואר חיצוני.

ניהול השקעות

תיק נכסים בהיקף של כ-31.0 מיליארד ש"ח, כרבע מהנכסים המנוהלים על ידי חמש חברות הביטוח הגדולות. אפיקי ההשקעה סולידיים, בדומה לענף, עם דומיננטיות לאג"ח ממשלתיות סחירות.

תיק הנכסים של כלל ביטוח ליום 31.12.2003 הסתכם בכ-31.0 מיליארד ש"ח, מתוך כך כ-27.1 מיליארד ש"ח נכסי השקעה, המנוהלים בשלושה מסלולים נפרדים: **נכסים כנגד עתודות ביטוח חיים משתתפות ברווחים** (כ-12.0 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2003) המושקעים בעיקר באגרות חוב (55.6%) ובמניות (20.1%); **נכסים כנגד עתודות ביטוח חיים ותיקות** (כ-9.7 מיליארד ש"ח) המושקעים ברובם באגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד הנושאות תשואה מובטחת; **נכסי נוסטרו כנגד עתודות ביטוח כללי וכספי ההון העצמי** (כ-5.4 מיליארד ש"ח) המושקעים באגרות חוב (51.7%), בפיקדונות (19%) ובמזומנים (18%).

כלל ביטוח: הרכב תיק הנכסים 31.12.2003

מיליארדי ש"ח

סך הכל	מזומן	אג"ח*	מניות	הלוואות	פקדונות	אחר	
12.0	0.6	6.7	2.4	0.5	1.2	0.6	משתתפות ברווחים
9.7	0.1	7.3	-	1.1	1.0	0.1	צמודות מדד (מסורתיות)
0.3	0.2	-	-	-	-	0.1	לא צמודות / במט"ח
22.0	0.8	14.0	2.4	1.7	2.2	0.9	סך נכסים בביטוח חיים
4.2	0.8	2.4	0.1	0.2	0.7		נכסים בביטוח כללי
0.9	0.0	0.3	0.2	0.0	0.3		הון עצמי
27.1	1.7	16.7	2.7	1.9	3.3	0.9	סך הכל נכסים פעילים
3.9							נכסים אחרים**
31.0							סך הכל נכסים והון

התפלגות נכסים פעילים לפי אפיקי השקעה

12.0	4.7%	55.6%	20.1%	4.5%	10.0%	5.1%	משתתפות ברווחים
9.7	1.2%	74.8%	-	11.8%	10.7%	1.5%	צמודות מדד
5.4	18.1%	51.7%	5.4%	3.7%	19.1%	2.0%	נוסטרו***
27.1	6.1%	61.7%	10.0%	7.0%	12.0%	3.2%	סך הכל נכסים פעילים

* בעיקר אג"ח ממשלתי סחיר בישראל

** סכומים לקבל ממבטחי משנה, יתרות חייבים והוצאות רכישה נדחות

*** סך תיק הנכסים בביטוח הכללי ובהון העצמי

מקור: דוחות כספיים של החברה ועיבודי מידרוג

הפרדה מבנית בין ניהול תיק הנכסים לבין חברת הביטוח נועדה להבטיח אי תלות בניהול ההשקעות.

תיק הנכסים של כלל ביטוח מנוהל תוך הפרדה מבנית ברורה מחברה הביטוח, באמצעות **כלל פיננסים כנף בע"מ**, חברה בת בבעלות מלאה של כלל פיננסים. ניהול התיק מתבצע גם הוא תוך הפרדה בין תיק ביטוח החיים המשתתף ברווחים, המנהל נכסים בסך כ-12 מיליארד ש"ח, לבין יתר הנכסים, הכוללים את תיק הנוסטרו ואת תיק הח"ץ (כ-15 מיליארד ש"ח ביחד).

כלל ביטוח מציגה לאורך זמן תשואות בין הגבוהות בענף על התיק המשתתף ברווחים. הרכב תיק ההשקעות של החברה אינו שונה באופן מהותי מהרכב התיק הענפי.

אף כי תקנות ההשקעה אינן מגבילות עוד את חברות הביטוח באפיקי ההשקעה, בפועל, פיזור תיקי ההשקעה של חברות הביטוח השונות בין האפיקים הסולידיים לבין האפיקים המנייתיים דומה לאורך הזמן. הנכסים המושקעים באפיקים סולידיים (מזומנים, פיקדונות ואג"ח ממשלתי) היוו כ-57% מתיק ההשקעה המשתתף ברווחים בסך הענף בסוף שנת 2003, בהשוואה לשיעור של כ-75% בסוף שנת 1999. עיקר הירידה באפיקים הסולידיים נותבה להשקעה במניות (כ-21% בסוף 2003 לעומת כ-15% בסוף 1999) ולאג"ח אחרות (כ-16% לעומת כ-5%).

	תשואה ריאלית ברוטו (לפני דמי ניהול) על תיק משתתף ברווחים			
	2003	2002	2001	ממוצע 5 שנים
מנורה	22.8%	-5.5%	8.2%	8.8%
כלל	21.9%	-7.0%	6.7%	7.9%
מגדל	20.5%	-7.2%	7.1%	7.7%
הראל	22.9%	-6.8%	7.1%	7.6%
הפניקס	20.5%	-5.3%	5.4%	7.4%

שונות התשואות בין חברות הביטוח אינה גבוהה נוכח מבנה תיק השקעות דומה, ואולם, לאורך זמן, הפרשי התשואה הופכים משמעותיים במונחים כספיים. כך למשל, עודף התשואה הממוצעת על פני השנים 1999-2003 בכלל ביטוח בהשוואה למגדל מסתכמת בסך של 80 עד 90 מיליון ש"ח עבור כלל ביטוח, במצטבר באותן שנים.

מקור: דוח המפקח על הביטוח לשנת 2003

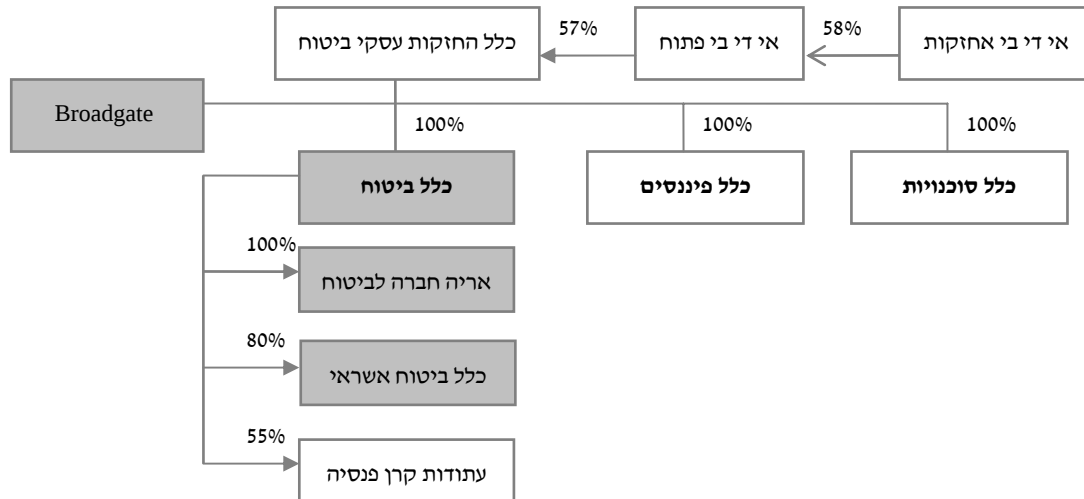
תיק הנוסטרו הפעיל הגדול בענף, בהיקף 5.4 מיליארד ש"ח, מניב תשואה גבוהה משמעותית למתחרות.

תיק הנוסטרו של כלל ביטוח מורכב מנכסים המיוחסים לעסקי הביטוח הכללי ולהון עצמי. היקף התיק לסוף שנת 2003 הסתכם בכ-9.0 מיליארד ש"ח, מהם כ-5.4 מיליארד ש"ח נכסים פעילים והיתר בעיקר יתרות חייבים ממבטחי משנה. כ-72% מהנכסים בתיק הפעיל מושקעים באפיקים סולידיים (מזומנים, פיקדונות ואג"ח ממשלתי) יתר התיק מושקע באג"ח לא ממשלתי (כ-17%) ובמניות (כ-5%). בין השנים 2001-2003 רשמה כלל את התשואה השנתית הממוצעת הגבוהה בענף על תיק הנוסטרו – כ-4.3% לשנה בממוצע על סך התיק וכ-8.7% על התיק הפעיל.

תיק הנוסטרו ותשואה שנתית ממוצעת*				
	כלל	מגדל	הפניקס	מנורה
סך תיק הנוסטרו 31.12.2003	9,031	5,710	5,938	2,880
בניכוי: נכסים לא פעילים**	(3,588)	(1,910)	(2,851)	(1,521)
תיק נוסטרו פעיל 31.12.2003	5,442	3,801	3,088	1,359
תשואה שנתית ממוצעת על סך התיק 2001-2003	4.3%	2.1%	1.9%	3.8%
תשואה שנתית ממוצעת על נכסים פעילים 2001-2003	8.7%	3.7%	4.1%	8.1%

* ההשוואה אינה כוללת את הראל ביטוח בשל היעדר נתונים
** סכומים לקבל ממבטחי משנה, הוצאות רכישה נדחות ורכוש אחר

מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבודי מידרוג



כלל החזקות - זרוע ההשקעות בביטוח ופיננסים של אי די בי פתוח, היא קבוצת הפיננסים הפרטית הגדולה בארץ.

כלל ביטוח מהווה את ליבת הפעילות של **כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ** ("כלל החזקות"), קבוצת הפיננסים החוץ בנקאית הגדולה בישראל המחזיקה בכלל ביטוח בבעלות מלאה. כלל החזקות, הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב במדד "תל-אביב 25", פועלת בשתי זרועות עיקריות: זרוע הביטוח בישראל המרוכזת בכלל ביטוח וזרוע הפיננסים **כלל פיננסים בע"מ** ("כלל פיננסים"). אחזקות נוספות עיקריות הן **כלל החזקות סוכנויות (1998) בע"מ** המרכזת את סוכנויות הביטוח שרכשה הקבוצה במהלך השנים, ו- **Broadgate Underwriting Ltd.** - סינדיקט ביטוח כללי באירופה הפועל במסגרת תאגיד הביטוח "לוידיס". כלל פיננסים היא בין החברות הגדולות בישראל בתחום ניהול השקעות. היא מנהלת נכסים בהיקף של כ-10 מיליארד ש"ח לאלפי לקוחות פרטיים ועסקיים. במסגרת זו נכללות חברות לניהול תיקי השקעה, קופות גמל, קרן השתלמות, קרנות נאמנות וחברת חיתום. כלל פיננסים מנהלת את תיק הפוליסות המשתתפות ואת תיק הנוסטרו של כלל, כל תיק בנפרד, באמצעות **"כלל פיננסים כנף בע"מ"**. כלל החזקות הינה זרוע ההשקעות בביטוח ובפיננסים של **אי די בי חברה לפתוח בע"מ** ("אי די בי פתוח"), חברת האחזקות הגדולה בישראל, המחזיקה 56.6% בהון ובהצבעה של כלל החזקות. בעלי מניות נוספים בכלל החזקות הם בנק הפועלים (14.3%) ובנק לאומי (5.19%).

כלל החזקות: נתונים פיננסיים עיקריים (סולו)			
במיליוני ש"ח			
<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	
254	128	427	רווח נקי
1,719	1,966	2,239	סך מאזן
98%	99%	99%	הון עצמי למאזן
רווח (הפסד) חברות עיקריות:			
253	172	416	כלל ביטוח
-	0.1	6.3	כלל פיננסים
(1.0)	(1.2)	2.5	כלל סוכנויות
-	0.8	(3.0)	ברודגייט

צורכי המימון של בעלי השליטה בקבוצת אי די בי עלולים להוביל לגידול בחלוקת הדיבידנד, אף שמאז חילופי השליטה ועד כה לא מסתמן גידול בשיעור הדיבידנד שחולק, אשר עמד בממוצע על 50% מהרווח הנקי בין שנת 2000 ועד למחצית הראשונה של 2004.

בחודש מאי 2003 הושלמה עסקה בה נמכרה השליטה בקבוצת אי די בי, (51.7% מההון המונפק של אי די בי אחזקות, החברה האם של אי די בי פתוח) לקבוצת רוכשים שבראשם איש העסקים נוחי דנקנר⁶, המכהן גם כדירקטור בחברה ובכלל ביטוח. כמחצית מתמורת העסקה, בסך כ-435 מיליון דולר, מומנה בחוב שגויס מבנק לאומי ומקרן הפנסיה מבטחים. בשנה שחלפה מאז חילופי הבעלות בקבוצה חילקה אי די בי פתוח דיבידנד לבעלי מניותיה בסכום מצטבר של כ-470 מיליון ש"ח, תוך שהיא מגייסת אגרות חוב בהיקף מצטבר של כ-1.1 מיליארד ש"ח ומממשת אחזקות בהיקף של כ-360 מיליון ש"ח. כניסתם של המשקיעים החדשים בקבוצת אי די בי טרם קיבלה ביטוי בהיקף הדיבידנד שחילקה כלל ביטוח, בין השאר בשל מגבלות שהציב המפקח על הביטוח בקשר עם יחס ההון העצמי להון הנדרש ממנה, וזאת במשך שלוש שנים מיום מתן היתר השליטה לבעלים החדשים בחברת הביטוח. להערכת מידרוג, עם שחרור מגבלות ההון העצמי, תוך כשנה, צפוי לגדול היקף הדיבידנד של כלל ביטוח.

כלל ביטוח: רווח נקי ודיבידנד שחולק 2000-2004

<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>H1/04</u>	
-	146	215	149	90	דיבידנד שחולק/שהוכרז
194	253	172	416	239	רווח נקי לתקופה
-	57.8%	125.0%	35.9%	37.6%	שיעור הדיבידנד מהרווח הנקי

מקור: דוחות כספיים של החברות ועיבודי מידרוג

מידרוג צופה כי כלל ביטוח, ספקית מזומנים מרכזיות בקבוצת אי די בי, תוסיף להוות החזקת ליבה בתיק ההשקעות של הקבוצה.

ערב העברת השליטה בקבוצת אי די בי החזיקה אי די בי פתוח 59.4% בכלל החזקות. נכון למחצית שנת 2004, בעקבות שני מהלכי מימוש עיקריים, עומד שיעור ההחזקה של אי די בי בכלל ביטוח על 56.6%. להערכת מידרוג, המימושים של בעלי העניין בכלל נבעו מניצול מומנטום בשוק ההון. מידרוג מעריכה כי לאור תרומתה המשמעותית של כלל ביטוח לקבוצת אי די בי, תוסיף כלל ביטוח להוות אחזקת ליבה בקבוצה.

גודלה של כלל ביטוח מציב בפניה אתגר משמעותי בצמיחה בשוק המקומי. אסטרטגיית הצמיחה בענף הביטוח הכללי נשענת על שלוש רגליים עיקריות: הגדלת חלקה בענף הבריאות, חדירה לשוקי נישא בהן היא מזהה פוטנציאל גידול ויתרון יחסי והרחבת הפעילות בחו"ל.

כלל מסמנת שלושה מנועי צמיחה עיקריים בענף הביטוח הכללי: הגדלת חלקה בענף הבריאות, ובייחוד בביטוחים הקבוצתיים; פיתוח מוצרי ביטוח בענפי נישא כמו ביטוח פיננסי, ביטוח רשלנות רפואית והמשך ההתרחבות לחו"ל באמצעות סינדיקט ברודגייט של לוידיס שנרכש על ידי כלל החזקות בשנת 2001 ופועל כיום בנפרד כחברה אחות של כלל ביטוח.

⁶ קבוצת הרוכשים כוללת את גנן השקעות אי די בי בע"מ שבשליטת נוחי דנקנר ושלי ברגמן (31.02% מההון המונפק של אי די בי אחזקות), את מנור השקעות אי די בי בע"מ בבעלות מלאה של משפחת מנור (10.34%) ואת אברהם לבנת השקעות (2002) בע"מ שבשליטת משפחת לבנת (10.34%). בין הרוכשים קיים הסכם בעלי מניות המתייחס לשליטתם המשותפת בחברה.

הגידול בדמי הביטוח הכללי בענף הביטוח בישראל בחמש השנים האחרונות עמד על שיעור שנתי ממוצע של 3.9% אולם, מרביתו נרשם בשנים 2002 ו-2001 כתוצאה מעלייה בתעריפי ביטוח המשנה, ובשנת 2003 רשם השוק גידול של 1.3% בלבד, בין השאר כתוצאה מירידה חדה בתעריפי רכב חובה ותחרות חזקה בענפי הרכוש. במובנים רבים, שוק הביטוח בישראל הוא בוגר, ושיעורי הגידול במונחי פעילות נמוכים יותר. כלל ביטוח איבדה בשנים האחרונות נתח שוק כתוצאה מתחרות גוברת, בעיקר בענפי הרכוש בהם היא דומיננטית. כלל ביטוח, שעיקר גידולה נבע מפעילות רכישות ומיזוגים במחצית הראשונה של שנות ה-90, מתקשה להתרחב בשוק המקומי.

נתח שוק כלל ביטוח בדמי הביטוח הכללי		
1999	2003	
31.9%	27.6%	ענפי רכוש ללא רכב
26.6%	22.2%	ענפי חבויות ללא רכב
19.1%	15.5%	רכב רכוש
5.9%	14.4%	מחלות ואשפוז
32.0%	32.0%	ענפים אחרים*
<u>22.8%</u>	<u>21.0%</u>	סך הכל ללא רכב חובה

* בעיקר ביטוח הנדסי וביטוח אשראי

הרחבת הזרוע הפנסיונית - מנוע הצמיחה העיקרי בענף ביטוח חיים.

כלל ביטוח פועלת כיום בענף הפנסיה באמצעות שליטתה (55%) בעתודות קרן פנסיה (1996) בע"מ חברה לניהול ("עתודות"). עתודות היא הקרן הרביעית בגודלה בענף, ובניהולה נכסים בהיקף של כ- 1.0 מיליארד ש"ח. לאחרונה חיזקה כלל ביטוח את מעמדה בענף הפנסיה, לאחר שזכתה במכרז לרכישת מיטבית חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ ("מיטבית") תמורת כ-135 מיליון ש"ח. מיטבית מנהלת את קרן הפנסיה השלישית בגודלה בישראל, הכוללת נכון לסוף 2003 כ-70 אלף עמיתים שבעלותם נכסים בהיקף של כ- 1.6 מיליארד ש"ח, המהווים כ-8.5% מהנכסים שבידי הקרנות החדשות, הרחק מאחורי מבטחים (כ-50.3% מהנכסים) שנרכשה על ידי מנורה חברה לביטוח בע"מ ומקפת (16.3%) שנרכשה על ידי מגדל חברה לביטוח בע"מ. העמדת קרנות הפנסיה ההסתדרותיות למכירה על ידי המדינה במחצית שנת 2004 היוותה את יריית הפתיחה בתחרות בענף הפנסיה, המנהל נכסים פעילים בהיקף של כ- 19 מיליארד ש"ח, כמחציתם כאמור בניהול מבטחים. התחרות החזקה התבטאה על העמיתים מתבטאת בירידה ניכרת בשיעור דמי הניהול על התקבולים ועל הנכסים הצבורים. במקביל להפרטה, בוצעה רפורמה במבנה המוצרים הפנסיוניים, אשר הפכה אותם אטרקטיביים יותר ומשלימים לתוכניות ביטוח חיים. תוצאות הליך המכירה שהושלם לאחרונה הפכו את חברות הביטוח לשחקניות המשמעותיות בענף הפנסיה, המהווה עבורן אמצעי להשיג נגישות לאלפי מבטחים חדשים ולשווק להם מוצרי ביטוח משלימים, להציע ללקוחות הביטוח מוצרי פנסיה ולשלוט בכל האפיקים המתחרים על כספו של החוסך הפנסיוני.

השקעות גבוהות במחשוב תומכות בשיפור מוטת השליטה מול ערוצי המכירה ותורמות לרווחיות החיתומית.

בעשור האחרון השקיעה כלל ביטוח השקעות נכבדות במחשוב, בין השאר בשל הצורך להטמיע מערכות מחשב מיושנות במסגרת תיקי ביטוח שנרכשו על ידה במהלך השנים. פיתוח מערכות המידע צפוי להתבצע בקצב מואץ גם בשנים הקרובות, והחברה נדרשת להשקיע במחשוב כ-100 מיליון ש"ח לשנה, אולם, מידרוג מעריכה כי כבר היום מערכות המידע בכלל ביטוח הן המתקדמות מסוגן, הן מבחינה טכנולוגית, הן מבחינת רמת המידע על העסקים והן מבחינת אבטחת נתונים.

כלל ביטוח מתמודדת עם אתגרים בניהול חברת הביטוח אריה. שאלת מעמדה של אריה בתוך כלל נותרת פתוחה...

חברת הביטוח אריה שנרכשה על ידי כלל במחצית שנות ה-80 פועלת מאז ומתמיד בהנהלה נפרדת מכלל ביטוח. אריה מתמחה בביטוחי רכב, ובשנים האחרונות ידעה הפסדים משמעותיים בענפי הרכוש והחבובות (שקוזו בחלקם ברווחים מענף רכב חובה), תוצאה של מדיניות חיתום אגרסיבית ואתגרים ארגוניים וניהוליים. בשנים האחרונות התקשתה אריה לעמוד בדרישות ההון העצמי של המפקח על הביטוח. בנוסף לכל אלו, מתמודדת אריה עם תביעות כספיות בהיקף של כ-47 מיליון ש"ח מצד ארבעה בנקים בישראל, התובעים ממנה החזר אשראי שניתן לסוכן ביטוח עמו עבדה בעבר. אריה הפרישה בספריה כ-15 מיליון ש"ח כנגד תביעות אלו. בשנת 2003 חל שיפור ניכר ברווחי החברה, בין השאר בשל ניפוי תיקי ביטוח בעיתיים. הוצאות ההנהלה ירדו באופן ניכר והסתכמו בכ-6.5 מיליון ש"ח בשנת 2003. מידרוג רואה באופן שלילי את ההפרדה הניהולית והארגונית של אריה בכלל ביטוח ואת השפעתה על הרווחיות של כלל. ואולם, להערכת מידרוג, לא צפוי בעתיד הקרוב שינוי במעמדה של אריה בחברה.

ניתוח פיננסי

רווחיות ותשואה

כלל ביטוח: דוח רווח והפסד מאוחד					
במיליוני ש"ח					
2001	2002	2003	6.03	6.04	
341.7	233.6	333.0	168.5	202.4	רווח מעסקי ביטוח חיים
96.3	120.4	348.2	206.2	135.4	רווח מעסקי בטוח כללי
438.1	354.0	681.2	374.7	337.8	סך הכל רווח מעסקי ביטוח
24.5	(18.8)	146.8	91.3	59.8	הכנסות מהשקעות ואחרות
0.0	0.0	(16.8)	(7.2)	(7.0)	הוצאות ריבית על התחייבויות לזמן ארוך
7.4	11.0	2.6	2.8	3.2	הכנסות נטו מסוכנויות ביטוח וחברות אחרות
470.0	346.2	813.8	461.6	393.8	
(24.7)	(28.1)	(27.2)	(8.7)	(11.8)	הוצאות הנהלה וכלליות
(3.6)	(4.3)	(3.6)	(2.1)	(1.8)	הוצאות הפחתת הפרש מקורי ואחרות
441.7	313.8	783.0	450.8	380.2	רווח לפני למסים על ההכנסה
194.6	144.8	372.5	211.2	168.4	מסים על הכנסה
				(24.8)	הקטנה במסים על הכנסה
247.0	169.0	410.5	239.5	236.6	רווח לאחר מסים על הכנסה
6.9	5.3	7.0	3.2	4.1	חלק החברה בתוצאות נטו של חברות כלולות
(1.2)	(2.1)	(1.3)	(0.8)	(1.4)	חלק המיעוט בתוצאות נטו של חברות מאוחדות
252.8	172.2	416.3	241.9	239.3	רווח נקי לתקופה

מרבית התנודתיות ברווח הנקי מוסברת בשינוי הכנסות מהשקעות ודמי הניהול.

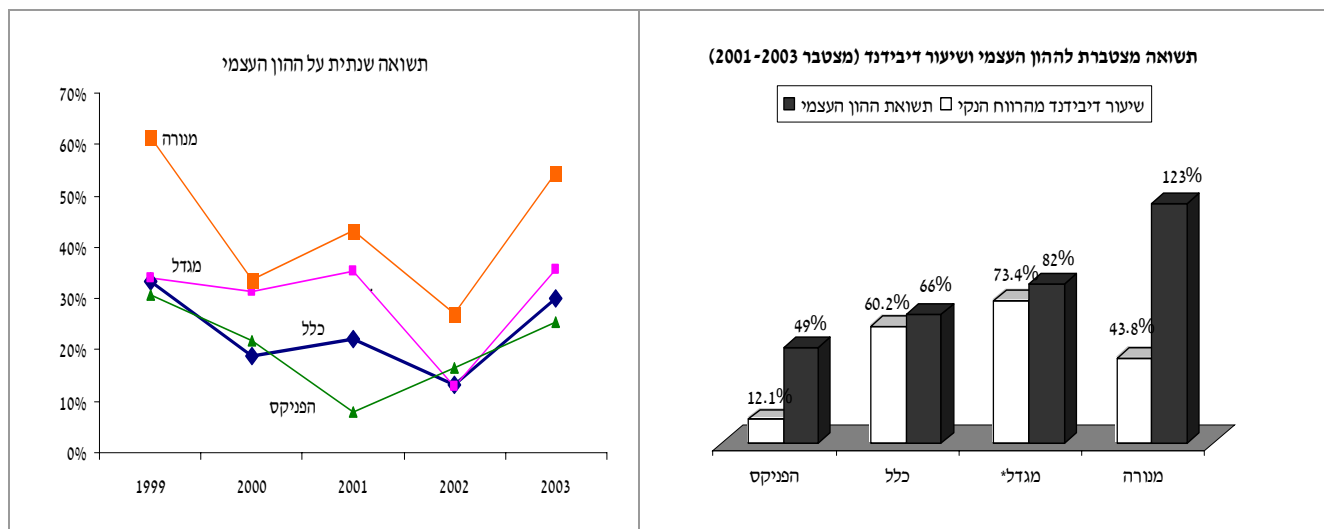
דמי הניהול על תיק הפוליסות המשתתפות ברווחים מהווה את מרכיב הרווח העיקרי של חברות הביטוח ושל חברת כלל ביטוח. בצירוף עם רווחי ההשקעה על תיק הנוסטרו (המגולמים ברווח מעסקי ביטוח כללי ובהכנסות שלא מעסקי ביטוח), מהוות ההכנסות מהשקעות את המרכיב העיקרי בתנודתיות הרווח הנקי של כלל ביטוח.

רווח נקי והכנסות מדמי ניהול והשקעות					
במיליוני ש"ח					
2001	2002	2003	6.03	6.04	
108.5	52.3	244.0	87.9	100.1	דמי ניהול בביטוח חיים
80.2	11.4	77.7	47.2	30.3	הכנסות השקעה בביטוח כללי
24.5	-18.8	146.8	91.3	59.8	הכנסות מהשקעות נוסטרו
213.2	44.9	468.5	226.3	190.2	סך הכל דמי ניהול והכנסות השקעה

* לא נלקחו הכנסות השקעות שיוחסו לענפי חבויות, שרובן מופרש לתביעות תלויות, והשפעתן על הרווח נמוכה יותר

תשואה בינונית על ההון העצמי אשר מבטאת גם את רמת ההון הגבוה יחסית בחברה.

בשלוש השנים 2001-2003 הציגה כלל ביטוח תשואה מצטברת על ההון העצמי בשיעור 66%. זוהי תשואה נמוכה יחסית לחברות הגדולות, והיא מושפעת במידה רבה מרווחיות נמוכה יחסית על תיק ביטוח חיים, המהווים את המרכיב העיקרי במאזנה ואת העובדה כי באופן יחסי משקל ההון העצמי במאזן של כלל גבוה יחסית. התשואות הגבוהות על תיק הנוסטרו – הכולל נכסים המיוחסים לתיק הביטוח הכללי ולהון העצמי ונכסים אחרים קיזזו זאת באופן חלקי. התשואה השנתית על ההון העצמי של כלל, כמו ביתר חברות הביטוח, מאופיינת בתנודתיות גבוהה הנובעת בעיקר מהתשואה המושגת בשוק ההון על ההשקעות וממדיניות חלוקת דיבידנד. במהלך המחצית הראשונה של 2004 חל שיפור ניכר בשיעור התשואה על ההון העצמי והוא עמד על שיעור של 30.7% בגילום שנתי – מעט מעל התשואה של שנת 2003 (30.0%).



* בחישוב התשואה של מגדל הופחת מההון העצמי לסוף 2003 דיבידנד שהוכרז במהלך השנה, אך חולק רק ברבעון הראשון של 2004.
מקור: דוחות המפקח על הביטוח, דוחות כספיים של החברות ועיבודי מידרג

איתנות פיננסית

כלל ביטוח: תמצית מאזן מאוחד

במיליוני ש"ח

12.01	12.02	12.03	6.04	
				נכסים
20,974.1	22,190.0	26,121.9	27,625.0	השקעות: מזומנים, פקדונות וני"ע
356.4	347.3	325.8	372.5	השקעות: מקרקעין ואחרות
2,676.6	2,643.3	2,855.3	3,209.8	סכומים לקבל ממבטיח משנה וסוכנים
980.5	994.5	1,042.3	1,044.3	הוצאות רכישה נדחות
331.0	338.0	327.7	334.0	רכוש קבוע
459.2	393.8	351.4	400.4	רכוש אחר
25,777.8	26,906.9	31,024.4	32,986.0	
				הון עצמי והתחייבויות
1,264.1	1,334.4	1,464.7	1,705.4	הון עצמי
17,994.8	18,646.2	21,576.1	22,733.3	עתודות ביטוח חיים
5,240.8	5,554.7	6,409.6	7,065.1	עתודות ביטוח כללי
194.5	230.9	453.3	438.9	התחייבויות אחרות לז"א
1,083.7	1,140.7	1,120.7	1,043.3	התחייבויות שוטפות
25,777.8	26,906.9	31,024.4	32,986.0	

עודף הון גבוה באופן עקבי על ההון המינימלי הנדרש על פי תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח.

בממוצע בשנים האחרונות ההון העצמי בכלל ביטוח היה גבוה בכ- 29% ביחס להון העצמי המינימלי על פי תקנות הפיקוח על עסקי ביטוח. בחישוב ההון העצמי לצורך התקנות נכללים גם כתבי ההתחייבות הנדחים, המהווים הון משני לפי תקנות ההון ומוגדרים ע"י מודיס כהון רך. לכלל ביטוח כתבי התחייבות נדחים בסך 600 מיליון ש"ח, מהם 200 מיליון ש"ח כתבי התחייבות נדחים שגויסו בחודש ינואר 2003, ויפרעו בשנים 2009 עד 2018 ו-400 מיליון ש"ח כתבי התחייבות נדחים שגויסו בחודש יולי 2004 וייפרעו בין השנים 2009 עד 2016. להערכת מידרוג, כל עוד תמורת כתבי ההתחייבות הנדחים נותרת בתיק הנכסים של החברה, הם מהווים כרית נוספת התומכת במחזיקי הפוליסות.

יחסי איתנות פיננסית בחברות הביטוח הגדולות

כלל	מגדל	הפניקס	הראל	מנורה
4.69%	3.75%	4.81%	4.05%	4.60%
הון עצמי למאזן 31.12.2003				
עודף הון עצמי ביחס להון נדרש:				
44.5%	37.1%	35.4%	15.2%	56.0%
ליום 30.6.2004				
29.3%	37.1%	39.5%	10.1%	24.4%
ממוצע 2001-2004				
4.7%	4.4%	5.4%	6.8%	9.0%
הוצאות רכישה נדחות לממוצע עתודות ביטוח (ממוצע 2001-2003)				

כלל ביטוח נהנית מכריות ביטחון שהציב הרגולטור על הונה העצמי ועל ההון של החברות המחזיקות בה, במסגרת חילופי השליטה בקבוצת אי די בי. מידרוג סבורה כי הגנות אלו מחזקות את יציבותה ואיתנותה הפיננסית.

בהיתר שניתן לקבוצת הרוכשים של אי די בי אחזקות על ידי המפקח על הביטוח, לשליטה בכלל ביטוח ("היתר המפקח"), נקבעו תנאים לגבי היקף ההון העצמי המינימלי הנדרש מכל אחת מהחברות בקבוצת אי די בי המחזיקות בכלל ביטוח (אי די בי אחזקות, אי די בי פתוח וכלל החזקות), ביחס להון העצמי של כלל ביטוח⁷. התנאים לגבי היקף ההון העצמי תקפים כל עוד חברות אלו מחזיקות בשליטה בכלל ביטוח. להערכת מידרוג, התנאים שנקבעו בהיתר נועדו להבטיח את איתנותה הפיננסית של כלל ביטוח באמצעות הגבלת יכולת חלוקת הרווחים של החברה.

הוצאות רכישה נדחות נמוכות יחסית לעתודות ביטוח חיים תורמים לאיתנות התיק.

הוצאות הרכישה הנדחות בגין עסקי ביטוח חיים בכלל ביטוח היוו בממוצע כ-4.7% מעתודות ביטוח החיים בממוצע בשנים האחרונות. זהו שיעור נמוך יחסית לחברות אחרות ומחזק את חוסנו של תיק ביטוח החיים של כלל ביטוח. הרפורמה בענף ביטוח חיים צפויה להקטין את הוצאות הרכישה הנדחות בכל חברות הביטוח בעקבות פרישת העמלות לסוכני הביטוח, ואולם תהליך זה יתרחש באופן הדרגתי והוא חל רק על תוכניות ביטוח המשווקות החל משנת 2004.

⁷ לפירוט ראה ביאור 1 (ב) לדוחות הכספיים של אי די בי פתוח ליום 31 בדצמבר 2003.

סולם הדירוג - IFSR

דרגת השקעה	Aaa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aaa מעניקות ביטחון פיננסי יוצא דופן. למרות שהפרופיל של חברות אלו יכול להשתנות בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק.
	Aa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aa הן אלה המעניקות על פי שיפוט של מידורג ביטחון פיננסי גבוהה על פי כל אמת מידה. חברות ביטוח המדורגות בדירוג זה, יחד עם החברות המדורגות בדירוג Aaa ידועות בדרך כלל כמעניקות ביטחון פיננסי מצוין (high investment grade). דירוגן של חברות אלו נמוך מ – Aaa מכיוון שסיכוני הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.
	A	חברות ביטוח המדורגות בדירוג A מעניקות ביטחון פיננסי טוב, ויש לראותן בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לחברות ביטוח אלו כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט של מידורג אי אפשר לומר שהן מעניקות ביטחון פיננסי מלא. לעיתים יכולתן של חברות אלו לעמוד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות מוגבלת למדי ואינה מובטחת לחלוטין בעתיד.
	B	חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.
	Caa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Caa מעניקות ביטחון פיננסי חלש ביותר. יתכן כי הן נמצאות בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שיש יסוד לחשש באשר לתשלום במועד בגין פוליסות ותביעות קיימות.
	Ca	חברות ביטוח במדורגות בדירוג Ca מעניקות ביטחון פיננסי חלש באופן קיצוני. חברות אלו הן לרוב בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שהן בעלות חסרונות בולטים אחרים.
	C	חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.

מידורג משתמשת 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 : CIC010904000M

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"). 2004

כל הזכויות שמורות למידרוג. 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. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as is"), ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע"). המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכנו או שינוי באתר האינטרנט של מידרוג. 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. מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. 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 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.