

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

פעולת דירוג ו אפריל 2014

מחברים:

רו"ח דביר וולף, אנליסט
dvirw@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

אופק	דירוג	סדרה	
יציב	Aa2		IFSR
יציב	Aa3	1	כתבי התחייבות נדחים (הון משני נחות)
יציב	Aa3	א'	
יציב	A1	ב'	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מידרוג מודיעה על דירוג A1 באופק יציב לכתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב) בסך של עד 250 מיליון ₪ שבכונות מנורה מבטחים ביטוח בע"מ ("החברה" או "המבטח") לגייס. תמורת הגיוס מיועדת לחיזוק מבנה ההון של החברה.

מידרוג מותירה את דירוג ה-IFSR¹ של החברה בדירוג Aa2 באופק יציב, את דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני נחות) סדרות 1 ו-א', בדירוג Aa3 באופק יציב, ואת דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) סדרה ב', בדירוג A1 באופק יציב, על כן.

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 31.12.2013 מסתכם בכ- 748 מיליון ₪, מתוכם כ- 510 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 23% מההון המוכר.

סדרה	מס ני"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים (במיליון ₪) 31/12/2013	יתרת שנות פירעון
1	לא סחיר	מאי 2004	5.45%	מדד	125	2014-2015
א'	1103670	מאי 2007	4.05%	מדד	399	2014-2022
ב'	לא סחיר	אוקטובר 2011	4.65%	מדד	208	2024

* לחברה כתבי התחייבויות נדחים נוספים, אשר אינם מדורגים ע"י מידרוג, בסך כ- 16 מיליון ₪, נכון ל- 31/12/2013.

שיקולים עיקריים לדירוג

לשיקולים עיקריים לדירוג ופרטים נוספים ראה - [דוח מעקב מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, ינואר 2014](#)

התפתחויות עסקיות עיקריות

עליה ברווח בשנת 2013, על רקע שוק ההון החיובי

בשנת 2013, החברה רשמה רווח נקי בסך כ- 269 מיליון ₪ וזאת ביחס לכ- 205 מיליון ₪ בשנת 2012. בתחום הביטוח הכללי, החברה רשמה קיטון ברווח לפני מס בסך כ- 51 מיליון ₪, אשר נבע בעיקר מקיטון בהיקף הפעילות כתוצאה מחלוקת מניות שומרה חברה לביטוח בע"מ כדיבידנד בעין לחברה האם, מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "החברה האם"). בפעילות הבריאות, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 31 מיליון ₪ וזאת ביחס לכ- 65 מיליון ₪ בשנת 2012. הקיטון נובע בעיקר מרווח חד-פעמי שנרשם בשנת 2012². בפעילות ביטוח חיים וחיסכון ארוך, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 155 מיליון ₪ וזאת, ביחס להפסד בסך כ- 58 מיליון ₪, בשנת 2012. עיקר הגידול נובע מגביית דמי ניהול משתנים בביטוחי החיים בסך כ- 134 מיליון ₪ במהלך השנה, והוצאה בגין הגדלה חד פעמית של ההפרשה לגמלא שבוצעה בשנת 2012.

יש לציין כי בשנת 2012 רשמה החברה הכנסת מס בסך כ- 54 מיליון ₪ בגין יתרת הפסדים צבורים לצורכי מס אשר נבעו מפעילות שנרכשה.³

¹ Insurance Financial Strength Rating

² החברה סיימה הסכם עם מבטח משנה וכתוצאה מחתימה על הסכם עם מבטח משנה אחר, נוצר רווח חד פעמי.

³ במרס 2012, החברה רכשה את החברה לפתוח התעשייה בישראל בע"מ (להלן: "החברה לפיתוח תעשייה"). החברה רשמה הכנסות מס בגין יתרת ההפסדים הצבורים בחברה לפיתוח תעשייה.

החברה: נתונים עיקריים לתוצאות הפעילות, במיליוני ₪

2010	2011	2012	2013	
163	(23)	(58)	155	רווח (הפסד) לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
63	(114)	(68)	155	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
100	91	10	0	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה*
12	53	65	31	רווח (הפסד) לפני מס, מביטוח בריאות
157	123	217	166	רווח (הפסד) לפני מס, עסקי ביטוח כללי**, מזה:
79	126	202	81	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
6	(47)	(10)	53	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
72	44	25	32	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
24	(49)	9	56	רווח (הפסד) לפני מס, שלא בעסקי ביטוח
54	30	77	132	הכנסות השקעה לא מיוחסות למגזרי פעילות
226	53	205	269	רווח (הפסד) נקי לתקופה
17	(87)	140	(24)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו ממס
243	(33)	345	244	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו ממס

* תוצאות מנורה פנסיה אינן נכללות ברווחי החברה החל מפברואר 2012
 ** תוצאות שומרה אינן נכללות ברווחי החברה החל מינואר 2013

עודפי ההון במבט

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2013 חל קיטון בהון המוכר של החברה בסך כ- 261 מיליון ₪, בין היתר, כתוצאה מחלוקת שומרה לחברת האם (רבעון ראשון 2013) ומקיטון בכתבי התחייבות נדחים מוכרים⁴ בסך כ- 103 מיליון ₪ וחלוקת דיבידנד בסך כ- 50 מיליון ₪ אשר קוזזו בחלקם בעיקר כתוצאה מרווח כולל שנרשם בתקופה.

נכון ל- 31.12.2013, לחברה עודף הון בסך כ- 294 מיליון ₪, אשר מהווים שיעור של כ- 15% מסך ההון הנדרש. בהתאם לפרפורמה⁵, לחברה עודף הון בסך כ- 544 מיליון ₪, המהווים כ- 28% מסך ההון הנדרש. בהינתן גיוס מקסימאלי של כתבי התחייבות נדחים, שיעור זה יעמוד על כ- 49%.

החברה, נתונים על מבנה ההון של החברה, במיליוני ₪

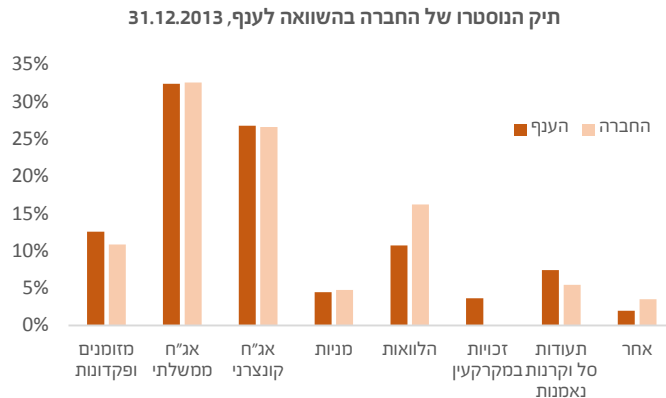
31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	פרפורמה	
1,835	2,107	1,970	1,970	הון נדרש לפי תקנות ליום המאזן
2,180	1,915	1,754	1,754	הון ראשוני קיים
708	609	510	760	הון משני מוכר
2,888	2,525	2,264	2,514	ההון המחושב (הון ראשוני + הון משני)
373	417	294	544	עודף הון ליום הדוח הכספי
9%	20%	15%	28%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
33%	32%	29%	43%	הון משני / הון ראשוני
38%	51%	49%	49%	שיעור עודף בהינתן גיוס מלא

⁴ עפ"י הנחיות הרגולטור, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר, כתבי התחייבות נדחים המהווים הון משני נחות שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות.

⁵ תחשיב מידרוג, בהינתן גיוס של 250 מיליון ₪, בהתאם לדוחות 31.12.2013.

תיק הנוסטרו מוטה אג"ח קונצרני והלוואות

היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 31.12.2013 נאמד בכ- 3.8 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים המוחזקים כנגד ההון העצמי והתחייבויות הביטוח הכללי. בהשוואה לענף למועד זה, התפלגות ההשקעות בתיק החברה מוטה כלפי הלוואות (16% מהנכסים לעומת 11% בענף) ובעלת משקל נמוך לנכסי מקרקעין (0% מהנכסים לעומת 4% בענף), מזומנים ופיקדונות (11% מהנכסים לעומת 13% בענף).



ביטול עתודות עודף הכנסות על הוצאות

בינואר 2013 פרסם משרד האוצר חוזר "חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי", שעיקרו שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי ולמעשה, ביטול העתודה, אשר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בעודף באופן מיידי⁶. בינואר 2014, הודיעה המפקחת כי ההנחיות יכנסו לתוקף בדוחות של שנת 2014 וזאת בשונה מההנחיה המקורית לפיה ההנחיות יכנסו לתוקף ברבעון הראשון של שנת 2014. להערכת החברה ליום 31.12.2013, עומדת העתודה בשייר בענפי הרכב חובה והחבויות הצפויה להשתחרר כתוצאה מההנחיה, על כ- 225 מיליון ₪.

איתנות פיננסית

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 31.12.2013 הינה כ- 1,035 מיליון ₪ (בנטרול נגזרים), כ- 748 מיליון ₪ מתוכו גויסו כנגד כתבי התחייבות נדחים. בתוספת הגיוס, סך כתבי ההתחייבות בחברה יעמוד על כ- 998 מיליון ₪. כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע עד שנת 2031. בשנים 2014-2015, על החברה לפרוע סך של כ- 112 מיליון ₪ בגין קרן כל שנה, וכ- 44 מיליון ₪ קרן בשנה בשנים 2016-2019. כתבי ההתחייבות הנדחים שבכוונת החברה לגייס יפרעו בתשלום אחד ביום 1.1.2031, עם אופציה לפירעון מוקדם 3 שנים לפני מועד זה והכל בהתאם להנחיות הרגולטוריות. ליום 31.12.2013, במאזן הסולו של חברת האם חובות פיננסיים בסך כ- 790 מיליון ₪, מזומנים בסך כ- 76 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 266 מיליון ₪. בשנים 2014-2017, תידרש חברת האם לפרוע כ- 115 מיליון ₪ כל שנה.

⁶ על אף ביטול העתודה, האקטואר של חברת הביטוח מחויב לשמור על עתודה, בהתאם להערכות סטטיסטיות.

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בפעילות החיסכון ארוך הטווח ו/או הבריאות בתמהיל העסקים של החברה.

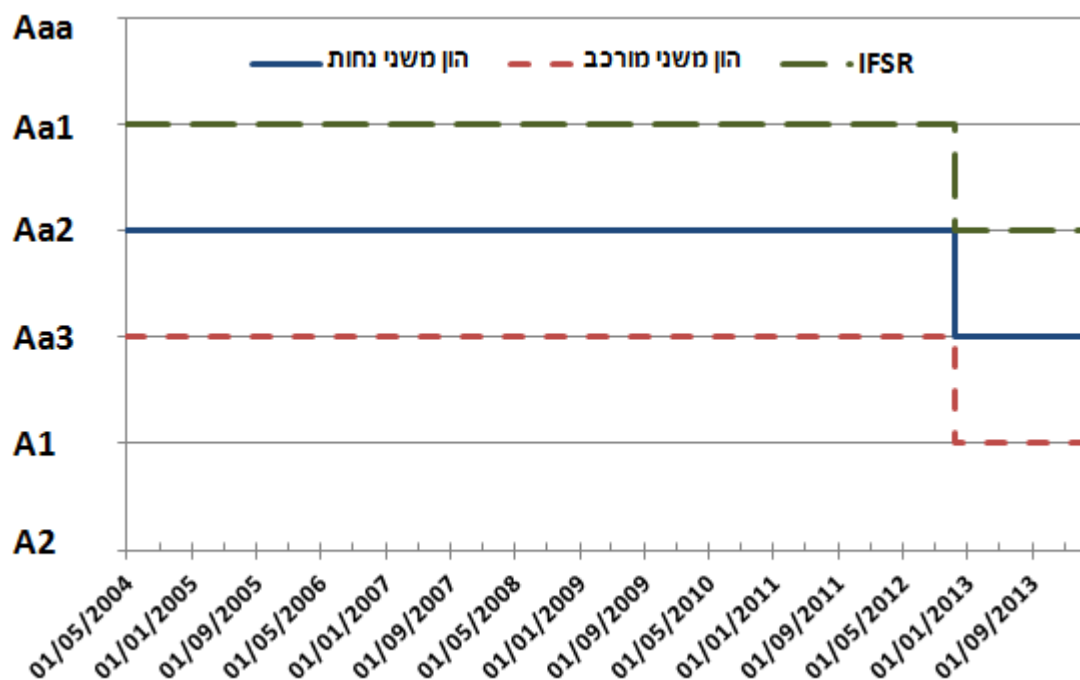
גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה על עודף הון מחושב ביחס לנדרש, של 15% לפחות, לרבות אי שמירה על עודפי הון גבוהים ביחס לענף.⁷
- 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 במידה מהותית.

אודות החברה

מנורה מבטחים ביטוח הינה חברה פרטית, המוחזקת בבעלות מלאה ע"י מנורה מבטחים החזקות בע"מ ("חברת האם"), המדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa3 באופק יציב, ומניותיה נסחרות בבורסה לנ"ע בת"א. החברה פועלת בתחומי הביטוח על כל ענפיו. בעלי מניותיה העיקריים של חברת האם הינם נידן אסטבלישמנט ופולמס אסטבלישמנט (תאגידים זרים), המוחזקים בנאמנות עבור משפחת גורביץ, ומחזיקים בשיעור של כ- 61.86% מהמניות. מנכ"ל חברת האם, מר אהרון קלמן, המכהן גם כיו"ר הדירקטוריון של המבטח, מחזיק בכ- 2.7% ממניותיה, ויתרת המניות מוחזקות בידי הציבור. בעבר החזיקה החברה בחברת הניהול של קרן הפנסיה מבטחים החדשה, קרן הפנסיה הגדולה בישראל. בשנת 2012, העבירה החברה את הבעלות על חברת הפנסיה לחברת האם, כדיבידנד בעין. בינואר 2013 חילקה החברה כדיבידנד בעין את מניות שומרה חברה לביטוח בע"מ, העוסקת בעיקר בתחומים של ביטוח רכב וביטוח רכוש.

⁷ לעניין זה - חמש חברות הביטוח הגדולות.



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. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה 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") 2014.

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.

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 שרותי 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.

