

כלל חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג ו מאי 2009

1

מחבר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa2	כתבי התחייבות נדחים ¹
-------------------	-----	----------------------------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa2 באופק דירוג שלילי לכתבי התחייבות נדחים (סדרה ב') שמתכוונת להנפיק כלל חברה לביטוח בע"מ ("כלל ביטוח" או "החברה") בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה כללביט מימון בע"מ. כתבי ההתחייבות הנדחים ייפרעו בשלושה תשלומים שנתיים שווים בין השנים 2016-2018. הריבית אשר תקבע במכרז תשולם החל בשנת 2010. סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 31/3/2009 מסתכם בכ-1,247 מיליון ש"ח, מכך, כ-1,099 מיליון ש"ח מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ-46% מההון הראשוני המחושב (המגבלה הינה 50%). דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח (IFSR) הינו Aa1 באופק דירוג שלילי.

בחודש נובמבר 2008 הציבה מידרוג אופק דירוג שלילי לדירוג כתבי ההתחייבות הנדחים של החברה המדורגים על ידי מידרוג וכן לדירוג האיתנות הפיננסית של מבטח (IFSR). הצבת אופק הדירוג השלילי נבעה מההרעה באיתנות הפיננסית נוכח ההיחלשות בהון העצמי והיחלשות עודף ההון שמעבר לנדרש. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 ביצעה החברה פעולות לחיזוק ההון העצמי ועודף ההון, אשר שופר במידה משמעותית בהשוואה לסוף שנת 2008, אז היה שלילי. חיזוק ההון בוצע באמצעות הזרמת הון מהחברה האם ומעבר מהפסד בשנת 2008 לרווח משמעותי ברבעון הראשון של 2009. יחד עם זאת, הזרמת ההון מומנה בהלוואה בנקאית שנלקחה על ידי החברה האם, וניתן לכך משקל בשיקולי הדירוג. הותרת אופק הדירוג השלילי, חרף השיפור בעודפי ההון, נובעת בעיקר מהמשך אי הוודאות לגבי הרווחים הצפויים בהמשך השנה, נוכח התנודתיות בשווקי ההון. מידרוג סבורה כי הרעה בעודפי ההון מעבר לשיעור הנוכחי של 15% עלולה להוביל להורדה של הדירוג. השיקולים העיקריים לדירוג: החברה היא בין חברות הביטוח המובילות בישראל בהיקף פרמיות ובהיקף נכסים מנוהלים, עם נתח שוק של כ-15.1% בהיקף נכסי החסכון לטווח ארוך. מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית, בערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה; לצד זאת נציין כי להערכת מידרוג, היחלשות מעמדה העסקי של כלל פיננסים בע"מ, חברה אחת של כלל ביטוח העוסקת אף היא בניהול השקעות, יש בו לפגוע במידת מה במוניטין החברה, שכן השתיים עוסקות בענפים משיקים; ענף ניהול הנכסים בישראל מאופיין ברמת סיכון עסקי נמוכה מהממוצע, וזאת בשל היותו ענף בסיסי ובעל מרכיב גבוה של הכנסות חוזרות, תזרימים גבוהים לאורך זמן ורמת תחרות נמוכה יחסית; בחודש מרץ השנה הוצבו מגבלות על חלוקת דיבידנדים על ידי חברות ביטוח ודרישות ההון צפויות להתחזק בשנים הקרובות. הסיכונים העיקריים של הענף כוללים חשיפה גבוהה לתנודתיות שוק ההון ורגולציה כבדה; ענף הביטוח הכללי מאופיין בסיכון עסקי ממוצע. הוא מאופיין בתחרות גבוהה יחסית, נאמנות לקוחות נמוכה ומכאן, שיכולת השבת הרווחים בו פחותה. תוצאות החברה בענפי הליבה בביטוח הכללי בולטות לטובה בענף.

נוסף לסדרה החדשה (סדרה ב'), להלן סדרות כתבי ההתחייבות של החברה (כולל כללביט) המדורגות ע"י מידרוג*:

שנות פירעון	יתרה בספרים 31/12/2008 (במיליוני ש"ח)	הצמדה	ריבית שנתי נקובה	מועד הנפקה	מס נ"ע	סדרת אג"ח
2009-2018	218	מדד	7.0%	מרץ 2003	-	פרטית 1
2009-2016	438	מדד	5.5%	יולי 2004	-	פרטית 2
2011-2021	420	מדד	4.89%	מאי 2006	1097138	א' **

* נוסף לסדרות לעיל, לחברה כתב התחייבות נדחה מתאגיד בנקאי ביתרה של כ-200 מיליון ש"ח; ** הסדרה הונפקה על ידי כללביט מימון בע"מ.

¹ נקראים גם תעודות התחייבות.

התפתחויות עסקיות עיקריות²

הפסדי השקעות הובילו את הענף, וכלל בתוכו, להפסדים גבוהים בשנת 2008. התיקון בשוק ההון מתחילת השנה הוביל להכנסות השקעה וצמצום את הגרעון בדמי ניהול בפוליסות המשתתפות ברווחים

בשנת 2008 רשמה כלל ביטוח הפסד נקי של כ-259 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי של כ-408 מיליון ש"ח בשנת 2007. מרבית ההפסד, כ-159 מיליון ש"ח, נרשם ברבעון הרביעי של שנת 2008. ההפסד נבע בעיקר מהפסד בתחום עסקי ביטוח חיים בסך של כ-253 מיליון ש"ח (לעומת רווח בסך של כ-269 מיליון ש"ח בשנת 2007). הפסד זה נגרם מהפסד מהשקעות כספי מרכיב הסיכון הביטוחי (שאינו חסכון) אשר נכללו בפוליסות המשתתפות ברווחים, מאי גביית דמי ניהול משתנים בפוליסות המשתתפות ברווחים, מעלייה בהוצאות הנהלה וכלליות ומעלייה בעמלות המשולמות לסוכנים. בשנת 2008, כתוצאה מהתשואה השלילית על כספי החסכון של הפוליסות המשתתפות ברווחים, נגבו רק דמי ניהול קבועים בסך של כ-137 מיליון ש"ח (לעומת דמי ניהול קבועים ומשתנים בהיקף של כ-267 מיליון ש"ח בשנת 2007).

כלל חברה לביטוח: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ש"ח *

2005	2006	2007	2008	1-3/08	1-3/09	
IGAAP	IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
389	322	349	(155)	(32)	83	רווח (הפסד) מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
376	303	269	(253)	(66)	41	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
-	(1)	50	68	26	27	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
12	20	30	30	8	15	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
270	256	257	(58)	28	22	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
161	140	116	(78)	12	8	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
31	28	40	17	4	3	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
77	88	101	3	12	11	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
22	51	75	(2)	4	30	רווח (הפסד) מביטוח בריאות
87	40	(43)	(173)	(24)	(12)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח, מזה:
174	116	29	(21)	-	4	הכנסות השקעה שלא בעסקי ביטוח
(50)	(47)	(80)	(111)	(19)	(10)	הוצאות מימון
497	395	408	(259)	(17)	78	רווח (הפסד) נקי לתקופה
-	-	(46)	(246)	(47)	230	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה (IFRS)
-	-	356	(505)	(64)	308	רווח (הפסד) כולל לתקופה (IFRS)

* הנתונים עד לשורת הרווח הנקי הינם לפני מסים על הכנסה

עומק הגרעון בדמי ניהול בגין הפוליסות המשתתפות ליום 31/12/2008 הסתכם בכ-636 מיליון ש"ח (סכום תוספת שלילית שיונכה בעתיד מכל תוספת חיובית של דמי ניהול, ככל שתהיה). במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009, בעקבות התשואות החיוביות בשוקי ההון מתחילת השנה 2009, נרשמו תשואות חיוביות בפוליסות המשתתפות ברווחים, וגובה הגרעון בדמי ניהול ליום 31/3/2009 הצטמצם לכ-415 מיליון ש"ח (צמצום הגרעון נמשך גם לאחר מועד המאזן ונכון לסוף אפריל 2009 הסתכם הגרעון בכ-308 מיליון ש"ח). גורמים נוספים שהשפיעו לשלילה על התוצאות בשנת 2008 כללו הפסד גבוה בענף רכב חובה, הן בשל הפסדי השקעות והן בשל העלייה במודד המחירים

² התפתחויות עיקריות שחלו מאז דוח המעקב שפורסם בחודש נובמבר 2008 וניתן לצפייה באתר מידרוג www.midroog.co.il

לצרכן, אשר הובילה לגידול בהיקף ההתחייבויות הביטוחיות וכן הפסד גבוה מביטוח סיעודי מתיק השקעות מנוהל במסגרת הסכם מכבי (ראה להלן).

בשנת 2008 רשמה כלל ביטוח תשואה נומינלית ברוטו (לפני דמי ניהול) על הפוליסות המשתתפות ברווחים (קרן י') בשיעור שלילי של כ-19.10% (תשואה ריאלית שלילית של כ-22.59%), לעומת תשואה נומינלית ברוטו חיובית של כ-9.57% (כ-6.60% ריאלי) בשנת 2007, ותשואה נומינלית ברוטו ממוצעת שנתי של כ-4.64% בחמש השנים 2004-2008. ברבעון הראשון של שנת 2009 נרשמה תשואה נומינלית ברוטו חיובית של כ-9.12% (כ-9.91% ריאלי).

גורמים נוספים שהשפיעו לחיוב על תוצאות הפעילות ברבעון הראשון של שנת 2009 כללו: צמצום ההפסדים בענפי רכב חובה ובריאות, בעיקר נוכח הכנסות השקעה חיוביות, צמצום הפסדי ההשקעה שלא מעסקי ביטוח וקיטון בהוצאות המימון כתוצאה ממדד מחירים לצרכן שלילי בתקופת הדוח.

באוקטובר 2008 פורסמו התקנות לניוד החסכון הפנסיוני

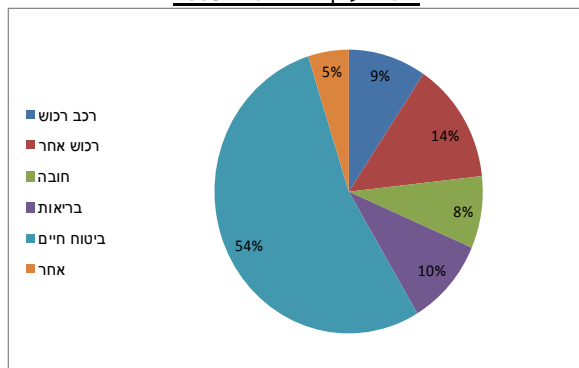
במסגרת מדיניות הממשלה להגברת התחרות בתחום החסכון הפנסיוני, נכנסו לתוקפן בחודש אוקטובר 2008 תקנות המאפשרות את ניוד החיסכון הפנסיוני בין אפיקים השונים - קופות גמל, ביטוחי מנהלים וקרנות פנסיה. הגברת התחרות נועדה להוביל להתייעלות בניהול אפיקי החיסכון השונים, לשיפור בשירות ולהגדלת הכוח הצרכני של החוסכים לגיל פרישה. ככלל, העברת החסכון הפנסיוני אינה כרוכה בתשלום כשלהו, לרבות תשלום קנסות (להוציא מקרים מסוימים). יש לציין כי אפשרות הניוד הייתה קיימת קודם לכן, אולם התקנות החדשות מרחיבות אותה ומקלות עליה. כמו כן, משרד האוצר נוקט במהלכים שיווקיים לצורך הגברת המודעות, המידע והשקיפות בקשר עם האפיקים הפנסיוניים השונים ומשמעותם.

כניסת רפורמת הניוד לתוקף יכולה להוביל להגדלת עלויות שימור התיק, להקטנת דמי הניהול ולהגדלת התשלומים למפיצים, ולפיכך היא יכולה לפגוע ברווחיות של חברות הביטוח. קשה עדיין להעריך את מידת ההשפעה של רפורמת הניוד על חברות הביטוח.

גידול ניכר בפרמיות ביטוח חיים והגדלת נתח השוק

בשנת 2008 רשמה כלל ביטוח גידול בסך של כ-5.9% בסך הפרמיות שהורווחו ברוטו. עיקר הגידול נבע מענף ביטוח חיים שרשם עלייה של כ-7.9% בפרמיות, והיווה כ-54% מסך הפרמיות בחברה. הגידול בפרמיות כלל גידול של כ-14% בתפוקה החדשה. שיעור הפדיונות לעתודה הממוצעת עלה במידה מסוימת מ-3.07% בשנת 2008 לעומת 3.01% בשנת 2007. נתח השוק של החברה בענף החיים עלה לכ-24% לעומת 23.2% בשנת 2007.

כלל ביטוח (מאוחד): התפלגות פרמיות שהורווחו ברוטו לפי ענפי ביטוח עיקריים - שנת 2008



גידול ניכר בפרמיות נרשם גם בענף ביטוח בריאות, הן בתחום מחלות ואשפוז והן בתחום הסיעודי, בעיקר בעקבות הזכייה במכרז מכבי.

בענף הביטוח הכללי רשמה החברה בשנת 2008 ירידה של כ-1.3% בפרמיות שהורווחו ברוטו, בעיקר כתוצאה מירידה של כ-2.7% בענפי הרכוש עסקי והדירות (המהווים כ-38% מסך הפרמיות המורווחות בביטוח הכללי) וכן מירידה של כ-4.6% בענף ביטוח רכב חובה (כ-23% מסך הפרמיות).

תשואה נמוכה יחסית על עתודות ביטוח החיים לאורך השנים האחרונות

בשנת 2008 רשמה כלל ביטוח תשואה שלילית בשיעור של 0.75% על ממוצע עתודות ביטוח החיים, לעומת ממוצע ענפי שלילי של 0.70% (התשואה מחושבת כהפסד השנתי מעסקי ביטוח חיים ביחס לממוצע ההתחייבויות בגין ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ללא פעילות הגמל והפנסיה); בממוצע בשלוש השנים 2006-2008 נרשמה בחברה תשואה מצטברת חיובית בשיעור של כ-1.05% לעומת ממוצע ענפי של 1.81%. להערכת מידרוג, תשואת הרווח בעסקי ביטוח החיים בחברה מושפעת לשלילה ממרכיב גבוה יחסית של פוליסות ריסק קבוצתי בתמהיל העסקים.

ניהול תיק ההשקעות של מכבי מגן החל בעיתוי גרוע מבחינת שוק ההון, ותרם בשנת 2008 הפסד כבד בתחום הסייעודי.

מעבר לכך, התיק מגדיל את חשיפת החברה להתחייבויות מבטיחות תשואה

בחודש יולי 2008 קיבלה כלל בריאות בע"מ ("כלל בריאות"), חברה בת בבעלות מלאה של החברה, את קולקטיב הביטוח הסייעודי של מכבי מגן, הכולל כ-1.3 מיליון מבטוחים, לאחר שזכתה במכרז של מכבי שירותי בריאות ומכבי מגן. תקופת ההסכם הינה 5 שנים, עם אפשרות של מכבי להאריך את ההסכם לעד 3 שנים נוספות. כמו כן הועברו לניהולה נכסים המצויים בבעלות מכבי מגן, בסך של כ-686 מיליון ש"ח, המוחזקים עבור המבטוחים, ויוחזרו למכבי מגן עם תום תקופת הסכם הניהול, בתוספת תשואה שנתית ריאלית לה התחייבה כלל בריאות בשיעור של 4%. בנוסף, בתום תקופת העסקה תהיה מכבי מגן זכאית למחצית ההפרש בין רווחי ההשקעות בפועל לבין תשואה שנתית של 6%, ובתנאי שהפרש זה יהיה חיובי. בעקבות המשבר בשווקי ההון, שהתעצם לאחר העברת הקרן לניהול כלל בריאות ביולי 2008, נגרמו לתיק הנכסים של הקרן הפסדים משמעותיים. הירידה בשווי התיק, יחד עם ההתחייבות לתשואה ריאלית שנתית של 4%, הובילו להפסד של כלל בריאות של כ-20.7 מיליון ש"ח ולירידה בקרן הון בסך של כ-75 מיליון ש"ח.

החברה מציגה תוצאות חיתומיות טובות בענפי הליבה בביטוח הכללי

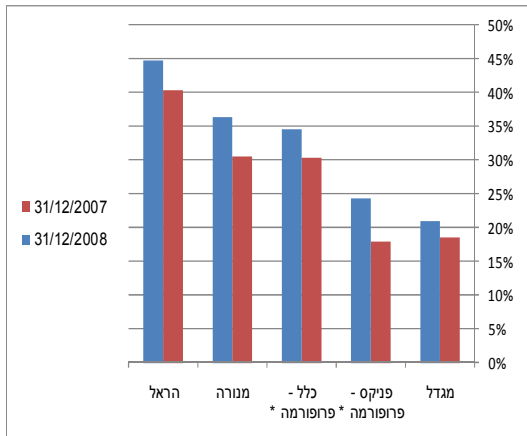
להלן יחסי הרווחיות העיקריים בביטוח רכוש בחברות הבולטות בפעילותן בענף:

רכוש אחר*		רכב רכוש		
2007	2008	2007	2008	יחס הנזקים (תשלומי תביעות לפרמיות שהורווחו בשייר)
48.7%	51.1%	73.0%	71.2%	כלל
53.2%	61.6%	71.7%	73.0%	מנורה
40.3%	37.9%	76.9%	77.1%	הראל
יחס משולב (יחס הנזקים בתוספת יחס ההוצאות)				
117.6%	117.4%	99.4%	98.6%	כלל
105.4%	121.1%	102.2%	102.5%	מנורה
122.7%	119.4%	98.5%	99.3%	הראל
רווח מעסקי ביטוח לפרמיות בנטרול הכנסות השקעה				
3.0%	3.1%	1.2%	1.8%	כלל
3.5%	שלילי	שלילי	שלילי	מנורה
4.9%	4.5%	1.9%	0.8%	הראל

* רכוש אחר כולל מספר מגזרי ביטוח בעלי מאפיינים שונים במידה מהותית, ובעיקר רכוש עסקי ודירות. תמהיל העסקים בין המגזרים השונים עשוי להשפיע באופן מהותי על הרווחיות הממוצעת

גידול בהיקף ההתחייבויות מבטיחות התשואה בתחום הגמל וניהול ההשקעות

התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה מבטיחי תשואה מסך המאזן (בניכוי נכסי ח"ץ)



* פרופורמה: כולל הזרמות הון שבוצעו לאחר תאריך המאזן

חלקן של ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח חץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) עלה מ-30.5% ליום 31/12/2007 ל-34.5% ליום 31/12/2008 (פרופורמה - בהתחשב בהזרמות הון לאחר תאריך המאזן). היו לכך שלושה גורמים עיקריים: ירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה בעקבות הפסדי ההשקעות בפוליסות המשתתפות ברווחים; גידול בהתחייבויות בתחום הביטוח הבריאות, בעיקר בגין עסקת מכבי ותיק הנכסים המנוהלים כמתואר לעיל; איחוד לראשונה של נכסי קופת גמל בר קרן תגמולים בע"מ שנרכשה מבנק הפועלים בחודש דצמבר 2007, וכוללת כ-1.9 מיליארד ש"ח נכסים בגין קופה מבטיחת תשואה מסך נכסים מנוהלים של כ-4.4 מיליארד ש"ח ליום 31/12/2008.

מגמה דומה נצפתה בכל חברות הביטוח בשנת 2008 בהשוואה לשנת 2007. יש לציין כי חברות הביטוח המוטות לפי הביטוח הכללי והבריאות - הבולטות הינן רהל ומנורה - מציגות יחס גבוה יותר לעומת חברות מוטות ענף חיים - דוגמת מגדל והפניקס. כלל ביטוח מצויה באמצע.

הלימות ההון שופרה במידה מהותית במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009, בעקבות הזרמת הון מהחברה האם

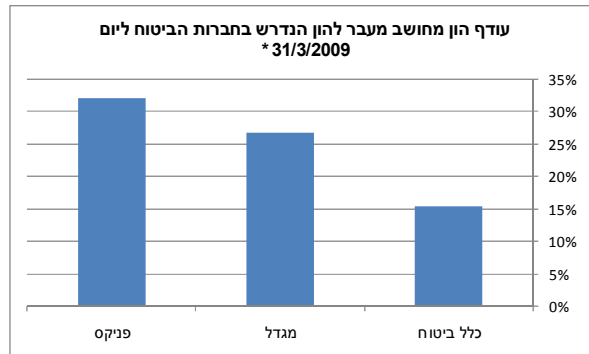
עודף ההון המחושב על ההון הנדרש של החברה ליום 31/12/2008 עמד על סך שלילי של כ-251 מיליון ש"ח, בעיקר בשל הירידה בהון העצמי. בחודש מרץ 2009 הזרימה החברה האם כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ סך של 200 מיליון ש"ח לחברה, ובעקבות זאת גם גדל סכום כתבי ההתחייבות הנדחים המוכרים לשימוש לצורך ההון המחושב (הון משני). שני אלו בעיקר הובילו את עודף ההון המחושב על ההון הנדרש (פרופורמה) ליום 31/12/2008 לסך של כ-156 מיליון ש"ח שהיוו כ-5.0% מההון הנדרש.

הזרמת ההון מהחברה האם מומנה על ידיה באמצעות הלוואה בנקאית שנלקחה ועומדת לפירעון החל בשנת 2011. בעקבות הרווח הנקי שנרשם ברבעון הראשון של שנת 2009, בסך של כ-78 מיליון ש"ח, כמו גם הירידה בקרנות ההון כתוצאה מעלייה בשווי הוגן של נכסים פיננסיים זמינים למכירה שלא דרך רווח והפסד, בסך של כ-230 מיליון ש"ח, גדל ההון הראשוני ועימו העודף המחושב על הנדרש, אשר ליום 31/3/2009 הסתכם בכ-466 מיליון ש"ח, אשר היוו כ-15.4% מההון הנדרש. שיעור עודף ההון המחושב ביחס להון הנדרש רשם ירידה חדה בשנים 2007-2008 כתוצאה משלוש התפתחויות עיקריות: רכישת נכסי הגמל אשר הובילה לגידול משמעותי בהון הנדרש, חלוקת דיבידנד משמעותית בשנת 2007 וכאמור, ההפסדים שנרשמו בשנת 2008.

בהתאם למכתב שפרסם המפקח על הביטוח ביום 30/3/2009, החל מהדוחות השנתיים לשנת 2008 ועד ל-30/12/2010, חברת ביטוח לא תחלק דיבידנד, אלא באישור המפקח על הביטוח. בהתאם למכתב, ככלל, המפקח לא יאשר חלוקת דיבידנד בשיעור העולה על 25% מהרווח המותר לחלוקה;

בזמן הקרוב צפוי המפקח על הביטוח לפרסם תקנות מגובשות לדרישות הגדלת ההון המינימלי הנדרש. על פי טיוטת התקנות האחרונה שפורסמה (אפריל 2008), יידרשו חברות הביטוח להגדיל את הון עד סוף שנת 2010 בשלושה

חלקים שנתיים שווים. דרישות ההון צפויות להגדיל באופן משמעותי את ההון העצמי המינימלי הנדרש. על פי נייר עמדה שפרסם המפקח על הביטוח בחודש מרץ 2009, תקנות ההון החדשות צפויות להגדיל את ההון העצמי של חברות הביטוח בכ-30% בארבע השנים הקרובות. החברה מציגת בדוחותיה הכספיים כי אינה יכולה להעריך את השפעת התקנות על הונה העצמי עד לגיבוש סופי של התקנות.



* הנתונים מתייחסים לחברות הביטוח שדוחותיהן פורסמו עד למועד דוח זה.

החלשות באיתנות הפיננסית של כל חברות הביטוח הגדולות. כלל אינה בולטת לטובה

בחנו את האיתנות הפיננסית על בסיס היחס שבין ההון העצמי, עם וללא כתבי התחייבות נדחים, לבין סך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו (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 בלבד רלוונטי לבעלי כתבי ההתחייבות הנדחים, עבורם מהווה ההון העצמי את כרית הספיגה.

יחס ההון העצמי בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31/12/2008 עמד על כ-27.2% לעומת כ-31.4% ליום 31/12/2007. היחס בכלל ביטוח עמד על כ-26.0% לעומת כ-28.5%, בהתאמה. ההרעה ביחס של כלל ביטוח בין התקופות הייתה מתונה יחסית לממוצע הענפי נוכח הזרמת הון משמעותית שבוצעה לאחר תאריך המאזן. יחס ההון העצמי בלבד לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31/12/2008 עמד על כ-18.4% לעומת כ-22.3% ליום 31/12/2007. היחס בכלל ביטוח עמד על כ-16.2% לעומת כ-19.7%. הרווחים הגבוהים יחסית שצפויות חברות הביטוח להציג ברבעון הראשון של שנת 2009, בעקבות עליות השערים החדות בשוק ההון, צפויים לשפר במידה מסוימת את יחסי האיתנות.

אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לשיפור אופק הדירוג:

- שיפור מהותי בעודף ההון המחושב מעל הנדרש ושמירתו לאורך זמן

גורמים שיכולים להוביל להורדת הדירוג:

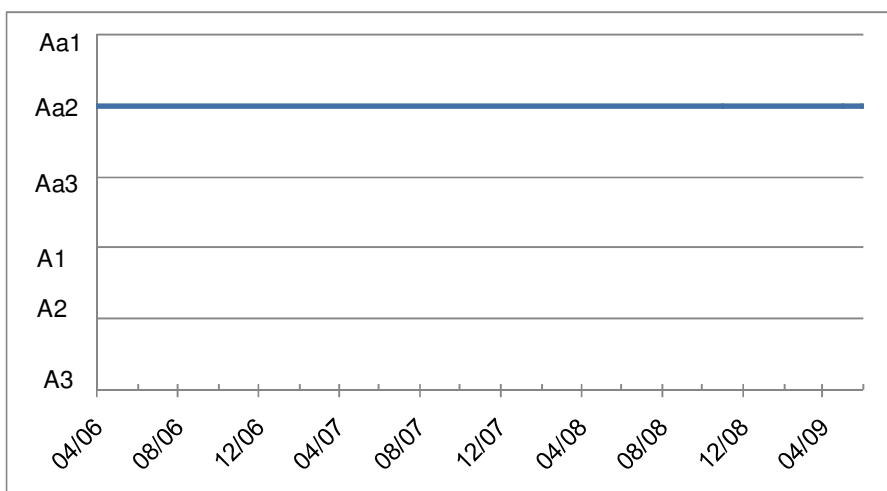
- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה על עודף הון מחושב ביחס לנדרש של 15% לפחות
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה

אודות החברה

כלל ביטוח היא אחת משתי קבוצות הביטוח הגדולות בישראל. החברה הינה בבעלות מלאה (99.7%) 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 מנוהלים, עם נתח שוק של כ-14% בנכסי ביטוח חיים, גמל ופנסיה. ליום 31/12/2008, לחברה נתח שוק של כ-23.4% בנכסי הפוליסות המשתתפות ברווחים (לעומת 21.8% בסוף שנת 2007), נתח שוק של כ-15.8% בנכסי קרנות הפנסיה החדשות (לעומת 15.8% בסוף שנת 2007) ונתח שוק של כ-11.7% בנכסי הגמל (החברה רכשה את נכסי הגמל במהלך שנת 2007).

היסטוריית דירוג - כתבי התחייבות נדחים



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.

דו"ח מספר: CHF010509000M

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") 2009.

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 בייעוץ 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. 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.