

כלל חברה לביטוח בע"מ

16 בספטמבר, 2019

עדכון דירוג

אשרור דירוג מנפיק 'ilAA+' ושינוי תחזית הדירוג
לשלילית בשל היחלשות ברווחיות

אנליסט אשראי ראשי:

בן שירן, 972-3-7539751 ben.shiran@spglobal.com

איש קשר נוסף:

לנה שוורץ, 972-3-753916 lena.schwartz@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית
2	פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים לדירוג
4	תחזית הדירוג
5	התרחיש השלילי
5	התרחיש החיובי
5	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
6	רשימת דירוגים

עדכון דירוג

אשרור דירוג מנפיק 'ilAA+' ושינוי תחזית הדירוג לשלילית בשל היחלשות ברווחיות

תמצית

- סביבת הריבית הנמוכה, צמיחת פרמיות חלשה ונטל הוצאה כבד ממשיכים להערכתנו להכביד על רווחיותה של כלל ביטוח, המציגה ביצועים תפעוליים חלשים בהשוואה למתחרותיה המקומיות.
- למרות שלהבנתנו החברה פועלת לטפל בנושאים אלו, אנו סבורים כי הם עשויים להמשיך ולהכביד על רווחיותה, בעיקר על רקע סביבה עסקית מאתגרת, החרפה של רמת התחרות והימשכות סביבת הריבית הנמוכה.
- לאור זאת אנו מעריכים כי קיים סיכון כי רווחיות החברה תישחק לרמה נמוכה מזו של המתחרות המדורגות בדירוג 'ilAA+'.
- משום כך אנו משנים את תחזית הדירוג לכלל חברה לביטוח בע"מ לשלילית מיציבה. התחזית השלילית משקפת את הערכתנו כי הרעה נוספת בביצועים התפעוליים של כלל ביטוח עשויה להוביל אותנו להערכה שלילית מחודשת של פרופיל הסיכון של החברה ולהורדת הדירוג.

פעולת הדירוג

ב-16 בספטמבר, 2019, אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilAA+' לכלל חברה לביטוח בע"מ ושינתה את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

שינוי תחזית הדירוג לשלילית משקפת את הערכתנו כי הרווחיות של כלל ביטוח עלולה להישחק אף יותר בשנתיים הקרובות, מרמה חלשה ממילא. רווחיות החברה רגישה מאוד לשינויים בסביבת הריבית ובהכנסות מהשקעות ומושפעת מצמיחת פרמיות חלשה ואובדן נתח שוק, בעיקר בביטוח כללי. יתר על כן, אנו סבורים שנטל ההוצאות המהותי של החברה מכביד במידה רבה על רווחיותה, ומונע מעלייה בהכנסות מהשקעות ומצמיחה בפעילות להתבטא בשורת הרווח. כתוצאה מכך, התשואה על ההון הממוצעת בחמש השנים האחרונות הייתה נמוכה, כ-4%, בהשוואה לממוצע של המתחרות המקומיות שעמד על 8%, כאשר ב-2018 התשואה עצמה הייתה שלילית ועמדה על -2.2%, וחלקה של החברה בסך הפרמיות ברוטו בענף הביטוח בישראל ב-2018 ירד ל-15.6% בהשוואה ל-17.2% ב-2013.

להערכתנו, הימשכות סביבת הריבית הנמוכה והתחרות המתעצמת, במיוחד בתחום הביטוח הכללי, עלולות להקשות על ביצוע מוצלח של תכניות החברה להתמודדות עם בעיות אלו ועל החזרתה לפסי צמיחה יציבה תוך ריסון נטל ההוצאות. אנו סבורים כי סביבת הריבית הנמוכה מביאה גם להגברת תיאבון הסיכון בהשקעות

כלל חברה לביטוח בע"מ

החברה, ולעומת זאת, חזרה לצמיחה משמעותית ויציבה בפרמיית החברה עלולה להיות מלווה בגידול בהוצאות השיווק והעמלות ויתכן גם בהרעה חיתומית.

בתחום הביטוח הכללי, טיוב תיק הביטוח שבוצע בשנים 2013-2017 הביא לקיטון של כ-19% בהיקף הפרמיות ברוטו, בעוד סך הפרמיות בענף צמחו בשנים אלה בשיעור של 23%. על אף הקיטון בפרמיות, חלה צמיחה בהוצאות התפעוליות של החברה שהועמסו על תחום פעילות זה, מה שפגע מאוד ב-net combined ratio (היחס בין סך התביעות הביטוחיות וההוצאות בהשוואה לפרמיות) שעמד במוצע על 101.4% בחמש השנים האחרונות, גבוה בהשוואה לענף. גם בנטרול השפעת חיזוק העתודות בעקבות השפעות ועדת וינוגרד עמד ה-net combined ratio הממוצע על 99% באותה תקופת זמן ואילו ה-net loss ratio (היחס בין סך התביעות הביטוחיות לפרמיות) הממוצע עמד על 69%.

בתחום ביטוחי הבריאות, ההפסד של כלל ביטוח במכרז קופות חולים מכבי, צפוי להוביל לירידה חדה בהיקף הפרמיות בתחום, אם כי ההשפעה על רווחיות החברה היא מזערית. עם זאת אנו סבורים שפוטנציאל הצמיחה של תחום ביטוחי הפרט הוא משמעותי וישנמשך לראות שיעורי צמיחה גבוהים יחסית בתחום זה.

השינויים התכופים בעקום הריבית חסרת הסיכון משפיעים במידה רבה על רווחיותה של כלל ביטוח בתחום ביטוח חיים, בו החברה היא השנייה בגודלה בענף ומחזיקה תיק משמעותי של ביטוח חיים ישן עם פוליסות מבטיחות תשואה. בהתאם, היא מושפעת יותר מחיזוק עתודות הביטוח בהשוואה למתחרותיה המקומיות, בין כתוצאה מירידה בעקום הריבית ובין כתוצאה מהתארכות תוחלת חיים, בהתאם להוראות הפיקוח מיולי השנה. במקביל, הירידה בהיקף הנכסים המנוהלים בתחום קופות הגמל בשל תשואות נמוכות בהשוואה לענף בשנים 2015-2016 הביאה לירידת שווי הפעילות ולמחיקת מוניטין בסך של 235 מיליון ₪, מה שפגע אף יותר בתוצאות תחום החיסכון ארוך הטווח. בשנת 2018 עמד ההפסד לפני מס של כלל ביטוח מפעילות חיסכון ארוך טווח על 9 מיליון ₪, ובמחצית הראשונה של 2019 עמד ההפסד לפני מס מתחום זה על 145 מיליון ₪ על רקע חיזוק העתודות בשל הירידה בעקום הריבית וכתוצאה מהתארכות תוחלת החיים. אנו מעריכים כי שנת 2019 תסתכם בהפסד בתחום החיסכון ארוך הטווח, בעיקר בעקבות חיזוק העתודות ובשל המשך הירידה בעקום הריבית חסרת הסיכון והתנודתיות בשווקים ברבעון השלישי של השנה.

כלל ביטוח מתמקדת בצמיחת הפרמיות מתחום מוצרי החיסכון הפיננסי (ללא מרכיב ביטוחי) לאחר שביטוחי המנהלים הפכו למוצר פחות אטרקטיבי בעקבות שינויים רגולטוריים. במחצית הראשונה של 2019 צמחו הפרמיות בתחום ביטוח חיים ב-6.6%.

במהלך חמש השנים האחרונות, סך הפרמיות שהרוויחה החברה בשייר (בניכוי פרמיות שהועברו למבטחי משנה) צמח בקצב של 2% בשנה במוצע נמוך משמעותית בהשוואה לקצב הצמיחה השנתי הממוצע של מתחרותיה שעמד על כ-6%. באותה תקופה גדלו ההוצאות התפעוליות של כלל ביטוח בקצב שנתי ממוצע של

כלל חברה לביטוח בע"מ

כ-3%, בדומה לממוצע של מתחרותיה המקומיות, מה שמעיד על יעילות תפעולית נמוכה בהשוואה למתחרות המקומיות, כאשר קצב צמיחת הפרמיות אינו עולה בקנה אחד עם צמיחת ההוצאות

אנו סבורים כי כלל ביטוח תמשיך לפעול ליצירת צמיחת פרמיות יציבה ולריסון ההוצאות תפעוליות על מנת לשפר את הרווחיות ולייצב את התנודתיות. זאת תוך התמודדות עם סביבת הריבית הנמוכה והאתגרים הכרוכים בתחרות העזה. אנו רואים בחיוב את מאמצי הנהלת החברה לטפל בנושאים אלה, אולם לאור האמור, קיים סיכון ביצוע לא מבוטל להערכתנו.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי היקף הפרמיות של החברה יצמח בממוצע בכ-1.5% לשנה בשנים 2019-2021, תוך שמירה לפחות על רמות ההוצאות והרווחיות החיתומית הנוכחיות. באותה תקופה אנו מעריכים שכלל תשמור על רמת ההון היציבה שלה ביחס לסיכונים הקיימים במאזן ועל כן צופים יציבות בהערכת ההון שלנו כפי שהיא נמדדת על ידי מודל ההון המותאם לסיכון של S&P Global Ratings. החברה דיווחה על ירידה ביחס הסולבנסי ל-101% בחישוב מלא, נכון לסוף 2018, בהשוואה ל-109% בסוף 2017. בין היתר, להערכתנו, בשל ההפסד בסך 101 מיליון ₪ בשנת 2018. אנו סבורים כי הפגיעה הצפויה ביחס זה בעקבות הצורך לחזק עתודות ביטוח חיים בשל התארכות תוחלת חיים, יחד עם הירידה בעקום הריבית ב-2019, תמותן מעט באמצעות הנפקת הון משני ושחרור עתודות ביטוח כללי אפשרי בעקבות ביטול הוראות ועדת וינוגרד במהלך הרבעון השלישי של השנה. אף על פי כן, כאשר לוקחים בחשבון את ההוראות בתקופת המעבר, לכלל ביטוח עודף הון משמעותי ביחס לדרישה על פי משטר סולבנסי. נציין כי שיעור ההון המשני של כלל ביטוח המוכר לצורכי סולבנסי הוא 35% ביחס לדרישת ההון (SCR) נכון לסוף 2018, נמוך בהשוואה לשיעור המוכר המקסימלי של 40% ביחס לדרישת ההון, מה שמאפשר לכלל ביטוח מיצוי נוסף של הון משני. נציין כי על בסיס נתוני 2018, מיצוי מלא של ההון המשני היה מביא את יחס הסולבנסי ל-106%. אנחנו מעריכים את רמת המינוף ואת יחס כיסוי הריבית של כלל ביטוח כגורמים ניטרליים בהערכת פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה. בהתאם אנחנו מעריכים כי הסיכון לתנודתיות ההון והרווחיות מגולם בדירוג החברה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי הרווחיות של כלל ביטוח עלולה להישחק אף יותר בשנתיים הקרובות, מרמה חלשה ממילא ביחס למתחרותיה המקומיות. אנו נבחן את השפעת הצעדים שתנקוט הנהלת החברה לשיקום הצמיחה של הפרמיות והנכסים המנוהלים ולריסון מבנה ההוצאות, תוך שמירה על רווחיות חיתומית וצמצום התנודתיות ברווחיות הנובעת מרגישותה לסביבת הריבית ולהתארכות תוחלת חיים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה אם רווחיותה תמשיך להיחלש ב-18-24 החודשים הקרובים ותביא להיחלשות משמעותית בפרופיל הפיננסי כתוצאה מהיחלשות הערכת ההון שתגביל את יכולת ספיגת ההפסדים, או אם נראה ירידה ביחס כיסוי הריבית מתחת ל-4x על בסיס קבוע.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג חזרה ליציבה ב-18-24 החודשים הקרובים אם תצליח כלל ביטוח לבסס צמיחת פרמיות יציבה בלי להתפשר על הרווחיות החיתומית, תוך שליטה בהוצאות ההפצה והתפעול. אנו סבורים כי צעדים כאלה עשויים לאפשר לכלל ביטוח לייצב את הרווחיות שלה ולשפר את יכולתה לספוג את התנודתיות שנובעת מסביבת הריבית הנמוכה ומתלותה בהכנסות מהשקעות.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של חברות ביטוח](#), 7 ביוני, 2010
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לדירוג חוב על בסיס התחייבויות בלתי מפורשות](#), 19 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח](#), 1 ביולי, 2019
- [סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולם הדירוג](#), 5 ביולי, 2019
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-16 בספטמבר, 2019)

	כלל חברה לביטוח בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
ilAA+\Negative	טווח ארוך
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
ilAA+\Negative	ספטמבר 16, 2019
ilAA+\Stable	דצמבר 24, 2014
ilAA+\Negative	יוני 26, 2014
ilAA\Watch Dev	יוני 14, 2013
ilAA\Stable	ינואר 24, 2013
ilAA\Watch Neg	אוקטובר 02, 2012
ilAA+\Watch Neg	יולי 17, 2012
ilAA+\Negative	מאי 17, 2012
ilAA+\Stable	נובמבר 29, 2011
ilAA+\Watch Neg	אוקטובר 05, 2011
ilAA+\Stable	דצמבר 23, 2009
ilAA\Negative	אוגוסט 09, 2009
ilAA\Watch Neg	מרץ 01, 2009
ilAA\Stable	נובמבר 19, 2008
ilAA	דצמבר 01, 2000
	כללביט מימון בע"מ
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב נחות מורכב</u>
ilAA-	אג"ח ג
ilAA-	סדרה ז,ח
	<u>חוב נחות</u>
ilAA	כלל ביטוח אגח א
	פרטים נוספים
14:52 16/09/2019	זמן בו התרחש האירוע
14:52 16/09/2019	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יוזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדרגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.