



כלל חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג ו מאי 2013

מחברים:

אוהד שריד - אנליסט
ohads@midroog.co.il

שי מרום - אנליסט בכיר
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
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
אופק דירוג: שלילי	Aa3	כתבי התחייבות נדחים - הון משני מורכב

מידרוג מודיעה על דירוג Aa3, באופק שלילי, להנפקת כתבי התחייבות נדחים בסך של עד 370 מיליון ₪ ע.ג., שבכונות כלל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה") לגייס, בדרך של הרחבת סדרה ג' (הון משני מורכב), כנגד החלפת הסדרות פרטיות 1 ופרטיות 2 (להלן: "הסדרות המוחלפות"), כך שיוחלפו אגרות חוב, בהיקף כולל שלא יעלה על 300 מיליון ₪ ע.ג. מיתרת הסדרות המוחלפות (להלן: "ההחלפה").

מידרוג מותירה את דירוג כתבי התחייבות נדחים - הון משני נחות (סדרות 1, 2, א' ו-ב') של החברה, בדירוג Aa2 באופק שלילי ודירוג כתבי התחייבות נדחים - הון משני מורכב (סדרות ג' ו-ו') של החברה, בדירוג Aa3 באופק שלילי.

האופק השלילי נותר, על רקע סיכון האשראי של בעל השליטה בחברה, הצורך לדיבידנדים מהחברה והחלטות יכולת בעל השליטה להזרים הון, במקרה הצורך. מידרוג תמשיך ותבחן את ההתפתחויות הנוגעות לסיכון האשראי של בעל השליטה והשלכותיהן על הדירוג.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 25.4.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 31/12/2012 מסתכם בכ- 2,500 מיליון ₪, מתוכם כ- 2,150 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון המוכר המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ-67% מההון הראשוני המוכר, הפער בסך כ- 350 מיליון ₪ אינו מוכר בשל היותם עתידים להיפרע בשנתיים הקרובות (כ- 253 מיליון ₪) ובשל מגבלות היחס בין הון משני להון ראשוני (67%) (כ- 97 מיליון ₪).

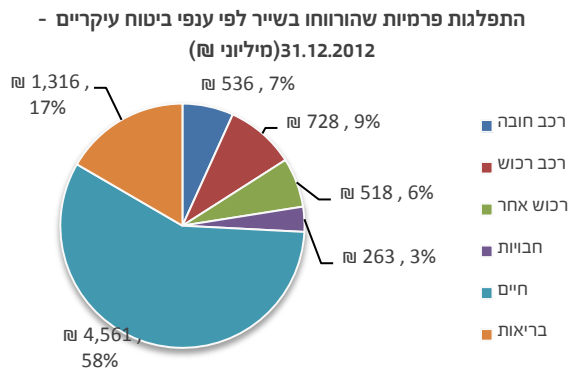
סדרה	מס נ"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 31/12/2012 (במיליון ₪)	שנות פירעון	דירוג מידרוג
פרטיות 1	פרטית	מרץ 2003	7.0%	מדד	145	2009-2018	Aa2
פרטיות 2	פרטית	יולי 2004	5.5%	מדד	242	2009-2016	Aa2
א**	1097138	מאי 2006	4.89%	מדד	381	2011-2021	Aa2
ב**	1114347	יוני 2009	5.2%	מדד	109	2016-2018	Aa2
פרטיות *	פרטית	אוקטובר 2008	6.8%	מדד	220	2015-2018	*
ג**	1120120	יולי 2010	3.75%	מדד	665	2024	Aa3
ו**	1120138	יולי 2010	5.7%	קבועה	739	2020	Aa3

* סדרה פרטית אינה מדורגת ע"י מידרוג.
** הסדרה הונפקה על ידי כלביט מימון בע"מ.²

¹ Insurance Financial Strength Rating

² חברה בת בבעלות מלאה של החברה.

השיקולים העיקריים לדירוג



החברה הינה אחת מחמש חברות הביטוח המובילות בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן בהיקף הנכסים המנוהלים, עם נתח שוק של כ-19% מהיקף נכסי החיסכון לטווח ארוך (פנסיה, גמל, ביטוח חיים) ונתח שוק של כ-16% בביטוח הכללי, במונחי פרמיות, נכון לסוף פברואר 2013. מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית, ערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה. בענף ביטוח הבריאות, לחברה

תיק גדול, בשיעור כ-21% מסך הפרמיות בענף (המתבסס על הביטוח הסיעודי) נכון לסוף שנת 2012. כ-68% מהפרמיות בביטוח הסיעודי 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. בהקשר זה נציין כי, ההסכם עם מכבי צפוי להסתיים ביוני 2013 ולחברה קיימת אפשרות להאריך את ההתקשרות ב-3 שנים נוספות בכפוף לדיון בין הצדדים בדבר התאמות שידרשו בתקופת הארכה. 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. המודל העסקי של החברה בענפי "הזנב הארוך" בביטוח הכללי (חובה וחבויות) לוקח בחשבון גם רווחים משוק ההון. עם זאת, החברה פועלת על מנת להגדיל את רווחיותה החיתומית בכל ענפי הביטוח.

קיימת עלייה בסיכון האשראי של בעל השליטה בחברה, לצד גידול בצורכי משיכת דיבידנדים מהחברה והחלשות יכולתו להזרים הון, במקרה הצורך. בהקשר זה יש לציין כי החברה שמרה, על פני זמן, על עודפי הון ראויים. בנוסף, במסגרת היתר השליטה של בעלי המניות בחברה, אי.די.בי. חברה לפיתוח בע"מ (להלן: "אי.די.בי. פיתוח"), נוספו הוראות לעניין סמכות המפקח, במקרה של אירוע העשוי להביא לשלילת יכולת השליטה של בעלי השליטה בחברה, לפיהן המפקח ימנה נאמן לחברה אשר יפעיל את אמצעי השליטה בהתאם להוראות המפקח וזאת, על מנת להבטיח את השמירה על עניינים של המבוטחים או החוסכים.

התפתחויות עסקיות עיקריות

שינויים מהותיים בכוח האדם בחברה

ביום 1 בדצמבר 2012, חדל מר שי טלמון לכהן כמנכ"ל החברה ובמקומו מונה מר איזי כהן. לאחר מינויו של מר איזי כהן הוחלט על שינוי במבנה הארגוני של החברה, אשר, לדברי החברה, צפוי להביא לשיפור ברווחיותה וזאת, בין היתר, הודות לצעדי התייעלות, שיפור השירות וההפצה וייעול בניהול התביעות. כחלק מהשינוי האמור בוצעו שינויים מהותיים בהנהלת החברה וביניהם: מר רר חיים מונה כמשנה למנכ"ל - מנהל מערך תביעות; מר יוני קופרמן מונה כמשנה למנכ"ל - מנהל חטיבת חסכון ארוך טווח, במקומו של מר רמי דיין; גברת עלית כספי מונתה כמנהלת חטיבת ביטוח כללי במקומו של מר יצחק קליין. ראובן קפלן מונה למנהל שיווק לקוחות ואסטרטגיה; וציקו זכריה מונה למנהל מערך העסקים.

גיוס כתבי התחייבות והזרמת הון ראשוני

באוקטובר 2012 חברת האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, ביצעה הזרמת הון ראשוני בסך כ- 200 מיליון ₪ לחברה, על מנת לחזק את מבנה ההון של החברה.

בדצמבר 2012 גייסה החברה (באמצעות כללביט מימון) כתבי התחייבות נדחים, בדרך של הרחבת סדרות ג' ו- ו', בתמורה כוללת של כ- 176 מיליון ₪ ו- 124 מיליון ₪, בהתאמה.

מיזוג כלל בריאות

במרץ 2013 השלימה החברה מיזוג עם כלל בריאות חברה לביטוח בע"מ (להלן: "כלל בריאות"), במסגרתו מוזגה כלל בריאות עם ולתוך החברה, באופן שכל נכסיה והתחייבויותיה של כלל בריאות הועברו לתוך החברה. להערכת החברה, המיזוג צפוי להקטין את דרישת ההון הכוללת של החברה בסך של כ- 101 מיליון ₪ וזאת, על בסיס נתוני 2012.

בדומה לענף, לחברה עליה ברווח כולל לשנת 2012

בשנת 2012 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 27 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 128 מיליון ₪ בשנת 2011, בשקלול רווח כולל אחר, החברה רשמה רווח כולל בסך כ- 245 מיליון ₪ ביחס להפסד כולל בסך כ- 108 מיליון ₪ אשתקד. הירידה ברווח הנקי, בסך 111 מיליון ₪, נבעה בעיקר מגידול בעתודה לגמלאות בענף ביטוחי החיים בסך כ- 219 מיליון ₪ לעומת 68 מיליון ₪ בשנת 2011 וכתוצאה מירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים בענף הפנסיה. בענף החיסכון לטווח ארוך רשמה החברה הפסד בסך כ- 92 מיליון ₪ לעומת רווח של כ- 184 מיליון ₪ אשתקד. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח בסך כ- 138 מיליון ₪ לעומת רווח של 151 מיליון ₪ אשתקד. בביטוח בריאות רשמה החברה רווח של 25 מיליון ₪ לעומת הפסד של 15 מיליון ₪ אשתקד.

חברה: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

2008	2009	2010	2011	2012	
(155)	327	547	184	(92)	רווח (הפסד) לפני מס מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
(253)	211	396	52	(189)	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
68	72	98	84	102	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
30	44	53	48	(5)	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
(58)	233	294	151	138	רווח (הפסד) לפני מס עסקי ביטוח כללי, מזה:
(78)	76	131	99	147	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
17	(11)	0.4	(14)	(17)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
3	168	162	66	8	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(2)	112	95	(15)	25	רווח (הפסד) לפני מס מביטוח בריאות
(173)	(71)	(47)	(107)	(48)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח
(259)	408	586	128	27	רווח (הפסד) נקי לתקופה
(246)	457	105	(236)	218	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס
(505)	865	691	(108)	245	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס

עודפי הון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2012 חל גידול בהון המוכר של החברה בסך כ- 403 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך התקופה בסך כ- 245 מיליון ₪, הנפקת הון מניות בסך כ- 200 מיליון ₪ והרחבת סדרות כתבי התחייבות נדחים (ג' ו- ו') בסך כ- 300 מיליון ₪, אשר

קוזזו בחלקן ע"י חלוקת דיבידנד בסך כ- 200 מיליון ₪ וקלטון בכתבי התחייבות נדחים מוכרים³. גיוס כתבי התחייבות הנדחים (הון משני מורכב) בסך עד 370 מיליון ₪ ע.ג., כאמור לעיל, הינו כנגד החלפה של כתבי התחייבות נדחים ישנים (הון משני נחות) ואינו צפוי לשנות את סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה (הון משני מוכר). קלטון בהון הראשוני של החברה, בין היתר כתוצאה מתגודתיות בשוק ההון עלול להוביל לקלטון בהון המשני המוכר (חלק יחסי). נציין כי, החברה גייסה את מקסימום ההון המשני המוכר ע"י המפקח על הביטוח.

החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

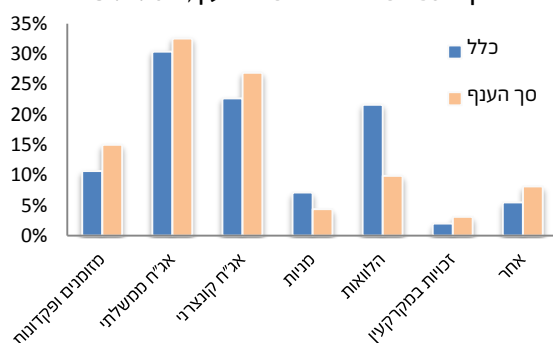
31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	
3,486	3,863	4,282	4,502	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
2,952	3,264	2,983	3,226	הון ראשוני קיים
1,148	1,753	1,989	2,150	הון משני מוכר ⁴
4,100	5,017	4,972	5,376	סך ההון המחושב (הון ראשוני + הון משני)
615	1,154	690	874	עודף הון ליום הדוח הכספי
18%	30%	16%	19%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
39%	54%	67%	67%	הון משני / הון ראשוני

דיבידנד

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

תיק הנוסטרו

תיק הנוסטרו של החברה בהשוואה לענף, 31.12.2012

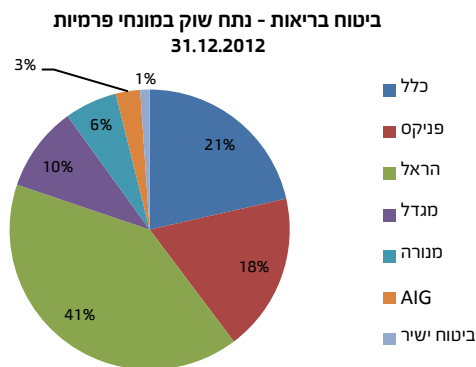


היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 31.12.2012 נאמד בכ- 9.7 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים, ומהווה כ- 15.4% מתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של סך הענף. בהשוואה לתיק הענפי, התפלגות ההשקעות בתיק החברה ליום 31.12.2012 דומה לממוצע הענף, עם זאת, תיק ההשקעות מוטה כלפי הלוואות (22% מהנכסים בחברה לעומת 10% בענף) ומניות (7% מהנכסים בחברה לעומת 4% בענף) ובעל משקל נמוך למזומנים ופקדונות (11% בחברה לעומת 15% בענף).

³ עפ"י הנחיות הרגולטור, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר, כתבי התחייבות נדחים, המהווים הון משני נחות שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות וכן הון משני מוכר, העולה 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

⁴ סך ההון המשני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר. ההון המשני, בסך עד 370 מיליון ₪ ע.ג. שבכוונת החברה לגייס, יוכר בכפוף למגבלת ההון הראשוני האמורה לעיל.

ביטוח בריאות



בשנת 2012 רשמה כלל ביטוח גידול בשיעור כ- 11% בסך הפרמיות שהורווחו בשייר בענף ביטוח בריאות. סך הפרמיות שהורווחו ברוטו בביטוח הבריאות במהלך 2012 הסתכם לכ- 1,511 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 1,358 מיליון ₪ אשתקד. ענף הבריאות בכלל מהווה כ- 17% מסך הפרמיות בחברה ומחולק למגזר סיעודי ומגזר מחלות ואשפוז. העלייה בסך הפרמיות מיוחסת בעיקר לעלייה בפרמיות מהביטוח הסיעודי, בשיעור של כ- 14%. החברה רשמה הפסד לפני מס בביטוח הסיעודי בסך כ- 37 מיליון ₪ בשנת 2012 וזאת, ביחס להפסד לפני

מס בסך כ- 98 מיליון ₪ אשתקד. בתחום ביטוח הבריאות "מחלות ואשפוז" בשנת 2012, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 47 מיליון ₪. סה"כ בתחום פעילות הבריאות, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 25 מיליון ₪ וזאת ביחס להפסד של כ- 15 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

בענף האמור, רווחי החברה לפני מס, לפרמיה ברוטו, לשנת 2012 הינם כ- 2%, נמוכים ביחס לענף, כ- 7%, בין היתר, בשל ביטוחים קולקטיביים (כגון מכבי ולאומית), המהווים כ- 81% מסך הביטוח הסיעודי ושוני בתמהיל עסקי ביטוח הבריאות (סיעודי, מחלות ואשפוז וכו').

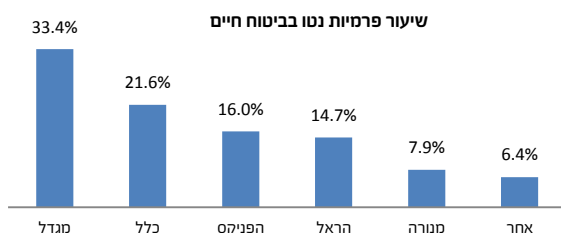
בחודש יולי 2008, כלל בריאות זכתה במכרז לניהול קולקטיב הביטוח הסיעודי של מכבי שירותי בריאות (להלן: "מכבי") למשך 5 שנים עם אופציה להארכה ל- 3 שנים נוספות. כחלק מהסכם מכבי, כלל התחייבה לתשואה שנתית ריאלית בשיעור 4% על הסכומים הצבורים בגין העסקה. עסקת מכבי מהווה כ- 58% (כ- 486 מיליון ₪) מסך הפרמיות בביטוח הסיעודי, נכון לסוף שנת 2012, ואחראית לכ- 34 מיליון ₪ מההפסד לפני מס במגזר הסיעודי בחברה. ההסכם עם מכבי צפוי להסתיים ביולי 2013 ולחברה קיימת אפשרות להאריך את ההתקשרות ב- 3 שנים נוספות בכפוף לדיון בין הצדדים בדבר התאמות שידרשו בתקופת הארכה.

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- 11% (כ- 90 מיליון ₪) מסך הפרמיות בביטוח הסיעודי.

חסכון ארוך טווח

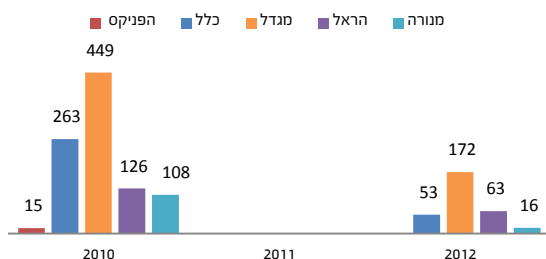
בתחום החיסכון ארוך הטווח, בשנת 2012, לחברה הפסד לפני מס בסך כ- 92 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 184 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובעת מהפרשה לעתודה לגמלא ומירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים בתחום הפנסיה (הפחתת חלק מערכת ליבה, בפיתוח עצמי, לניהול זכויות עמיתים).

ביטוח חיים



בתחום ביטוח החיים, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 23% מכלל הענף. בשנת 2012, לחברה הפסד לפני מס מתחום זה, בסך כ- 189 מיליון ₪ וזאת בהשוואה לרווח לפני מס, בסך כ- 52 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר ההפסד נבע מגידול בהפרשה לעתודה לגמלאות בסך 219 מיליון ₪.

גביית דמי ניהול משתנים בגין פוליסות ביטוח חיים (מיליוני ש"ח)



במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2012, החברה החלה לגבות דמי ניהול משתנים וגבתה סך של כ- 53 מיליון ש"ח, זאת, לאחר שלא גבתה דמי ניהול משתנים בכל שנת 2010 ושנת 2012 (למעט הרבעון הרביעי), בשל תשואות שליליות בשוק ההון. נציין כי במהלך שנת 2010 החברה גבתה דמי ניהול משתנים בסך 263 מיליון ש"ח.⁵

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, במהלך שנת 2012, רווח לפני מס בסך כ- 102 מיליון ש"ח, זאת, ביחס לרווח בסך כ- 84 מיליון ש"ח, בתקופה המקבילה אשתקד. העליה ברווח נובעת מקיטון בהוצאות הבאות: תשלומים לעמיתים, הוצאות אחרות והפרשה בגין נכסים בלתי מוחשיים. אשר קוזזה בחלקה על ידי קיטון בהכנסות השקעה ובדמי ניהול.

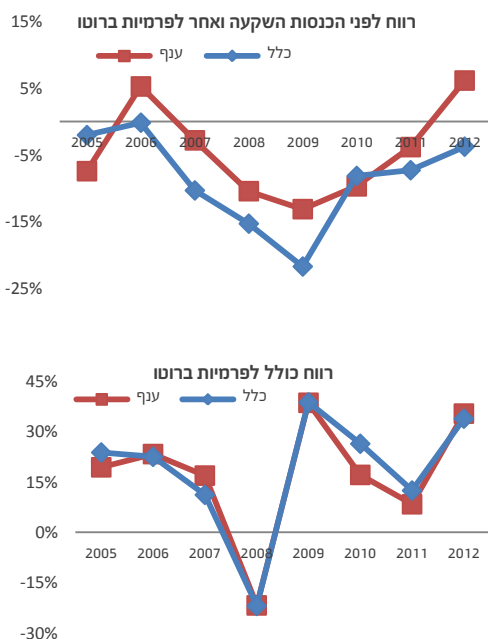
קרנות פנסיה

נכון ל- 31.12.2012, כלל מנהלת כ- 29 מיליארד ש"ח בקרנות הפנסיה, המהווים כ- 18% מסך הנכסים בענף. היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בשנת 2012 בכ- 28% וזאת, בהשוואה לגידול של 26% בכלל הענף. כמו כן, החברה רשמה הפסד של כ- 6 מיליון ש"ח בשנת 2012 וזאת, ביחס לרווח בסך כ- 48 מיליון ש"ח אשתקד. עיקר הירידה נובעת מירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים (הפחתת חלק מערכת ליבה ממוחשבת, בפיתוח עצמי, לניהול זכויות עמיתים).

ביטוח כללי

החברה מציגה שיפור בתוצאות חיתומיות בשנת 2011 ו-2012

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.

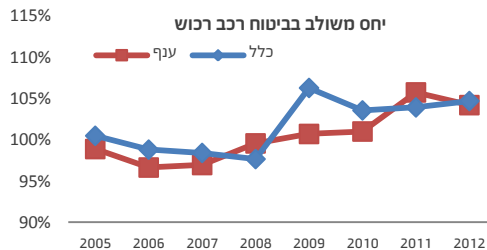


לחברה נתח שוק בענף רכב חובה בשיעור של כ- 12% מכלל הענף. התוצאות החיתומיות של החברה בענף רכב חובה נמוכות מממוצע הענף בשנים 2005-2012. עם זאת, בשנים 2010-2011, בממוצע, ניתן לראות שיפור בתוצאות. התוצאות החיתומיות ברכב חובה בחברה, לשנת 2012, נמוכות מהענף. יש לזכור, כי הדיווח החשבוני בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2012 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2009. יחס הרווח, בנטרול רווחים/הפסדים מהשקעות, לפרמיות ברוטו בשנת 2012, בחברה, הינו 4%- וזאת, ביחס לכלל הענף 6%. יחס הרווח הכולל⁶, לפרמיות ברוטו בחברה, הינו כ- 34%, דומה ביחס לענף (35%).

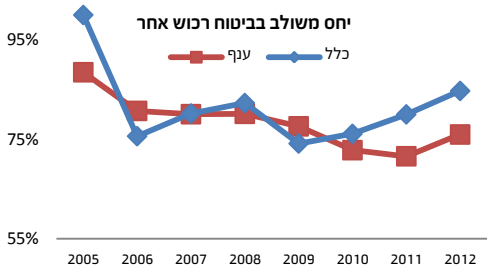
⁵ בהתאם למנגנון גביית דמי הניהול המשתנים, החברה לא תגבה דמי ניהול משתנים בגין פוליסות תלויות תשואה, שנמכרו בין השנים 1991-2003, עד להשגת רווחי השקעה, בגין הנכסים העומדים כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שיכסו את הפסדי ההשקעה שנצברו.

⁶ רווח כולל אחר והכנסות מהשקעות.

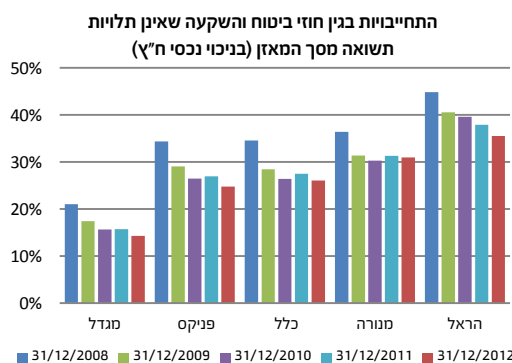
המודל העסקי של החברה בענפי "הזנב הארוך" בביטוח הכללי לוקח בחשבון גם רווחים משוק ההון.



ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. לחברה נתח שוק בענף רכב רכוש, בשיעור כ-12% מכלל הענף. היחס המשולב הממוצע של החברה בשנים 2010-2012, הינו 104%, בדומה לממוצע הענף (104%). במגמת שיפור לעומת ממוצע החברה בשנים 2009-2011, אשר במהלכן עמד על 105%, גבוה מממוצע הענף שעמד בשנים אלו על 102%.



בענף ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק מהגדולים בענף (כ-22%). לחברה יחס משולב גבוה ביחס לענף בשנים 2008-2012, עם ממוצע של כ-79%, כאשר הממוצע הענפי באותן שנים הינו 76%. בשנת 2012, לחברה יחס משולב גבוה מהממוצע הענפי, 85% בחברה ביחס ל-76% בממוצע הענפי.



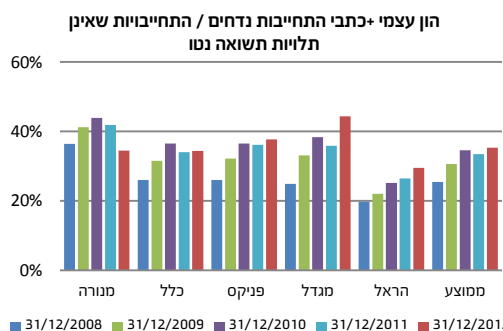
ירידה בהיקף ההתחייבויות מבטיחות תשואה בשנת 2012

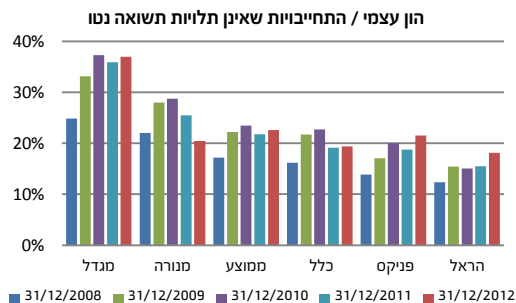
חלקן של ההתחייבויות מבטיחות תשואה, לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) ירד בשנת 2012 ל-26%. מגמה דומה נצפתה בכל ענף חברות הביטוח.

לחברה שיעור גבוה של אג"ח מיועדות ביחס להתחייבויות מבטיחות תשואה (44%) וזאת ביחס לענף (40%). שיעור גבוה, יוצר תלות נמוכה ברווחי השקעה, לצורך עמידה בהתחייבויות מבטיחות תשואה. מנגד, שיעור נמוך של אג"ח מיועדות, אמנם עשוי ליצור רווחי ההשקעה בשנים של גאות, אך מגדיל את החשיפה לסיכונים השוק.

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: "התחייבויות 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 (בניכוי נכסי ח"ץ) ליום 31.12.2012, עמד על כ- 35% ואילו בחברה, היחס עמד על כ- 34% בסוף שנת 2012.

נכון ליום 31.12.2012, החברה ניצלה את מלא היכולת שלה לגיוס כתבי התחייבויות נדחים, אשר ניתנים להכרה כהון משני או שלישוני.

לכלל ביטוח חוב פיננסי, שיתרתו ליום 31.12.2012 הינה כ- 2,500 מיליון ₪, אשר גוים 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 616 מיליון ₪, מזומנים בסך כ- 223 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 118 מיליון ₪, נכון ליום 31.12.2012, במאזן סולו. בשנת 2013 על חברת האם לפרוע קרן וריבית בסך כ- 73 מיליון ₪.

מבטחי משנה

החברה מגדרת את הסיכון הביטוחי באמצעות מבטחי משנה. בחלק מענפי הביטוח מבטחת החברה באמצעות ביטוח משנה יחסי בפרמיות ובתביעות מסוג מכסה (Quota share) ומסוג עודפים (Surplus). בנוסף החברה מגדרת את הסיכון במקרה של קטסטרופה בהסכמי הפסד יתר (Excess of loss), ואף מגדרת סיכונים הגלומים בפוליסות ספציפיות על ידי ביטוח משנה פקולטטיבי.

כ- 93% ממבטחי המשנה שמולם פועלת החברה, מדורגים בדירוג A3 ומעלה. מבטח המשנה הגדול ביותר של החברה הינו Swiss Re (מדורג A1 בינלאומי באופק יציב) עם כ- 17% מפרמיות של מבטחי המשנה.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

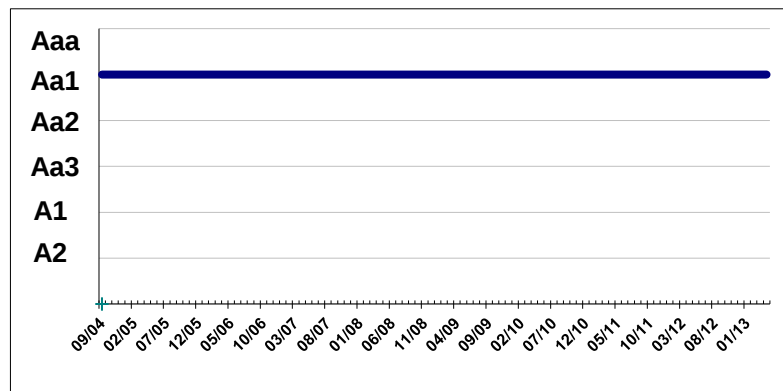
- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה, לאורך זמן, על עודף הון מחושב ביחס לנדרש של 15% לפחות.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת.
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע בנזילות או באיתנות הפיננסית של החברה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם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

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.

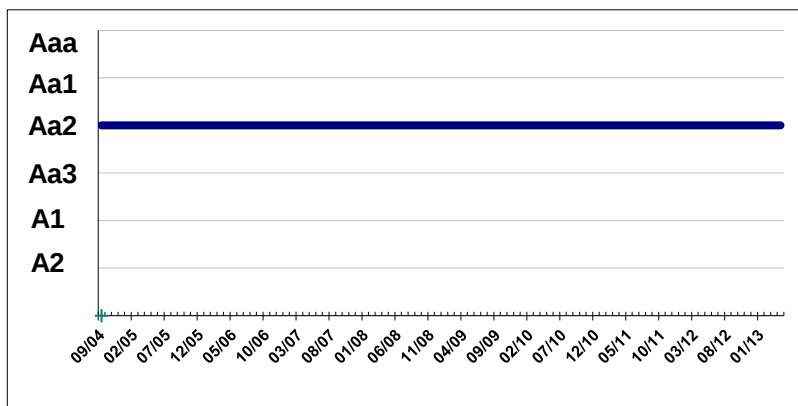
כלל ביטוח הינה הגוף המוסדי השני בגודלו, במונחי היקף נכסי חסכון פנסיוני מנוהל, עם נתח שוק של כ- 18% בנכסי ביטוח חיים, גמל ופנסיה. ליום 31.03.2013, לחברה נתח שוק של כ-23% בנכסי הפוליסות המשתתפות ברווחים, נתח שוק של כ-18% בנכסי קרנות הפנסיה החדשות ונתח שוק של כ-15% בנכסי הגמל.⁷

היסטוריית דירוג - IFSR

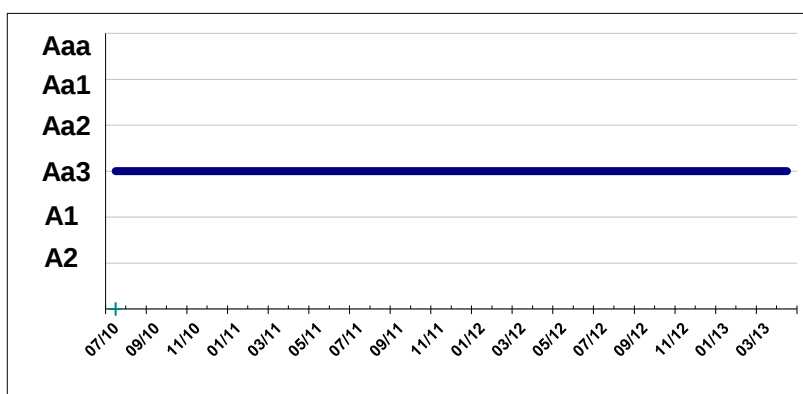


⁷ נתוני משרד האוצר.

הון משני נחות



הון משני מורכב



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - אוקטובר 2012

[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 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 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, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג 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") 2013.

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.