



כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב שנתי ו ספטמבר 2011

1

מחברים:

שי מרום - אנליסט
shaym@midroog.co.il

איל גירון-גילאון - ראש צוות
evalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:
רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1	דירוג IFSR ¹
אופק דירוג: יציב	Aa2	כתבי התחייבות נדחים ²

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.

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30/6/2011 מסתכם בכ- 2,297 מיליון ₪, מתוכם כ- 2,043 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 66% מההון הראשוני המחושב.

דירוג מידרוג	שנות פירעון	יתרה בספרים 30/6/2011 (במיליון ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מס נ"ע	סדרה
Aa2	2009-2018	166	מדד	7.0%	מרץ 2003	פרטית	פרטית 1
Aa2	2009-2016	295	מדד	5.5%	יולי 2004	פרטית	פרטית 2
Aa2	2011-2021	415	מדד	4.89%	מאי 2006	1097138	א**
Aa2	2016-2018	107	מדד	5.2%	יוני 2009	1114347	ב**
*	2015-2018	216	מדד	6.8%	אוקטובר 2008	פרטית	פרטית
*	2024	483	מדד	3.75%	יולי 2010	1120120	ג**
*	2020	615	קבועה	5.7%	יולי 2010	1120138	ו**

* הסדרות אינן מדורגות ע"י מידרוג
** הסדרה הונפקה על ידי כלל ביטוי 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- 17% מהיקף נכסי החיסכון לטווח ארוך (פנסיה, גמל, ביטוח חיים) ונתח שוק של כ- 16% בביטוח הכללי, במונחי פרמיות. מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית, ערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה. בענף ביטוח הבריאות, לחברה תיק גדול בשיעור כ- 28% מסך הפרמיות בענף (המתבסס על הביטוח הסיעודי). כ- 67% מהפרמיות בביטוח הסיעודי מגיעות מהסכמים עם קופות חולים מכבי ולאומית. בענף ביטוח כללי, המאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה, לחברה רווחיות חיתומית נמוכה מממוצע הענף בשנים האחרונות, בעיקר בענפי הרכב. עם זאת, לחברה שיפור בתוצאות החיתומיות בתחום הרכב בשנת 2010.

בעלי מניות החברה מושכים מעת לעת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים. עם זאת, בעלי המניות הפגינו בעבר (משבר שנת 2008) את יכולתם ונכונותם להזרים כספים לחברה, בעת הצורך.

במהלך הרבעון השני של שנת 2011, שווקי ההון בעולם ספגו ירידות חדות אשר השפיעו על רווחי ההשקעות של חברות הביטוח בכלל והחברה בפרט. ירידות אלו גדלו במהלך הרבעון השלישי של השנה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעות שוק ההון על רווחי חברת הביטוח.

התפתחויות עסקיות עיקריות

דומה לענף, לחברה ירידה ברווחיות במחצית הראשונה של שנת 2011 ורווחיות גבוהה בשנת 2010

בשנת 2010 רשמה החברה רווח נקי של כ- 586 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 408 מיליון ₪ בשנת 2009. העלייה ברווח הנקי, בסך 178 מיליון ₪, נובעת, בין היתר, מגידול בגביית דמי ניהול משתנים ובהכנסות מהשקעות. במחצית הראשונה של שנת 2011 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 156 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 249 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח בסך כ- 100 מיליון ₪ ורווח בסך כ- 14 מיליון ₪ בביטוח

¹ Insurance Financial Strength Rating

² נקראים גם תעודות התחייבות. הדירוג מתייחס לסדרות א', ב', פרטיות 1 ופרטיות 2.

הבריאות. זאת, ביחס לרווח של כ- 151 מיליון ₪ בביטוח הכללי וכ- 57 מיליון ₪ בביטוח הבריאות, במחצית הראשונה של שנת 2010. ירידה זו נובעת, בין היתר, מירידה בהכנסות מהשקעות ועלייה בהוצאות (עמלות, הוצאות שיווק).

חברה: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪*

2007	2008	2009	2010	1-6/10	1-6/11	
349	(155)	327	546	197	137	רווח (הפסד) מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
269	(253)	211	396	125	66	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
50	68	72	98	46	50	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
30	30	44	53	27	21	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
257	(58)	233	294	150	100	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
116	(78)	76	131	94	50	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
40	17	(11)	0.4	(1.5)	7.3	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
101	3	168	162	58	42	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
75	(2)	112	95	57	14	רווח (הפסד) מביטוח בריאות
(43)	(173)	(71)	(47)	16	(24)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח, מזה:
29	(21)	83	106	38	78	הכנסות השקעה שלא בעסקי ביטוח
(80)	(111)	(127)	(128)	(44)	(90)	הוצאות מימון
408	(259)	408	586	249	156	רווח (הפסד) נקי לתקופה
(46)	(246)	457	105	64	(183)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה (IFRS)
356	(505)	865	691	313	(27)	רווח (הפסד) כולל לתקופה (IFRS)

* הנתונים עד לשורת הרווח הנקי הינם לפני מסים על הכנסה

ההון העצמי של החברה

גידול בעודפי ההון בשנת 2010 בדומה לענף

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2010 חל גידול בהון העצמי הקיים של החברה, בסך כ- 916 מיליון ₪, כתוצאה מרווח שנרשם במהלך התקופה וגיוס הון משני בסך כ- 700 מיליון ₪. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011. נכון ל- 30.06.2011, לחברה עודף הון בסך 958 מיליון ₪. לו היו תקנות ההון המתוקנות מאומצות באופן מלא ביום 30.6.2011, ההון הנדרש מהחברה הינו כ- 4,507 מיליון ₪ (להלן: "ההון הנדרש המלא"). לחברה עודף הון של כ- 602 מיליון ₪, שהינם כ- 13% מההון הנדרש המלא. קיטון בהון הראשוני של החברה, יוביל לקיטון בהון המשני והשלישוני המוכר (חלק יחסי). נציין כי, החברה גייסה את מקסימום ההון שמוכר ע"י המפקח על הביטוח (למעט הון ראשוני). להערכת מידרוג, התנדטיות בשוק ההון והירידות בשווקי המניות בעולם (בין היתר, בשל משבר החוב בגוש האירו והורדת דירוג האשראי של ארה"ב), עלולות להוביל להפסדים ברבעון השלישי והרביעי של שנת 2011 ולפגיעה בהון הראשוני ובעודפי ההון של החברה וליצור צורך להשלמת הון למבטח. בהקשר זה, יש לציין כי בשנת 2008, כאשר החברה נזקקה להשלמת הון, בעלי המניות דאגו להזרים את ההון הנדרש.

החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/06/2011
3,041	3,083	3,050	3,083
-	3,486	3,863	4,151
1879	2,952	3,264	3,065
940	1,148	1,753	2,043
2,819	4,100	5,017	5,109
(222)	615	1,154	958
-7.3%	17.6%	29.9%	23.1%
50%	39%	54%	67%

הון נדרש לפי תקנות קודמות
הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
הון ראשוני קיים
הון משני ושלישוני מוכר
סך ההון המחושב (הון ראשוני קיים + הון משני מוכר)
עודף הון ליום הדוח הכספי
שיעור עודף הון ביחס לנדרש
הון משני / הון ראשוני

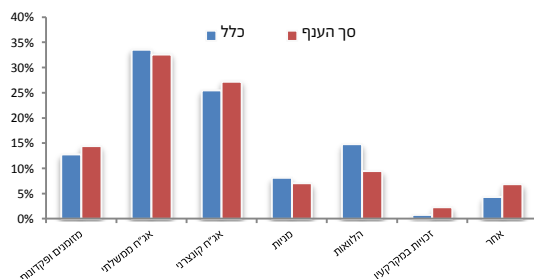
תיקון לתקנות ההון המינימאלי

כחלק מהליך מדרג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, נוספו לדרישות ההון הקיימות בחברות ביטוח דרישות הון בגין הקטגוריות הבאות: תוכניות מבטיחות תשואה, שאין כנגדן אגרות חוב מיועדות; סיכונים תפעוליים; סיכונים אשראי כשיעור מהנכסים, לפי מידת הסיכון שנקבעה לנכסים השונים; סיכונים קטסטרופה בעסקי ביטוח כללי; סיכונים בגין ערבויות; החזקות המבטח בפעילות קופות גמל ובחברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה. במסגרת התיקון נמחקה ההגדרה "הון בסיסי" ושונו הגדרות הון ראשוני ומשני. כן התווסף הון שלישוני, המהווה רובד נוסף להון העצמי. הגדרות הון משני ושלישוני התפרסמו בחוזר של המפקח על הביטוח.

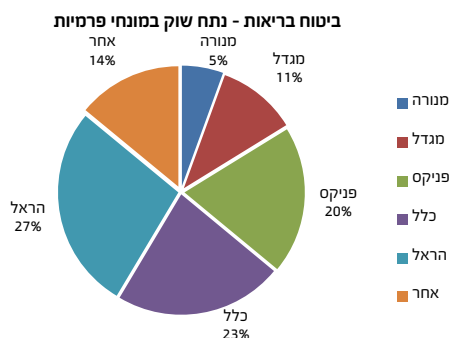
דיבידנד

במרס 2011 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך של 170 מיליון ₪. בשנת 2010 חילקה החברה דיבידנד בסך 380 מיליון ₪.

תיק הנוסטרו מוטת הלוואות



היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.6.2011 נאמד בכ- 9.1 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות ביטוח כללי וביטוח חיים צמוד מדד. בהשוואה לתיק הענפי, התפלגות ההשקעות בתיק החברה ליום 30.06.2011 דומה לממוצע הענף, עם זאת, תיק ההשקעות מוטת כלפי הלוואות (15% מהנכסים בחברה לעומת 10% בענף). יחסית לענף, בתיק החברה משקל נמוך לתעודות סל (0.04% בחברה לעומת 2.4% בענף) וקרנות השקעה (0.4% בחברה לעומת 1.1% בענף).



המשך גידול בפרמיות ביטוח בריאות לצד קיטון בנתח השוק

בשנת 2010 רשמה כלל ביטוח גידול בסך של כ-20% בסך הפרמיות שהורווחו בשייר בענף ביטוח בריאות. נכון למחצית הראשונה של שנת 2011, סך הפרמיות בביטוח הבריאות מסתכם לכ- 633 מיליון ₪ וזאת, ביחס ל- 566 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. ענף הבריאות בכלל מהווה כ- 15% מסך הפרמיות בחברה ומחולק למגזר סיעודי ומגזר מחלות ואשפוז. העלייה בסך הפרמיות בשייר מיוחסת בעיקר לעלייה בפרמיות מהביטוח הסיעודי, בשיעור של כ- 21%. עם זאת, בשל הרעה ביחס הנזקים בביטוח הסיעודי, החברה רשמה הפסד לאחר השקעות (בביטוח הסיעודי) בסך כ- 36 מיליון ₪ במחצית הראשונה של שנת 2011 וזאת ביחס לרווח בסך כ- 17 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

רווחי החברה לפני מס, לפרמיה ברוטו, למחצית הראשונה של שנת 2011 הינם כ- 4%, נמוכים ביחס לענף, כ- 7%, בין היתר, בשל ביטוחים קולקטיביים (כגון מכבי ולאומית), המהווים כ- 82% מסך הביטוח הסיעודי ושוני בתמהיל עסקי ביטוח הבריאות (סיעודי, מחלות ואשפוז וכו').

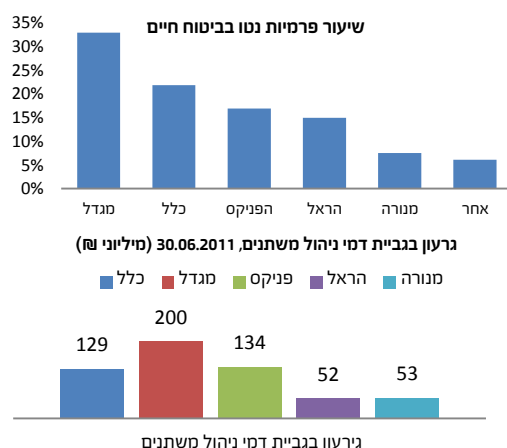
בחודש יולי 2008, כלל בריאות בע"מ (להלן: "כלל בריאות"), חברה בת בבעלות מלאה של החברה, זכתה במכרז לניהול קולקטיב הביטוח הסיעודי של מכבי שירותי בריאות (להלן: "מכבי") למשך 5 שנים עם אופציה להארכה ל- 3 שנים נוספות. כמו כן, כלל בריאות קיבלה ממכבי סכומים צבורים ונדרשת לצבור סכומים נוספים, שיחזקו על ידה עבור המבטוחים ויחזרו עם סיום תקופת ההסכם (סכום זה מוערך בכ- 687 מיליון ₪, נכון למועד המכרז), בתוספת תשואה שנתית ריאלית של 4%. מכבי תעניק לכלל בריאות שירותים אשר עבורם תשלם כלל בריאות 6% מהפרמיות אשר ישולמו לה בכל חודש. עסקת מכבי מהווה כ- 56% (כ- 195 מיליון ₪) מסך הפרמיות בביטוח הסיעודי, נכון למחצית הראשונה של שנת 2011, ואחראית לכ- 11 מיליון ₪ מההפסד במגזר הסיעודי בחברה.

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. כמו כן, כלל בריאות נדרשת לצבור סכומים, שיחזקו על ידה עבור המבטוחים, ויועברו למבטח החדש עם תום תקופת הסכם הניהול (סכום זה מוערך כ- 125 מיליון ₪, נכון למועד המכרז). לאומית תעניק לכלל בריאות שירותים אשר עבורם תשלם כלל בריאות 6% מהפרמיות אשר ישולמו לה בכל חודש. הפרמיות מלאומית מהווים כ- 11% (כ- 40 מיליון ₪) מסך הפרמיות בביטוח הסיעודי. ההפסד הנובע מהביטוח הסיעודי של לאומית, עומד על כ- 2 מיליון ₪.

סכנו ארוך טווח

יציבות בפרמיות בביטוח חיים

רווחיות החברה מביטוחי החיים במחצית הראשונה של שנת 2011 הינה בסך כ- 66 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח בסך כ- 125 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הירידה נובעת מירידה ברווחי השקעה, גידול בהוצאות ובעמלות וזאת, למרות גידול בהכנסות מדמי ניהול. במחצית הראשונה של שנת 2011 לא נגבו דמי ניהול משתנים בשל תשואות שליליות בשוק ההון. נכון ל- 31.07.2011 קיים גרעון, לצרכי גביית דמי ניהול משתנים, בסך כ- 154 מיליון ₪. בהתאם למנגנון גביית



דמי ניהול 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- 568 מיליון ₪, נכון ל- 30.06.2011. כפי שמשקף מהדוחות הכספיים של חברת הביטוח למחצית הראשונה של שנת 2011, סך הגרעון לצרכי גביית דמי ניהול משתנים גדל משמעותית עד למועד פרסום הדוחות הכספיים וזאת, בשל תוצאות שוק ההון. נתח השוק של החברה (במונחי פרמיות) בענף ביטוח החיים, למחצית הראשונה של שנת 2011, עומד על כ- 22%.

קופות גמל וקרנות השתלמות

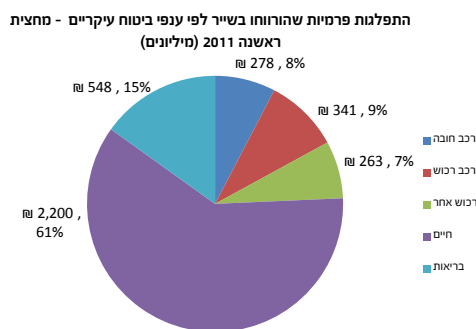
כלל מנהלת כ- 15% מסך היקף נכסי קופות הגמל (תמלוגים ואישית לפיצויים) וכ- 4% מסך נכסי קרנות ההשתלמות. פעילויות אלו הניבו לחברה, במחצית הראשונה של שנת 2011, רווח בסך כ- 50 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח בסך כ- 46 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר העלייה נובעת מגידול בהכנסות מדמי ניהול, עם זאת, עלייה זו קוזזה חלקית על ידי גידול בהוצאות ובהוצאות תשלומים לעמיתים.

קרנות פנסיה

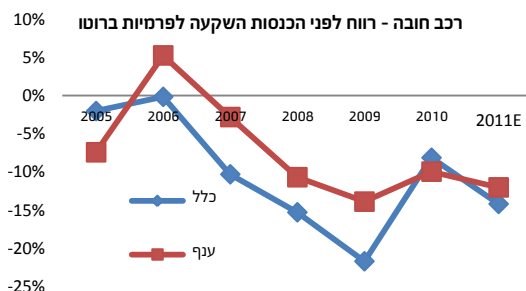
נכון ל- 30.07.2011, כלל מנהלת כ- 17 מיליארד ₪ בקרנות הפנסיה, המהווים כ- 17% מסך הנכסים בענף. היקף נכסי קרנות הפנסיה של החברה גדל בשנת 2011 בכ- 6%. כמו כן, החברה רשמה רווח של כ- 21 מיליון ₪ מפעילות הפנסיה במחצית הראשונה של שנת 2011 וזאת, ביחס לרווח בסך כ- 27 מיליון ₪ בתקופה המקבילה. עיקר הירידה נובעת מעלייה בעמלות והוצאות שיווק למרות עלייה בהכנסות מדמי ניהול.

רווחיות

החברה מציגה תוצאות חיתומיות נמוכות מממוצע הענף בשנים 2005-2009 בביטוח הכללי³ לצד שיפור בתוצאות החיתומיות בביטוחי הרכב, בשנת 2010.



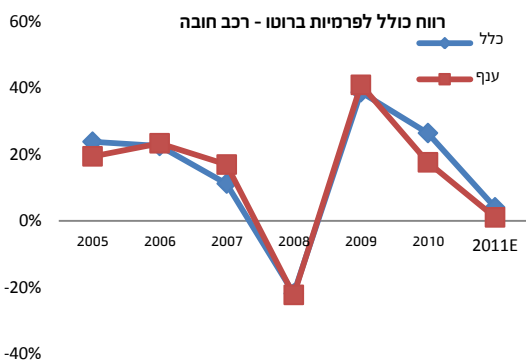
לחברה נתח שוק בתחום הביטוח הכללי בשיעור של כ- 17%. במחצית הראשונה של שנת 2011, רשמה החברה בביטוח כללי קיטון בשיעור של כ- 0.3%, בסך הפרמיות שהורווחו בשייר. הקיטון נובע מירידה בפרמיות מענף רכב חובה בסך של כ- 20 מיליון ₪, קיטון בשיעור של כ- 7% וזאת, ביחס לענף שקטן בכ- 20%. הקיטון בענף רכב חובה קוזז ע"י גידול בפרמיות בשאר הענפים בביטוח הכללי. היקף הפרמיות בענף רכב החובה ירד, בין היתר, בשל שינוי מבני אשר העביר את האחריות לטיפול בהוצאות הרפואיות לקופות החולים ואיתם גם חלק מהפרמיות.



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

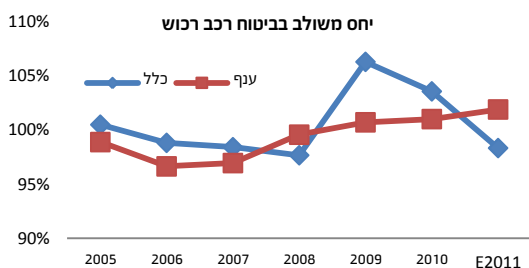
³ בעיקר בענפי הרכב.

לחברה נתח שוק בענף רכב חובה בשיעור של כ- 14% מכלל הענף. התוצאות החיתומיות של החברה בענף רכב חובה נמוכות יותר מממוצע הענף בשנים 2006-2009, עם זאת, בשנת 2010 ניתן לראות שיפור בתוצאות. יש לזכור, כי הדיווח

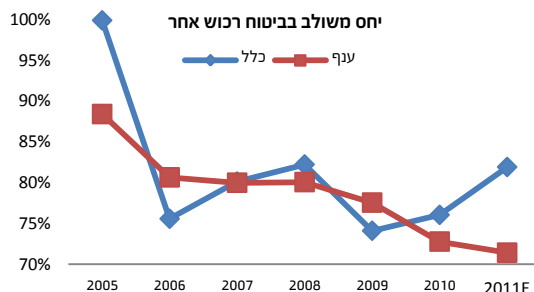


החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008. יחס הרווח, בנטרול רווחים/הפסדים מהשקעות, לפרמיות ברוטו בשנת 2010, בחברה, הינו 8%- וזאת ביחס לכלל הענף 10%- . יחס הרווח הכולל, לפרמיות ברוטו, הינו דומה לענף.

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

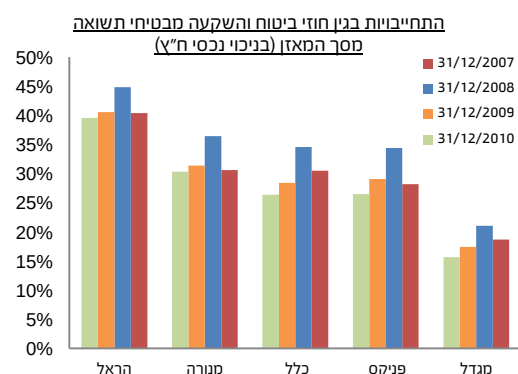


ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. לחברה נתח שוק בענף רכב רכוש, בשיעור כ- 14% מכלל הענף. החל משנת 2009, ניתן לראות שיפור בתוצאות החיתומיות של החברה בענף רכב רכוש, עם זאת, בשנים 2005-2010 היחס המשולב⁴ השנתי הממוצע בענף רכב רכוש של החברה הינו כ- 100.9%, גבוה ביחס לענף (98.5%). יחס זה, במחצית הראשונה של שנת 2011, הינו 98.3%, נמוך ביחס לענף (102%).



בענף ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק מהגדולים בענף (כ- 22%). לחברה רווחיות חיתומית דומה ביחס לענף בשנים 2005-2010, עם ממוצע של כ- 77.6%, כאשר הממוצע הענפי באותן שנים הינו 78.2%. בשנת 2010 ובמחצית 2011, לחברה יחס משולב גבוה מהממוצע הענפי, 82% בחברה ביחס ל- 71% בממוצע הענפי (נתוני מחצית ראשונה 2011).

ירידה בהיקף ההתחייבויות מבטיחות התשואה בשנת 2010 כתלות בשוק ההון

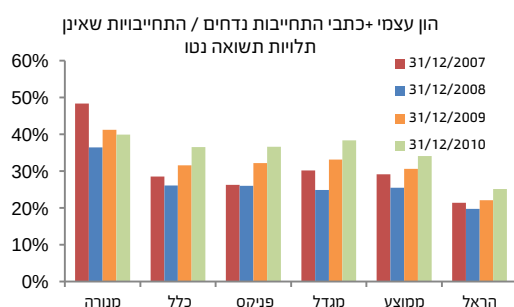
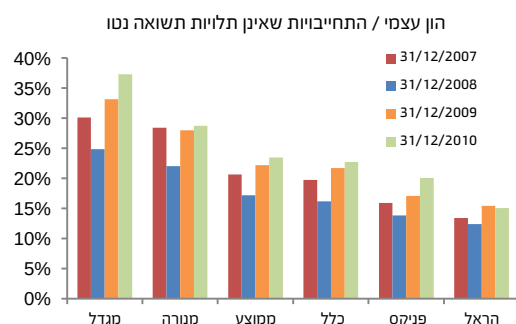


חלקן של ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"צ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) ירד בשנת 2010 ל- 26%. העלייה בשנת 2008 והירידה בשנים שלאחר מכן, נבעה בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה, בעקבות הפסדי ההשקעות בפוליטות המשתתפות ברווחים; מגמה דומה נצפתה בכלל ענף חברות הביטוח. יש לציין כי חברות הביטוח המוטות ביטוח

⁴ יחס משולב - יחס נזקים (נזקים לפרמיות בשייר) בתוספת יחס הוצאות (הוצאות לפרמיות ברוטו).

כללי וביטוח בריאות (הבולטות הינן הראל ומנורה) מציגות יחס גבוה יותר, לעומת חברות מוטות ענף ביטוח חיים (דוגמת מגדל והפניקס). כלל ביטוח ממוקמת במרכז, בשל תמהיל ענפים מפורז יחסית בין ביטוח חיים וביטוח כללי.

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 ליום 31.12.2010 עמד על כ- 34% ועל כ- 30.6% ליום 31.12.2009. ואילו בחברה, היחס עמד על כ- 36% בסוף שנת 2010, לעומת כ- 32% בסוף שנת 2009.

החברה ניצלה את מלא היכולת שלה לגיוס כתבי התחייבויות נדחים.

לכלל ביטוח חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.6.2011 הינה כ- 2,297 מיליון ₪, אשר גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים. כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע עד שנת 2024. בשנים 2011 ו- 2012, על החברה לפרוע כ- 108 מיליון ₪, כל שנה. לכלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "חברת האם"), חובות פיננסיים בסך 652 מיליון ₪, מזומנים בסך כ- 15 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 110 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2011, במאזן סולו. בשנת 2011 תפרע חברת האם 15 מיליון ₪, ובשנים 2012-2013 תפרע חברת האם כ- 179 מיליון ₪, סה"כ.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

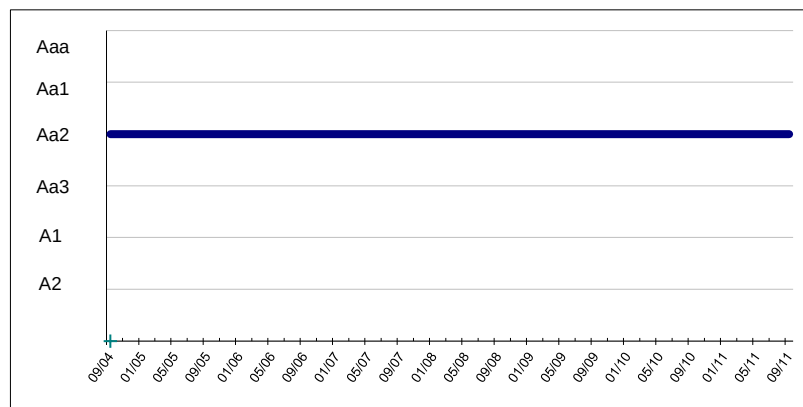
- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה על עודף הון מחושב ביחס לנדרש של 15% לפחות.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת.
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע בנזילות או באיתנות הפיננסית של החברה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה.
- שינוי בעלי השליטה.

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.

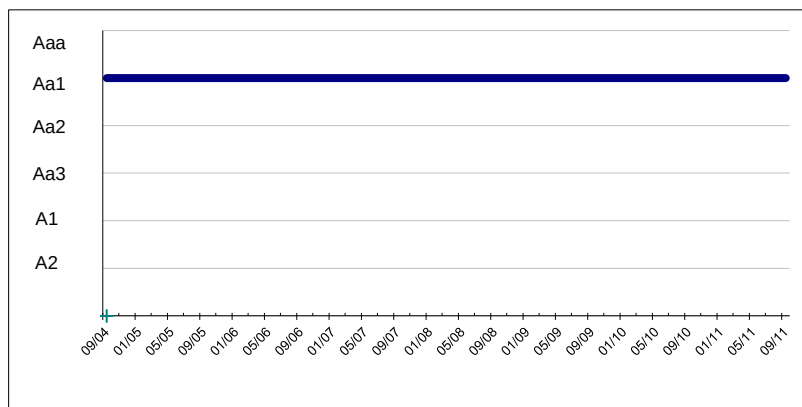
כלל ביטוח הינה הגוף המוסדי השני בגודלו במונחי היקף נכסי חסכון פנסיוני מנוהל, עם נתח שוק של כ- 17% בנכסי ביטוח חיים, גמל ופנסיה. ליום 31.12.2010, לחברה נתח שוק של כ-23.6% בנכסי הפוליסות המשתתפות ברווחים (בדומה ל- 23.6% בסוף שנת 2009), נתח שוק של כ-17% בנכסי קרנות הפנסיה החדשות (לעומת כ- 16.8% בסוף שנת 2009)⁵ ונתח שוק של כ-15.4% בנכסי הגמל (לעומת כ- 15% בסוף שנת 2009)³.

היסטוריית דירוג - כתבי התחייבות נדחים



⁵ נתוני משרד האוצר.

היסטוריית דירוג - IFSR



חומר מקצועי רלוונטי

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - יוני 2009](#)

[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 שסיכונים 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 מאוד.
	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") 2011.

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.

13

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.