

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ¹

אופק: יציב	Aa2	כתבי התחייבות נדחים
------------	-----	---------------------

הדירוג ניתן לכתבי התחייבות נדחים (סדרה א') בסך של עד 200 מיליון ש"ח שיונפקו על ידי מנורה מבטחים ביטוח בע"מ ("מנורה ביטוח" או "החברה") ויגבו כתבי התחייבות סחירים בסכום זהה שתנפיק מנורה מבטחים גיוס הון בע"מ, חברה ייעודית בבעלות מלאה של מנורה ביטוח. כתבי ההתחייבות (סדרה א') ייפרעו ב-11 תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2012 עד 2022. גיוס כתבי ההתחייבות לחיזוק ההון המשני של מנורה ביטוח לאור רכישת חברת הביטוח שומרה וכהערכות לתיקון תקנות ההון העצמי המינימלי הנדרש ממבטח. במקביל לגיוס כתבי ההתחייבות הנדחים, בכוונת מנורה ביטוח להנפיק לחברה האם שטר הון כנגד הזרמה של כ-130 מיליון ש"ח שישמשו כהון ראשוני לצורך חישוב הלימות ההון.

הדירוג Aa2 חל גם על יתרת כתבי ההתחייבות הנדחים (סדרה א') שהנפיקה מנורה ביטוח עד כה בסך של כ-200 מיליון ש"ח. הדירוג Aa2 חל גם על כתבי התחייבות נדחים (סדרה א') בסך של כ-300 מיליון ש"ח שבכוונת החברה להנפיק לצורך החלפת כתבי התחייבות קיימים, בלתי סחירים, בסכום זהה.

התפתחויות עסקיות עיקריות

הענף והחברה בתוכו נערכים לחיזוק דרישות ההון העצמי של מבטח לקראת יישום Solvency II

בחודש אוקטובר 2007 פרסם המפקח על הביטוח טיוטת תקנות לתיקון תקנות ההון המינימאלי שבמרכזן חיזוק דרישות ההון מחברות ביטוח כחלק מהערכות לקראת יישום דירקטיבה Solvency II, שעיקרה הקצאת הון יעילה הנוגעת למכלול הסיכונים להם חשופות חברות הביטוח, לרבות סיכונים ביטוחיים, סיכונים שוק, סיכונים אשראי וסיכונים תפעוליים. בבסיס דירקטיבה זו עומדת הקביעה כי ההון העצמי של חברת ביטוח נועד לשמש ככרית לספיגת הפסדים הנובעים מהתממשותם של סיכונים בלתי צפויים להם חשופה חברת הביטוח, אשר לא זוהו באופן ספציפי על ידה, או שלא הוערכו על ידה באופן מספק. דרישות ההון מחברות הביטוח הקיימות כיום בישראל מתייחסות לסיכון הביטוחי בביטוח כללי ואינן מביאות בחשבון סיכונים נוספים להם הן חשופות. במסגרת הטיוטא מוצע להוסיף לדרישות ההון הקיימות, דרישות בגין: סיכונים אשראי הנובעים מנכסים המוחזקים כנגד התחייבויות שאינן תלויות תשואה ומחשיפה לחוסנם הפיננסי של מבטחי משנה; חשיפה לנזק בשייר העצמי כתוצאה מאירוע קטסטרופה בודד בעסקי ביטוח כללי; סיכונים אשראי הנובעים מחשיפה לחוסנם הפיננסי של מבטחי משנה כתוצאה מאירוע קטסטרופה בעסקי ביטוח כללי; סיכונים תפעוליים (1.5% מסך הנכסים במאזן); התחייבויות הנובעות מתוכניות ביטוח חיים מבטיחות תשואה שאינן זכאיות לאג"ח מיועדות. על פי טיוטת התקנות ידרשו חברות הביטוח להגדיל את הוןן באופן מדורג עד סוף שנת 2011. בהתאם לטיוטת המפקח, עד להשלמת אישור התיקון לתקנות, חברות הביטוח מורשות לחלק דיבידנד בסכום שלא יעלה על 50% מהרווח הנקי לשנת 2007 (זאת בניכוי הרווח שנבע מהעברה של העתודה לסיכונים יוצאים מן הכלל בביטוח חיים אל ההון העצמי).

מחברת:

סיגל יששכר

ראש צוות בכיר

i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין

סמנכ"ל

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

תקציר זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 17.1.2008. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומאצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת הנמציתו של דוח הדירוג.

¹ לשעבר מנורה חברה לביטוח בע"מ.

על פי אומדן ראשוני שערכה מנורה ביטוח, לו היתה טיוטת התקנות מאומצת כדין המחייב אזי ליום 30.9.2007 היתה דרישת ההון המינימלי מהחברה גדלה בכ-700 מיליון ש"ח. בהתחשב בעודפי ההון לאותו מועד, היתה מנורה ביטוח נדרשת להגדיל את הונה, באופן מדורג, בסך של כ-450 מיליון ש"ח. יש לציין כי בממוצע בשלוש השנים האחרונות רשמה החברה רווח נקי שנתי של כ-250 מיליון ש"ח לשנה. ביחס לטייטא זו של התקנות צפויים להתקיים דיונים עם המפקח ואין וודאות באשר לכניסתו לתוקף של התיקון המוצע.

להלן מבנה ההון הנדרש והמחושב של מנורה ביטוח ליום 30.9.2007 :

הלימות ההון בחברות הביטוח: 30.9.2007 במיליוני ש"ח					
מנורה	כלל	מגדל	הפניקס	הראל	
1,689	2,927	2,067	1,412	1,939	הון נדרש על פי תקנות הפיקוח על הביטוח
1,939	3,181	2,384	1,632	2,245	הון מחושב בהתאם לתקנות הפיקוח על הביטוח (1)
250	253	316	220	306	עודף הון מחושב על הון נדרש
14.8%	8.6%	15.3%	27.7%	15.8%	עודף הון מחושב על הון נדרש – באחוזים
70.0%	70.0%	100%	66.6%	66.7%	הון ראשוני / הון מחושב
					(1) הסכום המחושב כולל:
1,357	2,226	2,384	1,088	1,497	הון ראשוני
582	955	-	544	748	הון משני (בעיקר כתבי התחייבות נדחים)
43%	43%	-	45%	50%	יחס הון משני להון ראשוני
להלן תוספת ההון הנדרש בחברות הביטוח הגדולות, לו היו התקנות מתקבלות כיום (לפני עודפי השנים הבאות):					
מנורה	כלל	מגדל	הפניקס	הראל	במיליוני ש"ח
700	1,470	1,700	1,000	1,357	תוספת לדרישת ההון על פי טיוטת התקנות
41%	50%	82%	71%	70%	שיעור התוספת ביחס להון הנדרש ליום 30.9.2007
2,389	4,397	3,767	2,412	3,296	סך הון נדרש מתוקן
18,875	45,449	58,905	30,450	30,110	סך נכסים במאזן ליום 30.9.2007
12.6%	9.6%	6.4%	7.9%	10.9%	דרישת הון מתוקנת / סך הנכסים במאזן

רכישת חברת הביטוח שומרה תמורת כ-147 מיליון ש"ח

בחודש דצמבר 2007 השלימה מנורה ביטוח את רכישת שומרה חברה לביטוח בע"מ ("שומרה") שהינה מבטח מורשה בישראל הפועלת בתחום הביטוח הכללי, ובבעלותה שתי חברות נוספות: סיני סוכנות לביטוח בע"מ ושומרה נדל"ן בע"מ וכן של מלוא הון המניות של סיני מורשי חיתום סוכנות לביטוח בע"מ וזאת כנגד תמורה כוללת של כ-147 מיליון ש"ח, בתוספת להעמדת הלוואות בעלים בסך של כ-9.7 מיליון ש"ח לסיני סוכנויות ולסיני מורשי חיתום, לצורך החזרת הלוואות בעלים שהועמדו להם על ידי המוכרים. לשומרה סך נכסים של כ-660 מיליון ש"ח במאזן ליום 30.9.2007 והון עצמי של כ-68 מיליון ש"ח. סך דמי הביטוח שרשמה שומרה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 הסתכמו בכ-273 מיליון ש"ח, כ-87% מכך בענפי רכב חובה ורכב רכוש. עקב רכישת שומרה, גדל ההון הנדרש ממנורה ביטוח בכ-150 מיליון ש"ח, כסכום עלות ההשקעה.

להלן מבנה ההון המחושב של מנורה ביטוח, לצורך הלימות ההון הנדרשת, בהתחשב ברכישת שומרה ובהנפקת שטר ההון כאמור לעיל, ליום 30.9.2007 :

ליום 30.9.2007	ליום 30.9.2007	רכישת שומרה	תוספת כתבי התחייבות נדחים*	הנפקת שטר הון	ליום 30.9.2007
בפועל	150				פרופורמה
הון נדרש	1,689				1,839
הון מחושב - ראשוני	1,357			130	1,487

הון מחושב - משני	582	165	747
סך הון מחושב	1,939		2,234
עודף הון מחושב על הנדרש	250		395
שיעור העודף	14.8%		21.5%
הון משני / הון ראשוני	43%		50%

* תוספת כתבי ההתחייבות לצורך חישוב ההון הקיים נמוכה מסכום כתבי ההתחייבות שמתכננת החברה לגייס בשל מגבלת היחס בין ההון המשני להון הראשוני (עד 50%).

התפתחות התוצאות הכספיות

מנורה ביטוח: נתונים כספיים עיקריים במיליוני ש"ח					
FY 03	FY 04	FY 05	FY 06	Q1-3/06	Q1-3/07
1,360	1,561	1,731	1,778	1,395	1,511
116	103	212	208	145	178
1,308	1,333	1,424	1,492	1,109	1,182
254	255	222	155	140	82
79	46	26	29	19	9
-	20	72	85	61	79
9	22	36	22	24	45
238	228	273	254	186	177
8,280	8,963	10,279	11,489	11,091	12,695
1,886	2,197	2,488	2,649	2,701	2,944
529	880	1,082	1,191	1,173	1,357

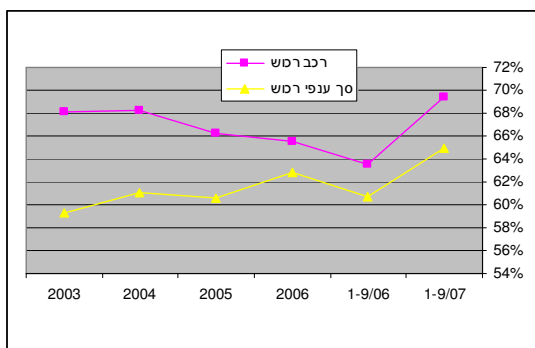
* בתקופה ינואר-ספטמבר 2007 רשמה החברה רווח בסך של כ-141 מיליון ש"ח בגין ביטול עתודה לסיכונים יוצאים מהכלל בביטוח חיים, בהתאם להוראות המפקח על הביטוח לכל חברות הביטוח

ענף רכב רכוש מוסיף להוביל את הגידול בדמי הביטוח הכללי

דמי הביטוח הכללי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 הסתכמו בכ-1,511 מיליוני ש"ח לעומת כ-1,395 מיליוני ש"ח בתקופה המקבילה – גידול חד של כ-8.3%, לאחר גידול מתון של כ-2.7% שנרשם בשנת 2006. העלייה בדמי הביטוח נבעה מהענף הדומיננטי ביותר בתמהיל העסקים של מנורה ביטוח – רכב רכוש (כ-33% מסך דמי הביטוח הכללי), אשר רשם גידול חד של כ-14.3%, לאחר גידול של כ-6.0% שנרשם בשנת 2006 כולה. ענף רכב רכוש רשם בין השנים 2004-2007 שיעור צמיחה שנתי ממוצע של כ-12.4%, והוא אחראי במידה ניכרת לגידול בענף הביטוח הכללי בחברה בשנים אלו. ענף רכב חובה רשם בתקופה הנסקרת גידול של כ-4.8% בלבד, וזאת לאחר ירידה של כ-9.4% בשנת 2006. בשונה מיתר חברות הביטוח, במנורה, באופן מסורתי, חלקו של רכב חובה (כ-20% מסך דמי הביטוח) נמוך משמעותית מחלקו של רכב רכוש. העלייה המתונה בפרמיות בענף נובעת בחלקה משחיקת תעריפים. ענף נוסף אשר רושם גידול משמעותי בשנים האחרונות, אם כי חלקו היחסי בסך דמי הביטוח הכללי קטן יחסית (כ-5%), הינו בתי עסק שרשם גידול שנתי ממוצע של 21% בין 2005-2007. יש לציין כי ענף זה רשם הפסדים משמעותיים בשנים 2005-2006 (עד 2005 לא היה דיווח נפרד על ענף זה), ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 צומצם ההפסד, בעיקר בשל שינוי המבנה החוזי מול מבטחי המשנה.

שחיקה ברווחיות החיתומית בענפי הרכוש הנובעת מגידול בחלקו של ענף רכב רכוש, המאופיין ברווחיות נמוכה יחסית ליתר ענפי הרכוש

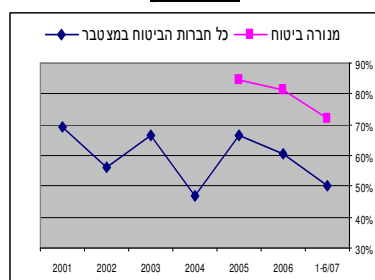
הרווחיות החיתומית בענפי הרכוש במנורה ביטוח גבוהה יחס הנזקים (Loss ratio) בענפי רכוש ורכב רכוש



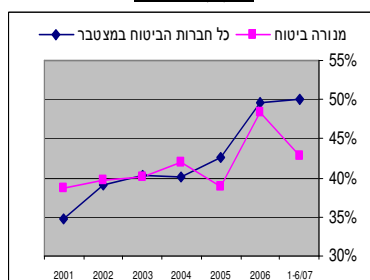
יחסית לענף בישראל. ואולם, במנורה ניכרת בשנים האחרונות מגמת שחיקה ברווחיות זו, בשל העלייה בחלקו היחסי של ענף רכב רכוש, המאופיין ברווחיות חיתומית נמוכה יחסית. הרווחיות החיתומית נמדדת ביחס הנזקים, שהינו שיעור התביעות מסך דמי הביטוח שהורווחו. ענף רכב רכוש רשם עלייה ביחס הנזקים בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007, לאחר מגמת ירידה בשנים 2004-2006, וגרר עימו מעלה את יחס הנזקים בסך ענפי הרכוש.

מנורה ביטוח: יחס הנזקים בענפים נבחרים בהשוואה לכלל הענף

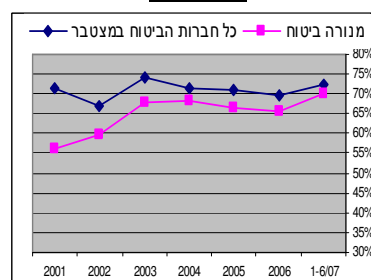
בתי עסק



מקיף דירות



רכב רכוש



ענף רכב חובה הוסיף לתרום רווחים גבוהים בגין שנות החיתום הסגורות. הירידה החדה בתעריפי החובה, בעיקר בשנים 2005-2006, נותנת אותותיה בירידת מדרגה ברווחיות החיתומית

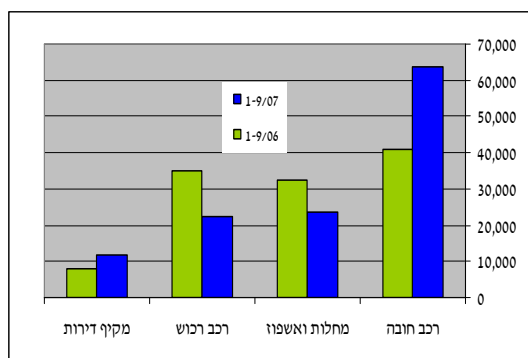
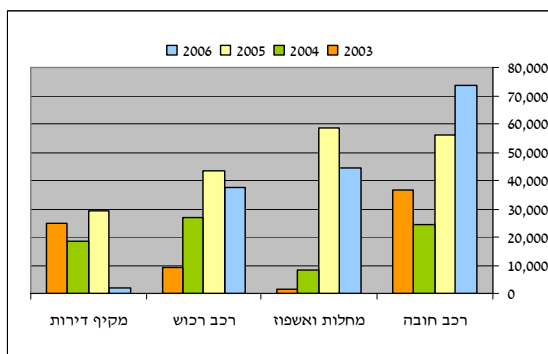
רווחי מנורה מעסקי ביטוח כללי הסתכמו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 בכ-178 מיליון ש"ח לעומת כ-145 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה – עלייה של כ-23%, או כ-33 מיליון ש"ח. הגידול ברווח נבע בעיקר מענף רכב חובה (כ-22 מיליון ש"ח), ומענפי אחריות מקצועית (כ-9 מיליון ש"ח) ומקיף דירות (כ-4 מיליון ש"ח). בענף רכב רכוש נרשמה לעומת זאת ירידה חדה של כ-13 מיליון ש"ח, כאמור בשל העלייה בשיעור התביעות. ירידה נרשמה גם בענפי ביטוח בריאות (כ-9 מיליון ש"ח). העלייה ברווח נבעה בעיקר מעלייה של כ-33 מיליון ש"ח בהכנסות מהשקעה – מחציתן בענף רכב חובה, כתוצאה משחרור 75% מעודפי חיתום שנת 2004, אשר עלו על עודפי 2003. ירידה חדה בהכנסות השקעה ברבעון השלישי של השנה מיתנה את עליית הרווח.

בשנת 2006 רשמה החברה ירידה של כ-2% ברווח מביטוח כללי. גם אז ההשפעה העיקרית נבעה מרווחי ההשקעה, שירדו חדות בשיעור של כ-24%, כמחצית מכך בענף רכב חובה. בנוסף, נרשמה בשנת 2006 עלייה חדה יחסית בהוצאות הנהלה וכלליות – בשיעור של כ-7%. השפעות אלו קוזזו חלקית על ידי שחרור רווחי שנת חיתום 2003 ברכב חובה, אשר היו גבוהים מאוד בהשוואה לשנים קודמות בשל הפסקת השתתפות אבנר בענף באותה שנה.

מנורה ביטוח: רווח מענפי ביטוח כללי עיקריים, באלפי ש"ח

2003-2006

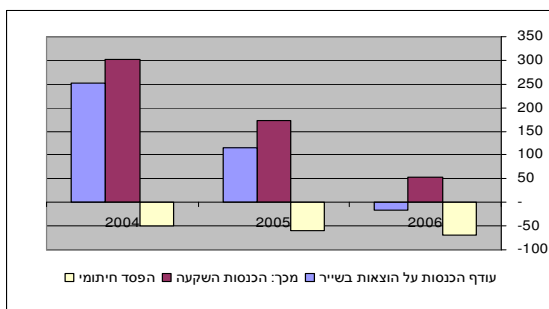
1-9/07 לעומת 1-9/06



רמת הרווחיות בענף רכב חובה עומדת לרשום ירידת מדרגה בשנים הקרובות בשל הפחתה ניכרת בתעריפים

בחינת הרווחיות של מנורה בענף רכב חובה לפי שנות חיתום מצביעה על שתי מגמות עיקריות: עלייה בחלקן של הכנסות ההשקעה ברווח בשייר, ושחיקה ברווחיות החיתומית (הרווח בשייר בנטרול הכנסות השקעה מסך דמי הביטוח) מרמה של 7-8% בשנים 1999-2001 לרמה של 4-5% בשנים 2002-2003. מאז פתיחת הענף לתחרות בשנת 2001 וביטול התעריף האחיד, חלה הפחתה ניכרת בתעריפי הביטוח. גם הגברת שקיפות המחירים (בין השאר בזכות חברות הביטוח הישיר ופעילות של המפקח על הביטוח) והסדרת פעילות שמאי הבית, עשויה להסביר את הירידה ברווחיות. ראוי לציין עם זאת כי רמת החיתום אמורה הייתה להשתפר בשל מנגנונים דוגמת מאגר המידע ומעבר לחיתום דיפרנציאלי.

סך חמש חברות הביטוח הגדולות: עודף הכנסות על הוצאות ברכב חובה בשנים הפתוחות (2004-2006), במיליוני ש"ח



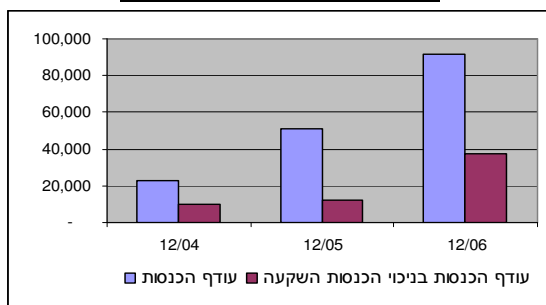
הגברת התחרותיות בענף רכב חובה וירידת התעריפים נתנה אותותיה בשנות החיתום 2005 ו-2006, בהן ניכרת ירידה ברווחיות החיתומית, קרי בעודף ההכנסות על הוצאות בניכוי הכנסות השקעה. בגין שנת החיתום 2006 רשמה מנורה נכון ליום 31.12.2006, הפסד בשייר של כ-10.2 מיליון ש"ח. הפסד זה כולל הכנסות השקעה של כ-8.2 מיליון ש"ח, כך שבנטרול הכנסות ההשקעה, ההפסד החיתומי הינו כ-18 מיליון ש"ח. מגמת השחיקה בעודף ההכנסות בניכוי הכנסות השקעה בשנים 2005-2006 ניכרת גם בסך הצבירה של חמש החברות הגדולות.

מנורה ביטוח: ניתוח רווחיות רכב חובה לפי שנות חיתום ליום 31.12.2006 במיליוני ש"ח								
שנות חיתום סגורות:					שנות חיתום פתוחות:			
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
125.8	142.6	160.9	200.7	275.8	377.3	395.9	358.7	דמי ביטוח ברוטו
23.6	23.4	24.6	53.9	73.3	-	-	(10.2)	רווח (הפסד) בשייר **
-	-	-	-	-	91.4	43.1	-	עודף הכנסות על הוצאות **
14.9	11.3	12.2	46.0	60.5	53.8	31.7	8.2	מכר: הכנסות מהשקעות
63%	48%	49%	85%	82%	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	הכנסות מהשקעות / רווח בשייר ***
8.7	12.1	12.4	7.9	12.8	37.6	11.4	(18.4)	רווח (הפסד) חיתומי - רווח בשייר
18.7%	16.4%	15.2%	26.8%	26.5%	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	ללא הכנסות מהשקעות
6.9%	8.5%	7.7%	3.9%	4.6%	9.9%	2.8%	-	רווח בשייר / דמי ביטוח ברוטו ***
6.9%	8.5%	7.7%	3.9%	4.6%	9.9%	2.8%	-	רווח חיתומי / דמי ביטוח ברוטו

* מקור: דוח דירקטוריון שנת 2006 ועיבודי מידרג ** בשנות החיתום הפתוחות החברה צוברת עודף הכנסות על הוצאות עד לשחרור רווחים בתום שלוש שנים. אם החברה צופה הפסד, כפי שסקרה בשנת 2006, הוא נרשם מייד בדוח רווח והפסד *** אין משמעות למדידת הרווח בשייר והכנסות ההשקעה במהלך השנים הפתוחות בשל צבירת רווחי ההשקעה הצפויה בשנים הקרובות.

מנורה ביטוח: התפתחות הצבירה של שנת חיתום 2004

בשנים הפתוחות, במיליוני ש"ח

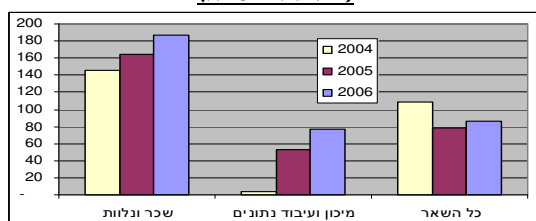


הפתוחות (שאילו מוגדר כרווח עד לסגירת שנת החיתום ושחרור העודפים), הינו אומדן המבוסס על הערכות אקטואריות. אומדן זה עשוי להשתנות באופן ניכר במהלך השנים הפתוחות. מידת השינוי הינה בין השאר פונקציה של מידת השמרנות שננקטה על ידי אקטואר החברה. בחינת התפתחות עודף ההכנסות על ההוצאות של שנת החיתום 2004 – לגביה קיים תיעוד מלא בשנים הפתוחות, מצביעה כי העודף התפתח באופן חיובי.

שחיקה מתמשכת ברווחיות עסקי ביטוח חיים כתוצאה מגורמים שונים

בתשעת החודשים הראשונים של 2007 רשמה מנורה גידול של 6.5% בפרמיות ביטוח חיים בהשוואה לתקופה המקבילה, זאת בהמשך לגידול של 4.7% בשנת 2006. הרווח מעסקי ביטוח חיים בתשעת החודשים הראשונים של 2007 הסתכם בכ-82 מיליון ש"ח לעומת כ-140 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה – ירידה של 41%. בתוך כך, ברבעון השלישי לבדו נרשם הפסד של כ-83 מיליון ש"ח, לעומת רווח של כ-61 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה. ההפסד נבע בעיקרו מהתשואה הריאלית השלילית בשוק ההון, אשר הובילה להחזר דמי ניהול למבוטחים בפוליסות המשתתפות, באופן שדמי הניהול ירדו בכ-70 מיליון ש"ח בהשוואה לרבעון המקביל.

מנורה ביטוח: התפתחות הוצאות הנהלה וכלליות (במיליוני ש"ח)

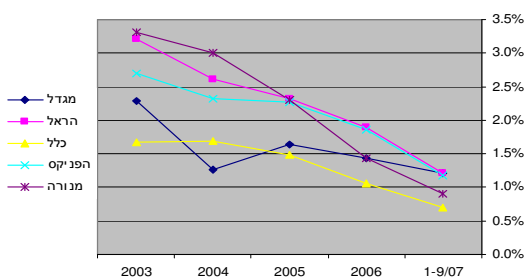


ואולם, הכנסות ההשקעה הגבוהות שנרשמו ברבעון הראשון והשני הובילו לגידול בהכנסות השקעה ובדמי הניהול בסך תשעת החודשים. חרף זאת, הרווח ירד כאמור, וזאת בעיקר בשל עלייה חדה בדמי העמלה לסוכני הביטוח, לרבות הפחתת הוצאות רכישה נדחות, ובהוצאות הנהלה וכלליות. יש לציין כי הוצאות הנהלה וכלליות עלו בחדות בשנים 2004-2006, בשל עלייה בהוצאות שכר ומחשוב.

מנורה ביטוח: דוח עסקי ביטוח חיים - נתונים עיקריים במיליוני ש"ח

2004	2005	2006	1-9/06	1-9/07	
1,333	1,424	1,492	1,109	1,182	פרמיות
511	442	478	368	372	פוליסות שנפדו
720	1,077	762	521	797	הכנסות השקעה
98	137	128	64	83	דמי ניהול
207	173	176	119	153	דמי עמלה והוצאות רכישה נדחות
121	135	165	119	136	הוצאות הנהלה וכלליות
255	222	155	140	82	רווח מעסקי ביטוח חיים
2.0%	6.8%	4.7%	-	6.5%	פרמיות - שיעור שינוי
(27.5)%	49.5%	(29.3)%	-	53%	הכנסות השקעה - שיעור שינוי
(26.1)%	38.8%	(6.1)%	-	29.7%	דמי ניהול - שיעור שינוי
-	(12.8)%	(30.0)%	-	(41.4)%	רווח מעסקי ביטוח חיים - שיעור שינוי
6.0%	4.6%	4.4%	4.6%	4.1%	פוליסות שנפדו / ממוצע עתודות חיים
15.5%	12.1%	11.8%	10.7%	12.9%	דמי עמלה והוצאות נדחות / פרמיות
9.1%	9.5%	11.0%	10.7%	11.5%	הנהלה וכלליות / פרמיות
39.5%	67.8%	82.5%	45.7%	101.2%	דמי ניהול / רווח מעסקי ביטוח חיים
3.2%	2.3%	1.4%	1.7%	0.9%	רווח ביטוח חיים / ממוצע עתודות חיים

רווח בביטוח חיים / ממוצע עתודות ביטוח חיים



בשנת 2006 חלה ירידה של כ-30% ברווח מעסקי ביטוח חיים, אשר נבעה הן מירידה בהכנסות השקעה ובדמי הניהול הנלווים להן, והן מעלייה בהפרשה לסיכונים יוצאים מן הכלל לצורך התאמת העתודה. לאורך השנים 2005-2007 ניכרת שחיקה ברווחיות מעסקי ביטוח חיים, כפי שהיא נמדדת כשיעור הרווח ביחס לממוצע העתודות בתקופה, כתוצאה מגורמים שונים בכל שנה ושנה. מעמדה של מנורה בענף מבחינת יחס הרווח לעתודות נשחק בשנים 2006-2007.

שיפור ברווחיות תחום הפנסיה חרף ירידה בשיעור דמי הניהול

היקף הנכסים של מנורה מבטחים פנסיה לסוף שנת 2007 הסתכם בכ-19.4 מיליארד ש"ח לעומת כ-17.0 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2006. הגידול בנכסים, מוסיף נתח השוק של מבטחים להישחק, ובחודש אוקטובר 2007 עמד על 43.2% מסך נכסי הפנסיה בישראל, בהשוואה לכ-50.8% בסוף שנת 2004. השחיקה נובעת בעיקר בשל מעבר נטו שלילי בין קופות, קרי היקף גדול יותר של עמיתים נוטשים על פני עמיתים שהצטרפו מקופות אחרות. למרות הירידה בנתח השוק, ממשיכה מבטחים החדשה להוות את קרן הפנסיה בעלת היקף הנכסים הגדול בישראל, בהפרש ניכר מהקרן "מקפת אישית" המנהלת נכסים בסך של כ-11.6 מיליארד ש"ח באוקטובר 2007.

הכנסות מבטחים מדמי ניהול גדלו בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 בכ-11%, גידול אשר נבע בעיקר מגידול בהיקף הנכסים המנוהל. בשנת 2006 גדלו דמי הניהול בשיעור של 40% אולם מרבית הגידול בדמי הניהול הוחזר לטובת צבירת המבטחים, כחלק מהמהלכים העסקיים להגדלת מספר העמיתים המצטרפים ושימור עמיתים קיימים. בתשעת החודשים הראשונים של השנה נבלם הגידול בהחזרים, אולם גדלו הוצאות המכירה והשיווק. הוצאות הנהלה וכלליות שמרו על חלקן ביחס למכירות.

מנורה מבטחים פנסיה בע"מ: נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ש"ח				
2005	2006	1-9/06	1-9/07	
160.3	224.8	163.8	190.4	דמי ניהול קרנות פנסיה
(6.8)	(51.2)	(39.1)	(37.6)	החזר דמי ניהול
153.5	173.6	124.6	152.8	דמי ניהול נטו
7.3	8.2	6.4	10.2	רווחי השקעות
160.8	181.8	131.0	163.0	סך הכנסות
9.1	19.9	12.1	18.0	הוצאות מכירה ושיווק
79.4	76.6	58.1	66.2	הנהלה וכלליות
72.3	85.4	60.8	78.8	רווח לפני מסים על הכנסה
39.6	50.2	35.8	46.6	רווח נקי לתקופה
14,467	17,049	16,235	19,405	היקף נכסים מנוהל לסוף תקופה

עלייה בהוצאות מימון בשל העלייה במדד

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 רשמה מנורה ביטוח ירידה של כ-9 מיליון ש"ח ברווח הנקי בהשוואה לתקופה המקבילה (הניתוח כולו נעשה בנטרול פריט מיוחד – ראה להלן). תוצאה זו הינה תמיהה של מספר השפעות מקוזזות, ובעיקר: ירידה ברווחי ביטוח חיים, עלייה ברווחי ביטוח כללי, ירידה בהכנסות השקעה שלא במסגרת עסקי ביטוח ועלייה בדמי ניהול נטו מתחום הפנסיה. השפעות מנוגדות אלו הובילו לירידה של כ-17 מיליון ש"ח ברווח לפני מימון, אולם עיקר הירידה ברווח נבעה מעלייה בהוצאות המימון, הן בשל הגידול בחוב הפיננסי והן בשל עלייה במדד המחירים שהשפיעה על שערך כתבי ההתחייבות הנדחים. בחודש יולי 2007 קיבלה החברה מהחברה האם מנורה החזקות הלוואה בסך 400 מיליוני ש"ח. ההלוואה הינה צמודת מדד ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 4.78%, וזאת עד למועד רישום למסחר של האג"ח שהנפיקה החברה האם. עם הרישום למסחר תופחת הריבית ב-0.5%. להלוואה לא נקבע מועד פרעון והחברה רשאית לפרעה בחלקה או במלואה בכל עת ועל פי שיקול דעתה. תמורת ההלוואה הופנתה להשקעות בני"ע סחירים, ובעיקר אג"ח ממשלתי או אג"ח קונצרני בדירוג גבוה. העמדת הלוואה זו תרמה לגידול בהוצאות המימון של החברה החל מהרבעון השלישי.

מנורה ביטוח: תמצית רווח והפסד, במיליוני ש"ח					
FY 04	FY 05	FY 06	Q1-3/06	Q1-3/07	
102.7	212.5	208.6	144.7	177.7	רווח מעסקי ביטוח כללי
254.8	222.2	155.5	140.0	82.3	רווח מעסקי ביטוח חיים
357.5	434.6	364.0	284.7	260.0	סך רווח מעסקי ביטוח
46.0	25.7	29.5	19.5	8.9	הכנסות השקעה שלא בעסקי ביטוח
20.0	72.5	85.4	60.8	78.8	הכנסות נטו מניהול קרנות פנסיה
2.5	3.1	5.3	2.4	2.7	הוצאות הנהלה וכלליות
63.5	95.1	109.6	77.9	85.0	סך הכנסות נטו שלא במסגרת עסקי ביטוח
421.0	529.7	473.6	362.6	345.0	רווח תפעולי לפני מימון והפחתות
22.0	36.2	22.3	23.8	45.2	הוצאות מימון על התחייבויות ז"א
7.6	30.3	9.8	22.7	7.3	הפחתת רכוש אחר
391.5	463.2	441.4	316.1	292.5	רווח לפני מסים על הכנסה
228.2	273.1	253.9	186.4	177.0	רווח נקי – לפני פריט מיוחד*

* ברבעון הראשון של שנת 2007 סיווגה החברה את יתרת העתודה לסיכונים יוצאים מן הכלל בביטוח חיים להון העצמי דרך הרווח והפסד כפריט מיוחד, בסך של כ-141 מיליון ש"ח. בעקבות שינוי זה גדלה דרישת ההון מחברות הביטוח בהתאם.

שיקולים עיקריים לדירוג

מעמד ואחיזה חזקים בתחום ניהול הנכסים לטווח ארוך, באמצעות הפעילות בביטוח החיים ובפנסיה. שילוב זה מפחית את החשיפה של מנורה בפני רפורמת הנידוד בענף החסכון; תיק ביטוח חיים ותיק המניב רווחיות גבוהה ויציבה לאורך שנים, תוצאה של תוכניות ביטוח ותיקות ורווחיות, עם דומיננטיות של תוכניות פרט; מעמד חזק בתחום הפנסיה עם נתח שוק דומיננטי, אם כי מצוי בנסיגה וניכרת מגמה של זליגת כספים מואצת; רמת רווחיות טובה גבוהה בהשוואה לענף לאורך שנים, הן בביטוח כללי והן בביטוח חיים. בביטוח כללי, הרווחיות מושפעת לטובה מאיכות חיתום גבוהה יחסית לענף. עם זאת בשנה החולפת ניכרת הרעה ביחסי הרווחיות החיתומית, בין השאר בשל הגידול בתיק הרכוש. בביטוח חיים, הרווחיות מושפעת לטובה מתמיהה תוכניות הביטוח ומתשואות השקעה גבוהות; הרווחיות הגבוהה בשני הענפים מושגת חרף עמלות והוצאות רכישה גבוהות משמעותית בהשוואה לענף; רמת תחרות גבוהה מאוד בתחום הביטוח והפנסיה דורשת התמדה וחדשנות במוצרים ודגש על תשואות גבוהות. עד כה הוכיחה החברה יכולות גבוהות בתחומים אלו; דומיננטיות בתחום ביטוחי הפרט, הנושאים עלויות מכירה גבוהות יותר, לצד ניידות מבוטחים חזקה יותר בהשוואה לביטוחים הקבוצתיים. מאפיין זה חושף את החברה לשיעור גבוה של ביטולי פוליסות ולהפסדים הנובעים מכך; תלות גבוהה של תוצאות הפעילות במגמות שוק ההון, הניכרת בכל הענפים, ובפרט בביטוח חיים ובענפי החבובות.

אופק הדירוג

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- נסיגה באיכות החיתום וברווחיות בענפי הביטוח הכללי העיקריים
- התפתחויות שיש בהן להוביל להרעה משמעותית ברווחים מביטוח חיים (כמו שינויים בסביבה העסקית, בסביבה המאקרו כלכלית או שינויים רגולטוריים)
- הרעה משמעותית בעודף ההון העצמי מעבר להון המינימלי הנדרש

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- חיזוק משמעותי ופרמננטי בעודף ההון העצמי מעבר להון המינימלי הנדרש

אודות המנפיק

מנורה ביטוח היא קבוצת הביטוח החמישית בגודלה בישראל. נתח השוק שלה בענף הביטוח הכללי עומד על כ-10.0% מסך דמי הביטוח הכללי ובענף ביטוח חיים עמד נתח השוק על שיעור של כ-9.5%. ענפי הביטוח הכללי הבולטים במנורה ביטוח הם רכב רכוש וחובה, מקיף דירות, בריאות וביטוח נושאי משרה. מנורה ביטוח מוחזקת בשיעור של 96% על ידי מנורה החזקות בע"מ ("מנורה החזקות"), ומהווה את ליבת הפעילות של מנורה החזקות. מנורה החזקות מוחזקת בשיעור כולל של 63.56% בהון ו-63.56% בהצבעה על ידי פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט, שתי חברות זרות המחזיקות בנאמנות את מניות מנורה החזקות עבור מר מנחם גורביץ כנהנה יחיד. מר גורביץ מכהן כיו"ר מועצת המנהלים של החברה. מנכ"ל החברה בחמש השנים האחרונות הוא מר ארי קלמן.

סולם דירוג התחייבויות

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

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.

דוח מספר : CFM011207200M

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"). 2007

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. 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. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונים או שינויים 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, 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 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 של כדאיות השקעה 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.