



כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב ופעולת דירוג ו אוקטובר 2012

מחבר:

שי מרום - אנליסט בכיר

shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרייקטים

meravb@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa1	דירוג IFSR ¹
אופק דירוג: שלילי	Aa2	כתבי התחייבות נדחים - הון משני נחות ²
אופק דירוג: שלילי	Aa3	כתבי התחייבות נדחים - הון משני מורכב ³

מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של כלל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "כלל" או "החברה" או "המבטח") בדירוג Aa1 ואת דירוג Aa2 לכתבי התחייבות נדחים, סדרות פרטיות 1, פרטיות 2, א' ו-ב', על כנו ומשנה את אופק הדירוג לשלילי. כמו כן, מידרוג מודיעה על דירוג Aa3, באופק שלילי, לכתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב) בסך של עד 300 מיליון ₪, שבכוונת החברה לגייס בדרך של הרחבת סדרה (ג' או ו' או שילוב ביניהם)⁴. תמורת הגיוס מיועדת לחיזוק מבנה ההון של החברה. הגיוס מותנה בהזרמה של הון ראשוני (או הון ראשוני מורכב) בסך של כ- 200 מיליון ₪ מחברת האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ. דירוג הסדרות (ג' ו-ו') מותנה בהתקיימות הגיוס.

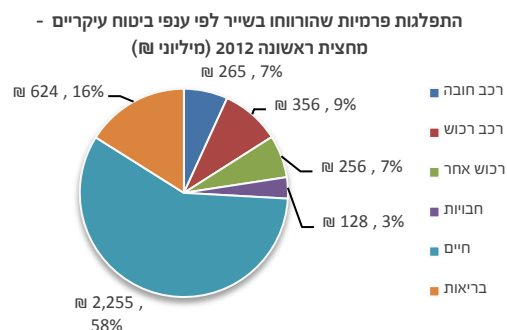
האופק השלילי הוצב על רקע עלייה בסיכון האשראי של בעלי השליטה בחברה, לצד גידול בצורך לדיבידנדים מהחברה, והחלשות יכולת בעלי השליטה להזרים הון, במקרה הצורך.

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30/6/2012 מסתכם בכ- 2,261 מיליון ₪, מתוכם כ- 2,015 מיליון ₪ הון משני. כ- 1,857 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 67% מההון הראשוני המחושב. הפער בסך כ- 158 מיליון ₪ אינו מוכר בשל מגבלות היחס בין הון משני להון ראשוני (66.7%).

סדרה	מס נ"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/6/2012 (במיליון ₪)	שנות פירעון	דירוג מידרוג
פרטית 1	פרטית	מרץ 2003	7.0%	מדד	144	2009-2018	Aa2
פרטית 2	פרטית	יולי 2004	5.5%	מדד	302	2009-2016	Aa2
א**	1097138	מאי 2006	4.89%	מדד	380	2011-2021	Aa2
ב**	1114347	יוני 2009	5.2%	מדד	109	2016-2018	Aa2
פרטית	פרטית	אוקטובר 2008	6.8%	מדד	219	2015-2018	*
ג**	1120120	יולי 2010	3.75%	מדד	491	2024	*
ו**	1120138	יולי 2010	5.7%	קבועה	616	2020	*

* סדרה פרטית אינה מדורגת ע"י מידרוג. כמו כן, עד מועד זה, הסדרות ג' ו-ו' אינן מדורגות ע"י מידרוג. דירוג הסדרות (ג' ו-ו') מותנה בהתקיימות הגיוס.
** הסדרה הונפקה על ידי כללביט מימון בע"מ.

השיקולים העיקריים לדירוג: החברה הינה אחת מחמש חברות הביטוח המובילות בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן



בהיקף הנכסים המנוהלים, עם נתח שוק של כ- 18% מהיקף נכסי החיסכון לטווח ארוך (פנסיה, גמל, ביטוח חיים) ונתח שוק של כ- 17% בביטוח הכללי, במונחי פרמיות. מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית, ערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה. בענף ביטוח הבריאות, לחברה תיק גדול בשיעור כ- 18% מסך הפרמיות בענף (המתבסס על הביטוח הסיעודי). כ- 67%

¹ Insurance Financial Strength Rating

² הדירוג מתייחס לסדרות א', ב', פרטיות 1 ופרטיות 2.

³ הדירוג מתייחס לסדרות ג' ו-ו'

⁴ סדרות ג' ו-ו' הינן סדרות קיימות שאינן מדורגות ע"י מידרוג. כחלק מהרחבת הסדרות, כמפורט לעיל, מידרוג מדרגת לראשונה את הסדרות.



מהפרמיות בביטוח הסייעודי מגיעות מהסכמים עם קופות חולים מכבי ולאומית. הסכמים אלו כוללים התחייבות לתשואה שנתית אשר, כתוצאה מתנודתיות בשוק ההון, גררה את פעילות הביטוח הסיעודי בחברה, להפסדים בשנים האחרונות. בענף ביטוח כללי, המאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון על הרווחיות. לחברה רווחיות חיתומית נמוכה מממוצע הענף בשנים האחרונות, בעיקר בענפי הרכב. עם זאת, לחברה שיפור בתוצאות החיתומיות בתחום הרכב רכוש בשנת 2011 ובתחום הרכב חובה בשנת 2012. המודל העסקי של החברה בענפי הזנב הארוך בביטוח הכללי (חובה וחבויות) לוקח בחשבון גם רווחים משוק ההון.

בעלי מניות החברה מושכים מעת לעת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים. עם זאת, בעלי המניות הפגינו בעבר (מסבר שנת 2008) את יכולתם ונכונותם להזרים כספים לחברה, בעת הצורך. ההזרמה הצפויה של הון ראשוני (או הון ראשוני מורכב) לחברה, מחזקת הנחה זו. עם זאת, קיימת עלייה בסיכון האשראי של בעלי המניות בחברה, לצד גידול בצורכי דיבידנדים מהחברה והחלשות יכולתם להזרים הון, במקרה הצורך. בהקשר זה נציין כי, בעלי השליטה בחברת האם, אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ הודיעו, כי בכוונתה להפעיל את השפעתה על מנת לשמור על הפרופיל הפיננסי של החברה, לרבות כוונתה כי לא יחולקו דיבידנדים נוספים מחברת האם, למעט בגין עסקת מכירת גארד, אלא אם כן לחברה קיים עודף הון הגבוה מ- 20% ביחס לנדרש.

התפתחויות עסקיות עיקריות

הודעת מנכ"ל החברה על סיום תפקידו

באוקטובר 2012, הודיע מנכ"ל החברה, מר שי טלמון, על כוונתו לסיים את כהונתו. החברה הודיעה כי במקומו של מר טלמון ימונה מר איזי כהן. טרם נקבע מועד סופי לשינוי כאמור.

טיטות נייר עמדה בדבר עדכון הנחות דמוגרפיות

ביוני 2012 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן "המפקח"), טיטות נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפיות בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" (להלן "טיטות נייר העמדה"). בנוסף, פרסם המפקח טיטות חוזר "מקדמי קצבה המגדלים הבטחת תוחלת חיים" (להלן "טיטות החוזר"). טיטות נייר העמדה עוסקת בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחישוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך.

בעקבות פרסומי המפקח, מידרוג הכניסה את החברה, כמו גם את יתר החברות בענף ביטוח החיים, לרשימת מעקב, על מנת לבחון את ההשלכות של טיטות נייר העמדה וטיטות החוזר, על הונה העצמי ועל רווחיותה.

מידרוג בחנה את השפעת טיטות נייר העמדה על החברה ועל ענף הביטוח בכללותו. בהתאם לדיווחים הכספיים של החברה ליום 30.06.2012, עדכנה החברה את הערכותיה בדבר ההתחייבויות לגמלה, על בסיס האומדנים המעודכנים של תוחלת החיים והשיפורים העתידיים הכלולים בטיטות נייר העמדה. סך תוספת ההפרשות לעתודה לגמלאות בגין כך (להלן: "ההפרשות") עמדה על כ- 83 מיליון ₪, לפני מס. השפעת ההפרשה על הרווח הנקי של החברה, לרבעון השני של שנת 2012, הסתכמה לסך של כ- 54 מיליון ₪. כמו כן, החברה צופה להפריש בעתיד סך של כ- 64 מיליון ₪ נוספים לפני מס וכ- 42 מיליון ₪ לאחר מס (בגין הצבירה הנוכחית), עד הגעת המבוטחים לגיל הפרישה.

המפקח צפוי לפרסם חוזר סופי עד סוף שנת 2012. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעתם של פרסומים אלו על החברה בכלל וענף החיסכון ארוך הטווח, בפרט.

להערכת מידרוג, השפעת טיטות נייר העמדה על החברה בפרט והענף בכלל, לטווח הקצר, אינה מהותית ועל כן, מידרוג החליטה על הוצאת דירוג החברה מרשימת המעקב. כמו כן, מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעת ביטול מקדם הקצבה על רווחיותה של החברה בטווח הבינוני והארוך.

ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות בענפי רכב חובה וחביונות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות. כיום, חברת הביטוח יכולה להכיר בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות מהשקעה שבהן היא מכירה באופן מיידי, במידה והן עולות על תשואה ריאלית של 3% לשנה. ביולי 2012 פרסם משרד האוצר "טיטות לעניין חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי", שעיקרן שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי. עיקר השינוי, ככל שיתקבל ע"י משרד האוצר, הינו שחברות הביטוח יוכלו להכיר בכל הרווח בגין אותן שנות צבירה כאמור. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום.

להערכת החברה קיימות מספר אפשרויות, בהן עשוי השינוי להתבצע. עם זאת, דרישות ההון של החברה לוקחות בחשבון עתודה זו וביטולה, יגרור קיטון בדרישות ההון של החברה.

כאמור, ההנחיות בנושא הינן בגדר טיטה ואין באפשרות החברה להעריך באופן סופי את היקף השפעת שינוי זה על דוחותיה.

דומה לענף, לחברה ירידה ברווחיות במחצית הראשונה של שנת 2012

בשנת 2011 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 128 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי של כ- 586 מיליון ש"ח בשנת 2010. הירידה ברווח הנקי, בסך 458 מיליון ש"ח, נובעת, בין היתר, מאי גביית דמי ניהול משתנים בביטוחי החיים (קרן י') בסך כ- 228 מיליון ש"ח וקיטון בשיעור כ- 94% בהכנסות מהשקעות. במחצית הראשונה של שנת 2012 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 14 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי בסך כ- 156 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח בסך כ- 95 מיליון ש"ח, בתחום החיסכון לטווח ארוך רשמה החברה הפסד בסך כ- 27 מיליון ש"ח ורווח בסך כ- 13 מיליון ש"ח בביטוח הבריאות. זאת, ביחס לרווח של כ- 100 מיליון ש"ח בביטוח הכללי וכ- 14 מיליון ש"ח בביטוח הבריאות, במחצית הראשונה של שנת 2011. הירידה ברווח הנקי נובעת בעיקר, מההפרשה לעתודה לגמלאות, כמפורט לעיל ועלייה בהוצאות עמלות ושיווק.

חברה: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ש"ח

2008	2009	2010	2011	1-6/11	1-6/12	
(155)	327	547	184	137	(27)	רווח (הפסד) לפני מס מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
(253)	211	396	52	66	(97)	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
68	72	98	84	50	46	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
30	44	53	48	21	24	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
(58)	233	294	151	100	95	רווח (הפסד) לפני מס עסקי ביטוח כללי, מזה:
(78)	76	131	99	50	85	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
17	(11)	0.4	(14)	7.3	(19)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
3	168	162	66	42	29	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(2)	112	95	(15)	14	13	רווח (הפסד) לפני מס מביטוח בריאות
(173)	(71)	(47)	(107)	(24)	(64)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח, מזה:
(21)	83	106	83	78	40	הכנסות השקעה שלא בעסקי ביטוח
(111)	(127)	(128)	(161)	(90)	(86)	הוצאות מימון שלא בעסקי ביטוח
(259)	408	586	128	156	14	רווח (הפסד) נקי לתקופה*
(246)	457	105	(236)	(183)	(11)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס
(505)	865	691	(108)	(27)	3	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס

עודפי הון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2011 חל קיטון בהון המוכר של החברה בסך כ- 45 מיליון ₪, כתוצאה מהפסד כולל שנרשם במהלך התקופה, חלוקת דיבידנד בסך כ- 170 מיליון ₪ וקיטון בכתבי התחייבויות נדחים מוכרים⁵, אשר קוזז בחלקו ע"י הרחבת סדרות כתבי התחייבויות נדחים (ג' ו- ו') בסך כ- 401 מיליון ₪. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר הסתיים בסוף שנת 2011. במהלך המחצית הראשונה של שנת 2012, קטן ההון המוכר של החברה בכ- 331 מיליון ₪, בעיקר כתוצאה מחלוקת דיבידנד בסך 200 מיליון ₪. נכון ל- 30.06.2012, לחברה עודף הון בסך כ- 296 מיליון ₪.

קיטון נוסף בהון הראשוני של החברה, יוביל לקיטון בהון המשני המוכר (חלק יחסי). נציין כי, החברה גייסה את מקסימום ההון המשני המוכר ע"י המפקח על הביטוח.

להערכת מידרוג, התנודתיות בשוק ההון, גורמת לאי ודאות ביחס לתוצאות הרבעון הרביעי של שנת 2012. ירידה אפשרית בשווי ההון עלולה לגרום לפגיעה בהון הראשוני ובעודפי ההון של החברה ועלולה ליצור צורך להשלמת הון.

בהקשר זה נציין כי, חברת האם של החברה, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, נמצאת בתהליך של מכירת פעילות ביטוח בחו"ל (גארד). לאחר השלמת עסקת מכירה זו, חברת האם צפויה להזרים לחברה סך של כ- 200 מיליון ₪ כהון ראשוני (או הון ראשוני מורכב). עם הזרמת ההון הראשוני, בכוונת החברה לגייס עד 300 מיליון ₪ כהון משני מורכב. מנתוני הפרופורמה⁶, למבטח קיים עודף הון בסך של 629 מיליון ₪.

החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	30/06/2012	פרופורמה ⁶	
3,083	3,050	-	-	-	הון נדרש לפי תקנות קודמות
3,486	3,863	4,282	4,345	4,345	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
2,952	3,264	2,983	2,785	2,985	הון ראשוני קיים
1,148	1,753	1,989	1,857	1,990	הון משני מוכר ⁷
4,100	5,017	4,972	4,642	4,975	סך ההון המחושב (הון ראשוני קיים + הון משני מוכר)
615	1,154	690	296	629	עודף הון ליום הדוח הכספי
18%	30%	16%	7%	14%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
39%	54%	67%	67%	67%	הון משני / הון ראשוני

דיבידנד

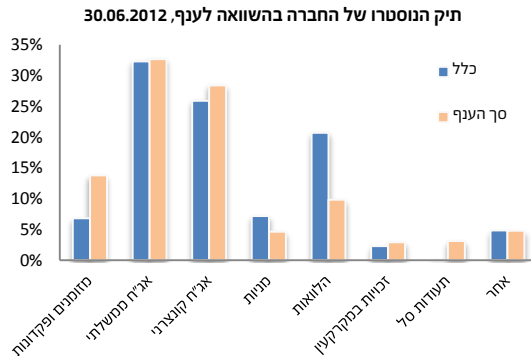
ביוני 2012 החברה ביצעה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך של 200 מיליון ₪. בשנת 2011 חילקה החברה דיבידנד בסך 170 מיליון ₪.

⁵ עפ"י הנחיות הרגולטור, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר, כתבי התחייבויות נדחים, המהווים הון משני נחות שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות וכן הון משני מוכר, העולה 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

⁶ לתאריך 30.06.2012, תחשיב מידרוג - גיוס הון משני מורכב בסך עד 300 מיליון ₪. הפרופורמה אינה לוקחת בחשבון רווחיות שצפויה ברבעון השלישי של שנת 2012 בגין שוק ההון.

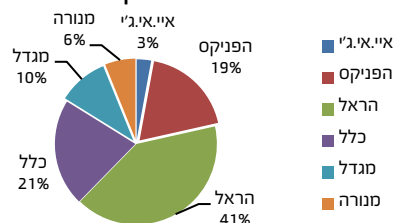
⁷ סך ההון המשני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר. ההון המשני, בסך עד 300 מיליון ₪ שבכוונת החברה לגייס, לא יוכר מיידית במלואו, אלא בהדרגה עד סוף שנת 2013, בגין רווחיות והחלפה של הון משני נחות, שמועד פירעונו יכנס לתוקף בשנתיים הקרובות.

תיק הנוסטרו מוטטה הלוואות



היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.6.2012 נאמד בכ- 8.9 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים, ומהווה כ- 15.6% מתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של סך הענף. בהשוואה לתיק הענף, התפלגות ההשקעות בתיק החברה ליום 30.06.2012 דומה לממוצע הענף, עם זאת, תיק ההשקעות מוטטה כלפי הלוואות (21% מהנכסים בחברה לעומת 10% בענף). יחסית לענף, בתיק החברה משקל נמוך לתעודות סל (0.9% בחברה לעומת 3% בענף) ומזומנים ופיקדונות (7% בחברה לעומת 14% בענף).

ביטוח בריאות - נתח שוק במונחי פרמיות



המשך גידול בפרמיות ביטוח בריאות לצד קיטון בנתח השוק

בשנת 2011 רשמה כלל ביטוח גידול בשיעור כ- 15% בסך הפרמיות שהורווחו בשייר בענף ביטוח בריאות. נכון למחצית הראשונה של שנת 2012, סך הפרמיות שהורווחו ברוטו בביטוח הבריאות מסתכם לכ- 717 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 633 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. ענף הבריאות בכלל מהווה כ- 16% מסך הפרמיות בחברה ומחולק למגזר סיעודי ומגזר מחלות ואשפוז. העלייה בסך הפרמיות מיוחסת

בעיקר לעלייה בפרמיות מהביטוח הסיעודי, בשיעור של כ- 20%. עם זאת, בשל הרעה ביחס הנזקים בביטוח הסיעודי, בעיקר כתוצאה מהבטחת התשואה בעסקת מכבי, החברה רשמה הפסד לאחר השקעות (בביטוח הסיעודי) בסך כ- 31 מיליון ₪ במחצית הראשונה של שנת 2012 וזאת, ביחס להפסד בסך כ- 36 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. בתחום ביטוח הבריאות "מחלות ואשפוז" במחצית הראשונה של שנת 2012, החברה רשמה רווח בסך כ- 36 מיליון ₪. סה"כ בתחום פעילות הבריאות, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 13 מיליון ₪ (בתוספת רווחי השקעה) וזאת ביחס לכ- 14 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

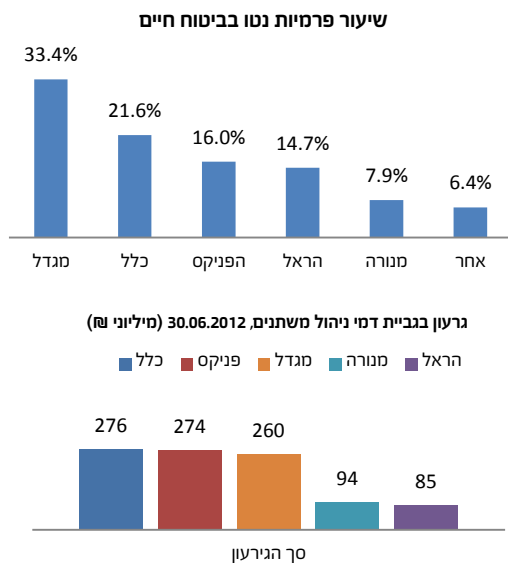
רווחי החברה לפני מס, לפרמיה ברוטו, למחצית הראשונה של שנת 2012 הינם כ- 2%, נמוכים ביחס לענף, כ- 6%, בין היתר, בשל ביטוחים קולקטיביים (כגון מכבי ולאומית), המהווים כ- 81% מסך הביטוח הסיעודי ושנוי בתמהיל עסקי ביטוח הבריאות (סיעודי, מחלות ואשפוז וכו').

בחודש יולי 2008, כלל בריאות בע"מ (להלן: "כלל בריאות"), חברה בת בבעלות מלאה של החברה, זכתה במכרז לניהול קולקטיב הביטוח הסיעודי של מכבי שירותי בריאות (להלן: "מכבי") למשך 5 שנים עם אופציה להארכה ל- 3 שנים נוספות. כחלק מהסכם מכבי, כלל התחייבה לתשואה שנתית ריאלית בשיעור 4% על הסכומים הצבורים בגין העסקה. עסקת מכבי מהווה כ- 57% (כ- 236 מיליון ₪) מסך הפרמיות בביטוח הסיעודי, נכון למחצית הראשונה של שנת 2012, ואחראית לכ- 30 מיליון ₪ מההפסד במגזר הסיעודי בחברה. ההסכם עם מכבי צפוי להסתיים ביולי 2013.

בחודש יולי 2009, כלל בריאות זכתה במכרז לניהול קולקטיב הביטוח הסיעודי של לאומית. תקופת ההסכם הינה ל- 5 שנים, עם אפשרות של לאומית להאריך את ההסכם ל- 3 שנים נוספות. הפרמיות מלאומית מהוות כ- 10% (כ- 43 מיליון ₪) מסך הפרמיות בביטוח הסיעודי. ההפסד הנובע מהביטוח הסיעודי של לאומית, עומד על כ- 3 מיליון ₪.

בתחום החיסכון ארוך הטווח, במחצית הראשונה של שנת 2012, לחברה הפסד לפני מס בסך כ- 27 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 137 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובעת מהפרשה לעתודה לגמלה וגידול בהוצאות ובעמלות.

ביטוח חיים



בתחום ביטוח החיים, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 22% מכלל הענף. במחצית הראשונה של שנת 2012, לחברה הפסד לפני מס מתחום זה, בסך כ- 97 מיליון ₪ וזאת בהשוואה לרווח לפני מס בסך כ- 66 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

במחצית הראשונה של שנת 2012, לא נגבו דמי ניהול משתנים בשל תשואות שליליות בשוק ההון. נכון ל- 31.07.2012 קיים גרעון, לצרכי גביית דמי ניהול משתנים, בסך כ- 211 מיליון ₪. בהתאם למנגנון גביית דמי הניהול המשתנים, החברה לא תגבה דמי ניהול משתנים בגין פוליסות תלויות תשואה, שנמכרו בין השנים 1991-2003, עד להשגת רווחי השקעה, בגין הנכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שיכסו את הפסדי ההשקעה שנצברו.

סך הגרעון לצרכי גביית דמי ניהול משתנים, בחברות הביטוח הגדולות, מסתכם בכ- 989 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2012 וזאת, בהשוואה לכ- 568 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

קופות גמל וקרנות השתלמות

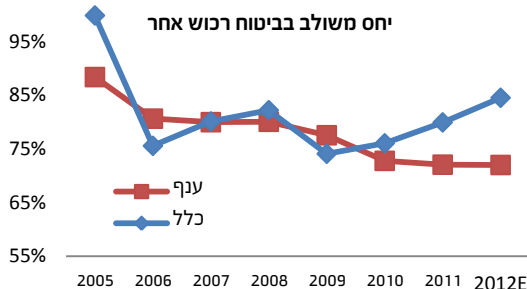
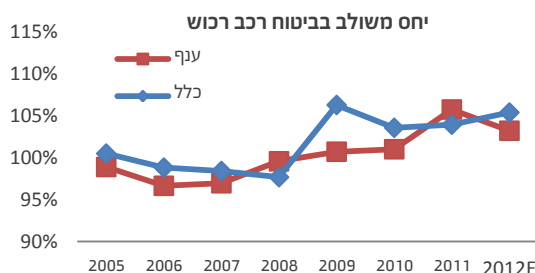
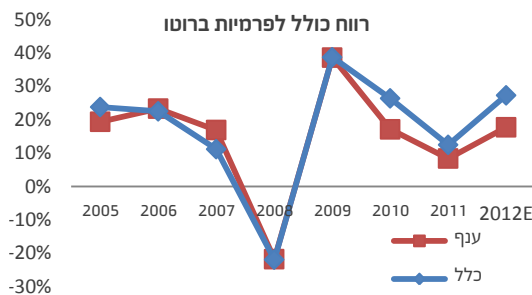
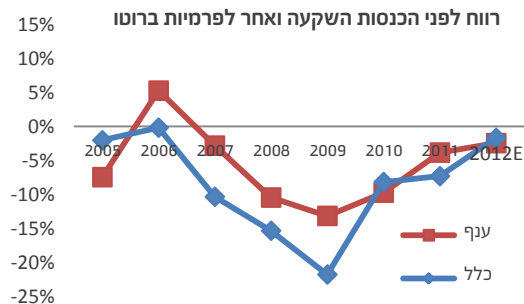
כלל מנהלת כ- 15% מסך היקף נכסי קופות הגמל (תמלוגים ואישית לפיצויים) וכ- 4% מסך נכסי קרנות ההשתלמות. פעילויות אלו הניבו לחברה, במחצית הראשונה של שנת 2012, רווח לפני מס בסך כ- 46 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח בסך כ- 50 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה ברווח נובעת מקיטון בהכנסות השקעה ובדמי ניהול, אשר קוזזו בחלקן מקיטון בהוצאות תשלומים לעמיתים והוצאות אחרות.

קרנות פנסיה

נכון ל- 30.07.2011, כלל מנהלת כ- 20 מיליארד ₪ בקרנות הפנסיה, המהווים כ- 17% מסך הנכסים בענף. היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בשנת 2011 בכ- 18% וזאת, בדומה לכלל הענף. כמו כן, החברה רשמה רווח של כ- 24 מיליון ₪ מפעילות הפנסיה במחצית הראשונה של שנת 2012 וזאת, ביחס לרווח בסך כ- 21 מיליון ₪ בתקופה המקבילה. עיקר העלייה נובעת מעלייה בהכנסות מדמי ניהול.

החברה מציגה שיפור בתוצאות חיתומיות בשנת 2011 ומחצית שנת 2012 - אך נמוך מהממוצע הענפי

ענפי הרכב (רכוש וחובה) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בהם השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. כמו כן, בענף ביטוח רכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.



לחברה נתח שוק בענף רכב חובה בשיעור של כ- 17% מכלל הענף. התוצאות החיתומיות של החברה בענף רכב חובה נמוכות מממוצע הענף בשנים 2007-2009. עם זאת, בשנים 2010-2011, בממוצע, ניתן לראות שיפור בתוצאות. במחצית 2012, לחברה תוצאות חיתומיות ברכב חובה, דומות לענף. יש לזכור, כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008. יחס הרווח, בנטרול רווחים/הפסדים מהשקעות, לפרמיות ברוטו בשנת 2011, בחברה, הינו 7%- וזאת, ביחס לכלל הענף 4%-.

יחס הרווח הכולל⁸, לפרמיות ברוטו בחברה, הינו כ- 12% (כ- 8% בענף). יחס זה, במחצית הראשונה של שנת 2012, הינו 27%, גבוה ביחס לענף (18%).

המודל העסקי של החברה בענפי הזנב הארוך בביטוח הכללי לוקח בחשבון גם רווחים משוק ההון.

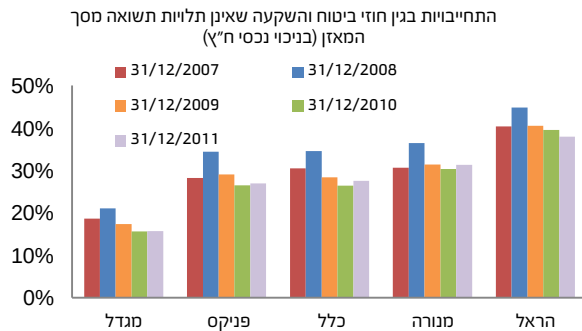
ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. לחברה נתח שוק בענף רכב רכוש, בשיעור כ- 13% מכלל הענף. היחס המשולב הממוצע של החברה בשנים 2009-2010, 105%, הינו גבוה מממוצע הענף, 102%. בשנת 2011, ניתן לראות שיפור בתוצאות החיתומיות של החברה עם יחס משולב של כ- 104%, נמוך ביחס לענף (106%). יחס זה, במחצית הראשונה של שנת 2012, הינו 105%, גבוה ביחס לענף (103%).

בענף ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק מהגדולים בענף (כ- 23%). לחברה רווחיות חיתומית נמוכה ביחס לענף בשנים 2007-2011, עם ממוצע של כ- 78%, כאשר הממוצע הענפי באותן שנים הינו 76%. בשנת 2011, לחברה יחס משולב גבוה מהממוצע הענפי, 80% בחברה ביחס ל- 72% בממוצע הענפי.

⁸ רווח כולל אחר והכנסות מהשקעות.

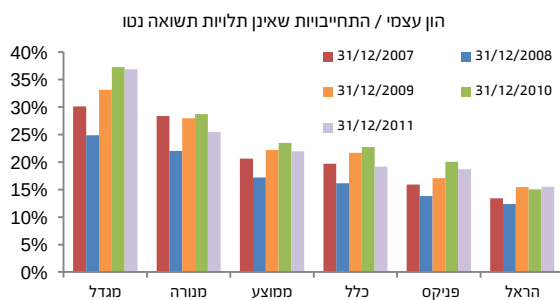
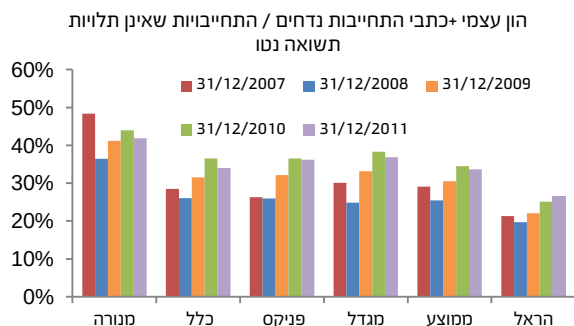
עליה בהיקף ההתחייבויות שאינן מבטיחות תשואה בשנת 2011

חלקן של ההתחייבויות, שאינן תלויות תשואה, לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) עלה בשנת 2011 ל- 27%. העלייה בשנת 2008 והירידה בשנים שלאחר מכן, נבעה בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה. מגמה דומה נצפתה בכלל ענף חברות הביטוח. החברה מציגה שיעור נמוך יחסית מבין חמש חברות הביטוח הגדולות וזאת, בשל שיעור גבוה יחסית של אג"ח ח"ץ מיועדות מסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה. שיעור גבוה של אג"ח ח"ץ מיועדות יוצר תלות נמוכה ברווחי השקעה לצורך עמידה בהתחייבויות אלו וכתוצאה - הקטנת הסיכון.



איתנות פיננסית

האיתנות הפיננסית מחושבת על בסיס היחס שבין ההון העצמי (עם וללא כתבי התחייבות נדחים), לבין סך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה, בניכוי אג"ח ח"ץ (להלן: "ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו"). היחס, המכליל את כתבי ההתחייבות הנדחים, רלוונטי לבחינת האיתנות הפיננסית לבעלי הפוליסות, עבורם, מהווים כתבי ההתחייבות הנדחים כרית ספיגה נוספת להון העצמי, בשל היותם נדחים בפני יתר ההתחייבויות של חברת הביטוח.



היחס המכליל את ההון העצמי, ללא כתבי התחייבות נדחים, רלוונטי לבעלי כתבי ההתחייבות הנדחים, עבורם מהווה ההון העצמי את כרית הספיגה.

יחס ההון העצמי הענפי, בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים הענפי, לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31.12.2011, עמד על כ- 34% ועל כ- 35% ליום 31.12.2010. ואילו בחברה, היחס עמד על כ- 34% בסוף שנת 2011, לעומת כ- 36% בסוף שנת 2010.

החברה ניצלה את מלא היכולת שלה לגייס כתבי התחייבויות נדחים. עם זאת, הזרמת ההון בסך כ- 200 מיליון ₪ מחברת האם, תאפשר לחברה גיוס כתבי התחייבות נדחים נוספים, כך שלאחר הזרמת ההון והגיוס, שיעור עודף ההון של החברה, לפי נתוני פרופורמה ל- 30.06.2012, יעמוד על כ- 14%, כמתואר לעיל.

לכלל ביטוח חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.6.2012 הינה כ- 2,261 מיליון ₪, אשר גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים. כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע עד שנת 2024. בשנת 2013, על החברה לפרוע כ- 128 מיליון ₪.

לכלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "חברת האם"), חובות פיננסיים בסך 826 מיליון ₪, מזומנים בסך כ- 96 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 103 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2012, במאזן סולו. בשנת 2012 תפרע חברת האם קרן חוב בסך כ- 3.8 מיליון ₪, ובשנת 2013 על חברת האם לפרוע קרן בסך כ- 141 מיליון ₪. סכומים אלו הינם לפני פירעונות מוקדמים שצפויים להתבצע לבנקים בגין עסקת גארד.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

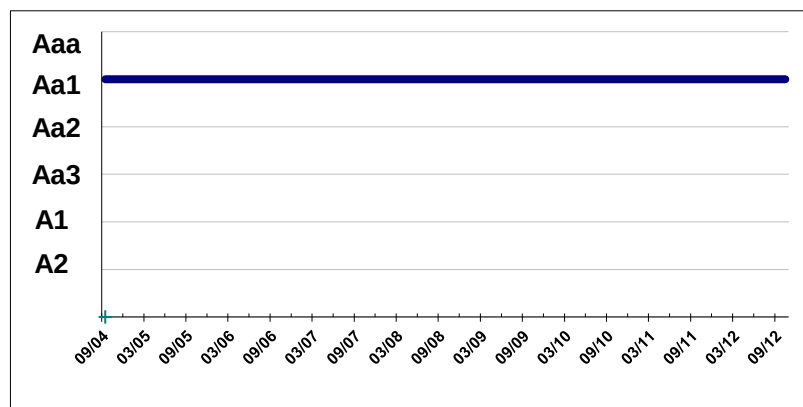
- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה, לאורך זמן, על עודף הון מחושב ביחס לנדרש של 15% לפחות.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת.
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע בנזילות או באיתנות הפיננסית של החברה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה.
- שינוי מבנה הבעלות באופן שיפגע בתמיכה מחברת האם ו/או באיתנות הפיננסית.
- היחלשות נוספת באיתנות הפיננסית של בעלי המניות של החברה.
- אי-מכירת גארד ע"י חברת האם או שינוי ייעוד התמורה ממכירת גארד.

אודות החברה

כלל ביטוח היא אחת משתי קבוצות הביטוח הגדולות בישראל. החברה הינה בבעלות (99.98%) של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות") אשר הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בת"א. בעלת השליטה בכלל החזקות עסקי ביטוח הינה חברת אי די בי חברה לפיתוח בע"מ.

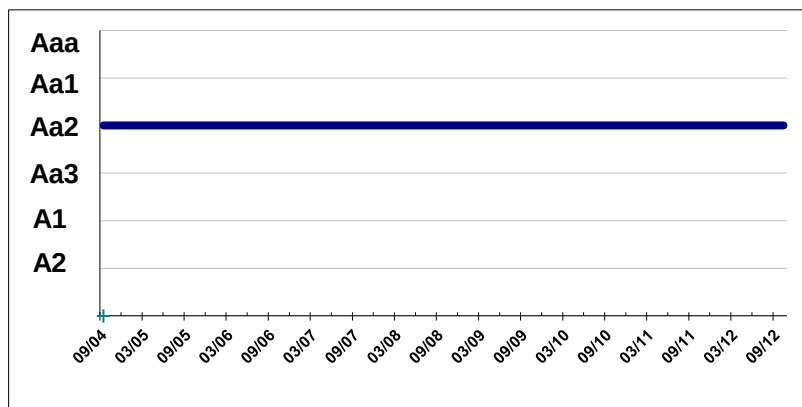
כלל ביטוח הינה הגוף המוסדי השני בגודלו, במונחי היקף נכסי חסכון פנסיוני מנוהל, עם נתח שוק של כ- 18% בנכסי ביטוח חיים, גמל ופנסיה. ליום 31.12.2011, לחברה נתח שוק של כ-23% בנכסי הפוליסות המשתתפות ברווחים (בדומה ל- 23.6% בסוף שנת 2009), נתח שוק של כ-17% בנכסי קרנות הפנסיה החדשות⁹ ונתח שוק של כ-15% בנכסי הגמל⁶.

היסטוריית דירוג - IFSR



⁹ נתוני משרד האוצר.

היסטוריית דירוג - הון משני נחות



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - אוקטובר 2011

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

[חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב - ספטמבר 2012](#)

[חשיפת חברות הביטוח לנזקים בשווקי העולם - אפריל 2011](#)

סולם דירוג 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 מידרוג 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 שסיכויי 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 מידרוג 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.

מידרוג 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.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וכאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

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") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

14

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

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

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