



כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | יולי 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 הלר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

אופק יציב	Aa1	דירוג IFSR ¹
	Aa2	כתבי התחייבות נדחים - הון משני נחות
	Aa3	כתבי התחייבות נדחים - הון משני מורכב

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של כלל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה" או "המבטח") בדירוג Aa1, דירוג כתבי התחייבות נדחים - הון משני נחות (סדרות 1, 2, א' ו-ב') של החברה² בדירוג Aa2 ודירוג כתבי התחייבות נדחים - הון משני מורכב (סדרות ג' ו-ו') של החברה², בדירוג Aa3, ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב. ייצוב האופק נשען על מיתון השפעת אי הוודאות הקיימת על הדירוג. וזאת בשל צעדי הרגולטור להידוק הפיקוח על העברת השליטה במבטח. להערכת מידרוג, לא יאושר ע"י הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון (להלן: "המפקח") בעל שליטה שלא יעמוד באמות מידה הולמות.

מבלי שיאושר רוכש לאמצעי השליטה במבטח, קיים תרחיש בו תיוותר החברה ללא בעל שליטה. חברת ביטוח ללא שולטת הווה תקדים שטרם התרחש בישראל, ולהערכת מידרוג הרגולטור יתייחס להשלכותיו, בין היתר, מבחינת דרישות ההון וחלוקת דיבידנד.

ליום 31/03/2014 מסתכם סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה בכ- 2,408 מיליון ₪, מתוכם כ- 2,149 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון המוכר המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ-54% מההון הראשוני המוכר. הפער בסך כ- 259 מיליון ₪ אינו מוכר בשל היותם עתידים להיפרע בשנתיים הקרובות.

דירוג מידרוג	שנות פירעון	יתרה בספרים 31/03/2014 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מס ני"ע	סדרה
Aa2	2009-2018	60	מדד	7.0%	מרץ 2003	N/R	פרטית 1
Aa2	2009-2016	110	מדד	5.5%	יולי 2004		פרטית 2
Aa2	2011-2021	343	מדד	4.89%	מאי 2006	1097138	א' ²
Aa2	2016-2018	111	מדד	5.2%	יוני 2009	1114347	ב' ²
---	2015-2018	223	מדד	6.8%	אוקטובר 2008	N/R	פרטית*
Aa3	2024	821	מדד	3.75%	יולי 2010	1120120	ג' ² **
Aa3	2020	740	קבועה	5.7%	יולי 2010	1120138	ו' ² **

* סדרה פרטית אינה מודרגת ע"י מידרוג.

** לחברה זכות לפדיון מוקדם החל מ-3 שנים טרם מועד הפירעון הסופי, ובכל תשלום ריבית לאחר מכן והכל בתנאי שאינו פוגע בהתחייבויות הביטוחיות של החברה

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה הינה אחת מחמש חברות הביטוח המובילות בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן בהיקף הנכסים המנוהלים. מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית וערוצי הפצה נרחבים. לחברה פעילות משמעותית בכל תחומי החיסכון, עם נתח שוק של כ-15% מהיקף נכסי החיסכון לטווח ארוך. עודף ההון של החברה ליום 31.03.2014 עמד על כ- 1,628 מיליון ₪, המייצג שיעור של כ-36% על דרישות המפקח (כ-47%, בהינתן גיוס מלא), גבוה ביחס לממוצע בענף (כ-26%). נתח השוק של החברה בביטוח הכללי עמד על כ-16% (במונחי פרמיות) נכון לסוף שנת 2013. ענף הביטוח הכללי מאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות רווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון על הרווחיות. לחברה רווחיות

¹ Insurance Financial Strength Rating

² הסדרה הנופקה על ידי כללביט מימון בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה.

חיתומית נמוכה מממצע הענף בשנים האחרונות, בעיקר בענפי הרכב. המודל העסקי של החברה בענפי "הזנב הארוך" בביטוח הכללי (חובה וחבויות) לוקח בחשבון גם רווחים משוק ההון.

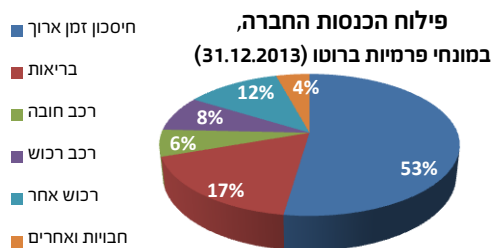
בענף ביטוח הבריאות, לחברה תיק גדול (המתבסס ברובו על הביטוח הסיעודי), בשיעור כ- 21% מסך הפרמיות בענף נכון לסוף שנת 2013. כ- 56% מהפרמיות בביטוח הסיעודי מגיעות מההסכם עם קופת חולים מכבי - בעבר כלל ההסכם התחייבות לתשואה שנתית, אשר כתוצאה מתנודתיות בשוק ההון, גרר את פעילות הביטוח הסיעודי בחברה לתנודתיות בתוצאות, בהתאמה. בהקשר זה נציין כי ההסכם עם מכבי חודש ביולי 2013 ל- 3 שנים נוספות, וכי ההתחייבות לתשואה בוטלה (כמפורט בהמשך).

קיימת אי ודאות לגבי מכירת מניות חברת האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות" או "חברת האם") ואיכות הרוכש, ככל שתתממש עסקה מסוג זה. אי ודאות זו ממותנת במיני נאמן למניות השליטה בחברת האם ע"י המפקח, ע"מ למנוע פגיעה בחברה ובחברת האם על רקע התרחשויות שעלולות לקרות בקשר עם מניות השליטה בחברת האם. כמו כן, שינוי שליטה במניות חברת האם, ככל שיהיה, יתחייב בקבלת אישור המפקח.

התפתחויות עסקיות עיקריות

החברה מציגה גידול ניכר ברווח, בעיקר בחיסכון ארוך הטווח

בשנת 2013 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 623 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 36 מיליון ₪ בשנת 2012. החברה סיימה את הרבעון הראשון לשנת 2014 (להלן: "הרבעון") ברווח נקי של כ- 155 מיליון ₪ לעומת כ- 124 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד (להלן: "הרבעון המקביל"). הגידול ברווח במהלך שנת 2013 נזקף בעיקר לגביית דמי ניהול משתנים³ בסך כ- 356 מיליון ₪ (כ- 133 מיליון ₪ ברבעון),



לעומת כ- 52 מיליון ₪ אשתקד. נזכיר כי תוצאות החברה בשנת 2012 הוטו לרעה - במהלכה רשמה החברה הוצאות בגין גידול בהפרשה לעתודה משלימה לגמלאות בסך כ- 219 מיליון ₪, לעומת כ- 62 מיליון ₪ בשנת 2013.

בתחום הביטוח הכללי חל גידול ברווח שלפני מס בסך כ- 60 מיליון ₪ בשנת 2013 (רווח לפני מס של כ- 34 מיליון ₪ במהלך הרבעון). בין היתר, הודות לרווח חיתומי משחרור שנות חיתום קודמות. בביטוחי הבריאות נרשם רווח לפני מס של כ- 144 מיליון ₪ בשנת 2013 (כ- 41 מיליון ₪ במהלך הרבעון), עליה של כ- 133 מיליון ₪ לעומת התוצאות אשתקד. עיקר העלייה ברווח נובעת מרווחי השקעה וכן מרווח חד פעמי מעסקת הביטוח הסיעודי הקולקטיבי עם חברי קופ"ח מכבי (כמפורט בהמשך).

³ בפוליסות משתתפות ברווחים ששווקו עד לשנת 2003, דמי הניהול מורכבים מרכיב קבוע של עד 0.6% מהנכסים, ועוד רכיב בשיעור של עד 15% מהתשואה הריאלית, בניכוי דמי הניהול הקבועים. במידה והצטברו הפסדים ריאליים, החברה אינה רשאית לגבות דמי ניהול משתנים עד לכיסוי הפסד זה.

ריכוז תוצאות פעילות החברה

2011	2012	2013	Q1 2013	Q1 2014	מיליוני ש"ח
184	(87)	564	136	124	רווח (הפסד) לפני מס מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
52	(185)	430	105	94	רווח עסקי ביטוח חיים
47	(5)	47	8	9	רווח מניהול קרנות פנסיה
85	103	87	23	21	רווח מניהול קופות גמל וקרנות השתלמות
(26)	11	144	15	41	רווח (הפסד) לפני מס עסקי ביטוח בריאות
151	143	203	42	34	רווח (הפסד) לפני מס עסקי ביטוח כללי, מזה:
99	148	190	18	24	רווח מביטוח רכב חובה
(14)	(15)	4	5	(0)	רווח מביטוח רכב רכוש
66	10	8	19	10	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר*
(95)	(32)	62	3	55	רווח (הפסד) לפני מס שלא בעסקי ביטוח
129	36	623	124	155	רווח (הפסד) נקי לתקופה
(237)	209	24	19	47	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו ממס
(108)	245	647	144	202	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו ממס

* כולל תוצאות חברת כלל ביטוח אשראי
מקור: דוחות כספיים

פקיעת ההסכם למכירת מניות חברת האם

ביום 20 באוגוסט 2013 חתמה בעלת השליטה בחברת האם, אי.די.בי. חברה לפיתוח בע"מ (להלן: "אי.די.בי. פיתוח"), על הסכם למכירת 32% ממניות כלל החזקות. התאגיד הרוכש הינו חברת JT Capital Management Limited⁴ (להלן: "JT"), תאגיד הונג-קונגי בבעלות מר Li Haifeng. במועד חתימת ההסכם עמדה תמורת המכירה על 1.472 מיליארד ש"ח⁵ (המשקפת לכלל החזקות שווי של כ- 4.6 מיליארד ש"ח). כחלק מהעסקה בין אי.די.בי. פיתוח ו-JT, נחתם הסכם בעלי מניות לשליטה משותפת לתקופה של 10 שנים.

בחודש מאי 2014, לאור עיכובים בהתקיימותם של תנאים מתלים שסוכמו לביצוע העסקה, תוקן ההסכם כך שתמורת העסקה תעמוד על 1.536 מיליארד ש"ח, ובלבד שמימוש העסקה יעשה עד ליום 29 במאי 2014. ביום 1 ביוני 2014 הודיעה אי.די.בי. פיתוח, כי בעקבות שיחות של נציגי JT עם המפקח ועל רקע אי קבלת האישרורים הרגולטוריים הנדרשים להשלמת העסקה, החליטה JT שלא להאריך את ההסכם, ובכך למעשה הודיעה על פקיעתו. נזכיר כי לאי.די.בי. פיתוח החזקה (במישרין ובעקיפין באמצעות הנאמן) בכ- 55% ממניות חברת האם.

מיני נאמן למניות השליטה בחברת האם

ביום 21 באוגוסט 2013 (מיד עם חתימת ההסכם לעיל), הודיעה החברה כי המפקח מינה את מר משה טרי לכהן כנאמן למניות חברת האם (להלן: "הנאמן") המוחזקות ע"י אי.די.בי. פיתוח (להלן: "אמצעי השליטה"). זאת, כיוון שהמפקח סבר כי לקבוצת השליטה בחברה אין אפשרות לממש את השליטה בה, על רקע פעולות אי.די.בי. פיתוח למכירת חברת האם והמתווים להסדר החוב בקבוצת אי.די.בי. בהתאם להודעת הממונה, תכלית ההוראה הינה להבטיח כי החברה תנותק מכל השפעה אפשרית של מאבקי השליטה בקבוצת אי.די.בי.

באותו מועד הועברו אמצעי השליטה לחשבון נאמנות על שם הנאמן, וזאת לצורך הפעלת הסמכויות הנתונות מכוח אמצעי השליטה, בהתאם להוראות כתב הנאמנות. הנאמן ימשיך בתפקידו כל עוד לא העניק המפקח היתר שליטה

⁴ כחלק מקבוצת משקיעים

⁵ תמורת המכירה הוצמדה למדד המחירים לצרכן עד ליום השלמת העסקה



לבעל שליטה בחברת האם, או לחילופין, יישם מנגנון "מבטח ללא שולט" (כאמור בהצעת החוק לקידום התחרות וצמצום הריכוזיות, התשע"ב 2012).
ביום 30.06.2014, הגישו בעלי השליטה באי.די.בי פיתוח בקשה למפקח לקבלת היתר שליטה בחברה.

חילופי גברי

ביוני 2013 הודיע מר אביגדור קפלן על סיום כהונתו כיו"ר דירקטוריון החברה וחברת האם. מאותו מועד החל מר דני נוח לכהן בתפקיד. בנובמבר 2013 הודיע מר יוסף אביטל, מבקר הפנים של החברה, על סיום כהונתו ביום 31.03.2014. את מקומו תפס מר ערן שחף, החל מיום ה- 01.04.2014. שינויים אלה הינם בנוסף לשינויים שבוצעו בהנהלת החברה ובמבנה הארגוני, עם מינויו של מר איזי כהן למנכ"ל החברה בדצמבר 2012.
במהלך ינואר 2014 התפטרו מכהונתם כדירקטורים בחברת האם מר נוחי דנקנר, מר שוני אלבק, מר ליאור חנס ומר אליהו כהן.

הארכת הסכם "מכבי" לשלוש שנים נוספות

ביולי 2008 זכתה החברה⁶ במכרז לכיסוי בפוליסות ביטוח סיעודי לחברי מכבי מגן ועמיתי מכבי שירותי בריאות לתקופה של חמש שנים (להלן: "הסכם מכבי"). עם תום התקופה, ביוני 2013 הוארכה ההתקשרות עם קופ"ח מכבי בשלוש שנים נוספות. נזכיר כי עם חתימת ההסכם בשנת 2008, הועברו לחברה כ- 687 מיליון ₪, עליהם התחייבה החברה להעניק תשואה ריאלית של 4% לשנה. עם חידוש ההסכם בשנת 2013, הוסרה התחייבותה של החברה להעניק תשואה כאמור. באותו יום עמד סכום הנכסים מכוח ההתקשרות על כ- 1,678 מיליון ₪. בשנת 2013 עמד היקף הפרמיות שנגבו כתוצאה מהעסקה על כ- 512 מיליון ₪, המהווים כ- 56% מסך הפרמיות בתחום הסיעוד.
נציין כי כתוצאה מהפסקת התחייבות החברה לתשואה כאמור, קטנה דרישת ההון בגין פוליסות אלה בכ- 54 מיליון ₪, ובמקביל הכירה החברה ברווח לפני מס של כ- 21 מיליון ₪ (כתוצאה משחרור עתודה).

5

התאגדות עובדי החברה

בינואר 2014 חתמה החברה עם הסתדרות העובדים החדשה וועד העובדים בקבוצה על הסכם קיבוצי, המעגן את תנאי העסקת חלק מעובדי החברה, לרבות ניוידים, איוש משרות, קידום עובדים וסיום העסקת עובדים קבועים. תוקף ההסכם עד ה- 31.12.2016 - במסגרתו עוגן שקט תעשייתי עד ליום 31.03.2017, וכן ויתור על תוספות שכר מעבר להסכם עד ליום 30.06.2017. כמו כן, מאותו מועד יחול סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין על עובדי החברה עליהם חל ההסכם.

מעבר מטה החברה לעתידים, רמת החייל

ביוני 2013 חתמה החברה על הסכם שכירות ל- 24 קומות במגדל עתידים שברמת החייל בת"א, לשם ריכוז פעילות המטה בקבוצה. איוש המבנה החל במאי 2014. משך החוזה הינו ל- 24 שנים (עם אופציית יציאה לאחר 16 שנים). על רקע המעבר, במהלך הרבעון הראשון לשנת 2014 הכירה החברה ברווח הון ממכירת בניין המשרדים של כ- 20 מיליון ₪ (שלא יוחסו למגזרי פעילות). החברה פועלת לאיתור שוכרים חלופיים למבני משרדים אשר קיים לגביהם הסכם שכירות פעיל. עם זאת, בשנת 2013 הכירה החברה בהפסד בגין חוזה מכביד בסך כ- 12 מיליון ₪, אשר לא יוחסו למגזרי פעילות.

⁶ באמצעות חברת כלל בריאות בע"מ, שמוזגה לתוך החברה בשנת 2013.

עודפי ההון בחברה

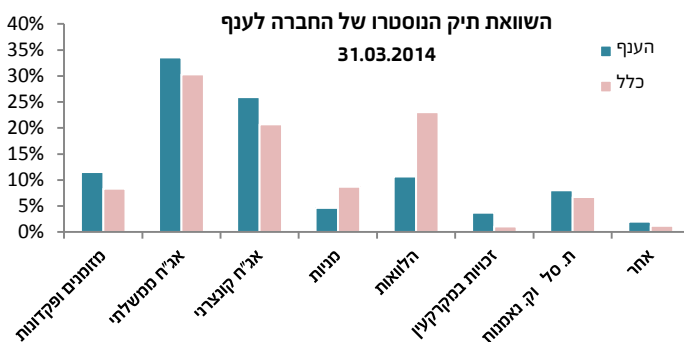
ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. ברבעון הראשון בשנת 2014 גדל סך ההון בחברה בכ- 163 מיליון ₪, בעיקר כתוצאה מרווח כולל בתקופה ומקיטון בכתבי התחייבות נדחים המוכרים. במהלך שנת 2013 חל גידול בהון המוכר של החברה בסך כ- 577 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל שנרשם במהלך התקופה בסך כ- 647 מיליון ₪ ומהחלפת כתבי התחייבות ישנים בכתבי התחייבות חדשים, בדרך של הרחבת סדרה ג' בסך כ- 37 מיליון ₪. הגידול בהון קוזז בחלוקת דיבידנד של כ- 100 מיליון ₪. בשנת 2012 חל גידול בהון המוכר של החברה בסך כ- 403 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל בסך כ- 245 מיליון ₪, הנפקת מניות בסך כ- 200 מיליון ₪ והרחבת סדרות כתבי התחייבות נדחים (ג' ו-ו) בסך כ- 300 מיליון ₪, אשר קוזזו בחלוקת דיבידנד בסך כ- 200 מיליון ₪ וקיטון בכתבי התחייבות נדחים מוכרים.⁷

קיטון בהון הראשוני של החברה, בין היתר, כתוצאה מתנדטיות בשוק ההון, עלול להוביל לקיטון בהון המשני המוכר. נציין כי ליום 31.03.2014, יחס ההון המשני להון הראשוני בחברה עומד על כ- 54%. בהקשר זה נציין כי לחברה עודף הון בשיעור כ- 36% ביחס לדרישות המפקח.

מיליוני ש"ח	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/03/2014
הון נדרש	4,282	4,502	4,477	4,487
הון ראשוני	2,983	3,226	3,766	3,967
הון משני מוכר	1,989	2,150	2,187	2,149
סך ההון המחושב	4,972	5,376	5,953	6,116
עודף הון לדרישות מלאות	690	874	1,475	1,628
שיעור עודף ההון על הנדרש	16%	19%	33%	36%
שיעור עודף ההון בהיתן גיוס מלא	16%	19%	40%	47%
יחס הון משני להון ראשוני	67%	67%	58%	54%

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג

תיק הנוסטרו מוטה הלוואות פרטיות ומניות בהשוואה לענף



היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 31.03.2014 נאמד בכ- 9 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים. היקף תיק הנוסטרו של החברה עומד על כ- 15.5% מסך תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של הענף. בהשוואה לענף, מוטה תיק הנוסטרו של החברה לאפיקי הלוואות (כ- 23% מהתיק לעומת כ- 11% בענף. בהקשר זה נציין כי כ- 70% מהיקף

ההלוואות הינם הלוואות פרטיות המובטחות במשכנתא) והמניות (כ- 9% לעומת כ- 5% בענף). באפיקים חסרי הסיכון (אג"ח ממשלתי, מזומנים ופקדונות) לתיק הנוסטרו של החברה משקל חסר ביחס לענף (כ- 38% לעומת כ- 46% בענף), וכך גם באפיק הקונצרני (כ- 21% בחברה לעומת כ- 26% בענף).

⁷ עפ"י הנחיות הרגולטור, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר, כתבי התחייבות נדחים, המהווים הון משני נחות, שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות וכן הון משני מוכר, העולה על 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

ביטוח בריאות

החברה מחזיקה כ- 21% מנתח השוק של ביטוחי הבריאות בישראל (במונחי פרמיות ברוטו) נכון לשנת 2013, במהלכה צמח הענף בכ- 10%. בשנת 2013 רשמה החברה פרמיות שהורווחו ברוטו בסך כ- 1,613 מיליוני ₪ (כ- 396 מיליון ₪ ברבעון הראשון בשנת 2014), גידול של כ- 7% ביחס לאשתקד, במהלכה נרשמו כ- 1,511 מיליוני ₪. ענף הבריאות בחברה מהווה כ- 17% מסך הפרמיות ומחולק למגזר סיעודי ומגזר מחלות ואשפוז. להערכת מידרוג, פוליסות הביטוח הסיעודי מאופיינות בזנב פעילות ארוך וחוסר ודאות לגבי השלכותיו על תוצאות החברה. בשנת 2013 הניב הענף רווח לפני מס של כ- 144 מיליון ₪ (כ- 41 מיליון ₪ ברבעון הראשון בשנת 2014), לעומת כ- 11 מיליון ₪ בשנת 2012. הגידול ברווח נבע בעיקר מגידול ברווחי ההשקעה ומשיפור בתוצאות החיתומיות, לרבות חידוש עסקת מכבי ורווח חד פעמי של כ- 21 מיליון ₪ משחרור עתודה (כאמור לעיל). פילוח תוצאות המגזר מוצג להלן:

מיליוני ₪	סיעודי	מחלות ואשפוז	סה"כ
2013	908	705	1,613
	92	52	144
2012	848	658	1,506
	(37)	48	11

חסכון ארוך טווח

בענפי החיסכון ארוך הטווח רשמה החברה רווח לפני מס של כ- 564 מיליון ₪ בשנת 2013 (כ- 124 מיליון ₪ וכ- 136 מיליון ₪ ברבעון וברבעון המקביל, בהתאמה), לעומת הפסד של כ- 87 מיליון ₪ אשתקד. הטבלה שלהלן מציגה את דמי הניהול שנגבו ממגזרי החיסכון ארוך הטווח בחברה:

מיליוני ש"ח	Q1 2014	Q1 2013	2013	2012	2011
ביטוח חיים	217	177	660	312	234
פנסיה	60	49	219	198	181
גמל והשתלמות	63	65	257	287	307

ביטוח חיים - בשנת 2013 גבתה החברה דמי ניהול בסך כ- 660 מיליון ₪, מתוכם כ- 356 מיליון ₪ דמי ניהול משתנים. בשנת 2012 נגבו כ- 312 מיליון ₪ דמי ניהול, מתוכם כ- 53 מיליון ₪ דמי ניהול משתנים. במהלך הרבעון גבתה החברה כ- 217 מיליון ₪ דמי ניהול, מתוכם כ- 133 מיליון ₪ דמי ניהול משתנים, לעומת הרבעון המקביל בו נגבו כ- 177 מיליון ₪ דמי ניהול, מתוכם כ- 107 מיליון ₪ דמי ניהול משתנים.

ליום 31.12.2013 מנהלת החברה כ- 45 מיליארד ₪ בנכסי פוליסות ביטוח החיים, המהווים כ- 23% מסך הענף (כ- 197 מיליארד ₪). בשנת 2013 רשמה החברה פרמיות שהורווחו ברוטו בסך כ- 4,875 מיליון ₪ (כ- 1,191 מיליון ₪ ברבעון הראשון בשנת 2014), לעומת כ- 4,738 מיליון ₪ בשנת 2012, ורווח לפני מס של כ- 430 מיליון ₪ (כ- 94 מיליון ₪ ברבעון הראשון בשנת 2014) לעומת הפסד של כ- 185 מיליון ₪, בהתאמה. מתוך פרמיות ביטוח החיים בשנת 2013, כמפורט לעיל, כ- 732 מיליון ₪ הינם כנגד פוליסות ללא מרכיב חיסכון ("ריסק"), לעומת כ- 707 מיליון ₪ אשתקד. בשנים 2013 ו- 2012 הניבו פוליסות הריסק של החברה רווח של כ- 113 מיליון ₪ וכ- 115 מיליון ₪, בהתאמה. נזכיר כי תוצאות 2012 הושפעו לרעה מגידול חריג בהפרשה לעתודה משלימה לגמלאות בסך כ- 219 מיליון ₪, לעומת כ- 62 מיליון ₪ בלבד במהלך שנת 2013.

במהלך הרבעון רשמה החברה פרמיות שהורווחו ברוטו בסך כ- 1,191 מיליון ₪ ורווח לפני מס של כ- 94 מיליון ₪, לעומת הרבעון המקביל בו נרשמו כ- 1,263 מיליון ₪, ורווח לפני מס של כ- 105 מיליון ₪. הירידה בפרמיות הינה, בין היתר, כתוצאה מקיטון בהפקדות חד פעמיות בסך כ- 27 מיליון ₪.

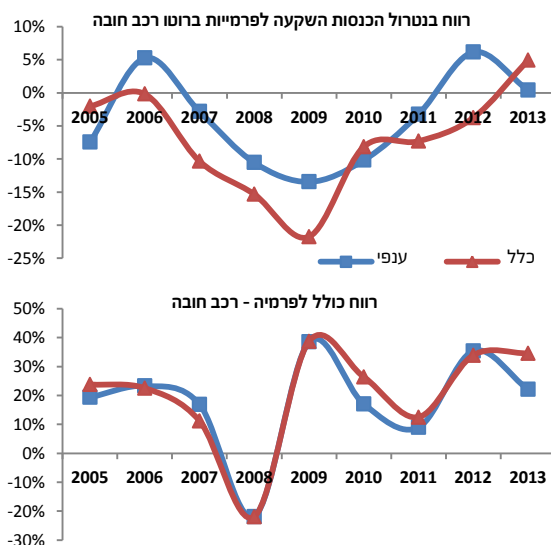
קופות גמל וקרנות השתלמות - ליום 31.12.2013 החברה מנהלת כ- 26 מיליארד ₪ בקופ"ג (תגמולים ואישית לפיצויים) וכ- 6 מיליארד ₪ בקרנות השתלמות, המהווים כ- 10% מסך הנכסים בענפים אלה. בשנת 2013 הכניסה החברה כ- 257 מיליון ₪ דמי ניהול, ורווח לפני מס של כ- 87 מיליון ₪, לעומת כ- 287 מיליון ₪ דמי ניהול וכ- 103 מיליון ₪ רווח לפני מס אשתקד. ברבעון הראשון הכניסה החברה כ- 63 מיליון ₪ ורשמה רווח לפני מס של כ- 21 מיליון ₪, לעומת הרבעון המקביל בו הכניסה כ- 65 מיליון ₪ דמי ניהול ורווח לפני מס של כ- 23 מיליון ₪. הקיטון ברווח נובע, בין היתר, משינוי שחל בדמי הניהול המרביים המותרים ע"י המפקח, לפיו שיעור דמי הניהול המרביים שיגבו בגין קופות הגמל לתגמולים החל משנת 2013, הינו 1.1% מהיקף הנכסים ו- 4% מההפקדות השוטפות. החל משנת 2014, דמי הניהול המרביים עומדים על 1.05% מהיקף הנכסים ו- 4% מההפקדות השוטפות. ערב פרסום התקנה, עמדו דמי הניהול המרביים על 2% מהיקף הנכסים.

קרנות פנסיה חדשות וכלליות - נכון ל- 31.12.2013 מנהלת החברה כ- 29 מיליארד ₪ בקרנות פנסיה, המהווים כ- 18% מסך הנכסים בענף. היקף הנכסים בקרנות הפנסיה של החברה גדל בשנת 2013 בכ- 27%, בהשוואה לגידול של 25% בכלל הענף. במהלך השנה גבתה החברה דמי ניהול בסך כ- 219 מיליון ₪, לעומת כ- 198 מיליון ₪ בשנת 2012, וסיימה את השנה ברווח לפני מס מפעילות זו בסך כ- 47 מיליון ₪. אשתקד רשמה החברה הפסד בסך כ- 5 מיליון ₪, שעיקרו ירידת ערך נכסים בלתי מוחשיים (הפחתת חלק ממערכת ליבה ממוחשבת, בפיתוח עצמי, לניהול זכויות עמיתים).

ברבעון הראשון וברבעון המקביל הכניסה החברה דמי ניהול של כ- 60 מיליון ₪ וכ- 49 מיליון ₪, בהתאמה ורשמה רווח לפני מס של כ- 9 מיליון ₪ ו- 8 מיליון ₪, בהתאמה.

ביטוח כללי

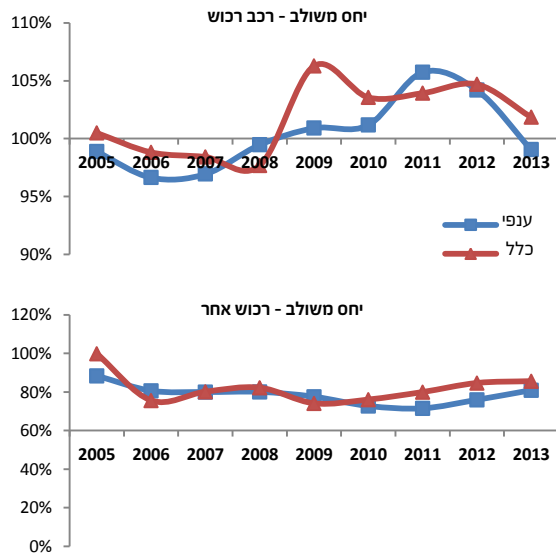
ענפי הרכב (רכוש וחובה) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה ונאמנות לקוחות נמוכה. בענף הרכב חובה קיימות השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. בענף הרכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.



רכב חובה - לחברה נתח שוק בשיעור של כ- 13% מענף רכב חובה. לאחר שבשנים 2010-2012 היו תוצאותיה החיתומיות⁸ של החברה פחות טובות מממוצע הענף, בשנת 2013 השיגה החברה רווח חיתומי של כ- 5% לעומת כ- 0% בענף. נזכיר כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2013 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2010. בשנת 2013 יחס הרווח הכולל⁹ בחברה הינו כ- 35%, בעוד שבענף עומד היחס על כ- 22%. יש לציין, כי המודל העסקי של החברה בענפי "הזנב הארוך" בביטוח הכללי לוקח בחשבון גם רווחים משוק ההון.

⁸ יחס הרווח, בנטרול הכנסות מהשקעות ורווח כולל אחר, לפרמיות ברוטו.

⁹ רווח/הפסד כולל, כולל גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כדמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.

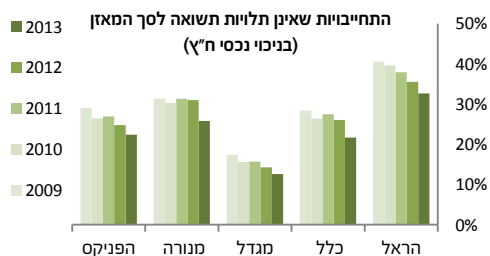


רכב רכוש - נכון לשנת 2013, נתח השוק של החברה בתחום זה עומד על כ- 12%. בשנים 2010-2012 עמד היחס המשולב¹⁰ הממוצע של החברה על כ- 104%, בדומה לממוצע הענף. בשנת 2013 עמד היחס המשולב של החברה על כ- 102% לעומת כ- 99% בענף.

רכוש אחר - החברה הינה הגדולה ביותר בענף רכוש אחר, בעלת נתח שוק של כ- 22% בשנת 2013. ממוצע היחס המשולב בחברה בשנים 2010-2012 הינו כ- 80%, גבוה מממוצע הענף לשנים אלה - כ- 73%. בשנת 2013 חלה הרעה מסיימת, הן בתוצאות החברה והן בענף, כך שהיחס המשולב בחברה ובענף עומדים על כ- 86% וכ- 81%, בהתאמה. נזכיר כי תוצאות החברה בענף רכוש אחר כוללות את תוצאותיה של חברת כלל ביטוח אשראי, חברה בת המוחזקת 80% ע"י החברה.

איתנות פיננסית

ירידה בהיקף ההתחייבויות מבטיחות תשואה בשנת 2013

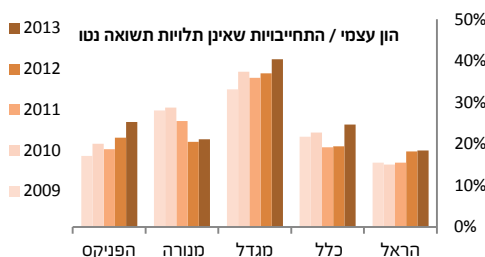
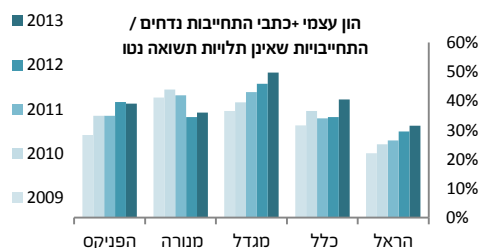


יחס ההתחייבויות מבטיחות התשואה לסך הנכסים בחברה (בניכוי אג"ח מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) ירד בשנת 2013 לכ- 22%, לעומת כ- 26% אשתקד. הקיטון הינו המשך מגמה קיימת, בעיקר על רקע גידול בהיקפי פעילות אחרים אשר כנגדם לא קיימות התחייבויות כאמור. יחס האג"ח מיועדות להתחייבויות המבטיחות תשואה של החברה (47%) גבוה בהשוואה לענף (38%). לפיכך, לחברה תלות נמוכה (יחסית) ברווחי השקעה לצורך עמידה בהתחייבויות אלה. שיעור גבוה של אג"ח מיועדות מקטין את התנודתיות בתוצאות ואת החשיפה לסיכוני השוק.

איתנות פיננסית

האיתנות הפיננסית מחושבת על בסיס יחס ההון העצמי (עם וללא כתבי התחייבות נדחים), לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה, בניכוי אג"ח מיועדות (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.

¹⁰ היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות שהרווחו בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד.



נכון ליום 31.12.2013, ממוצע יחס ההון העצמי, בתוספת כתבי ההתחייבות הנדחים, להתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו, עמד על כ- 39% בענף, ואילו בחברה, היחס עמד על כ- 40%. החברה לא גייסה את מלוא כתבי התחייבויות הנדחים הניתנים להכרה כהון משני.

ליום 31.03.2014 עומד יחס ההון המשני להון הראשוני של החברה על כ- 54%¹¹, ומקנה לחברה יכולת גיוס נוספת של כ- 496 מיליון ₪. לחברה חוב פיננסי בסך כ- 2,434 מיליון ₪, אשר גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים, הצפויים להיפרע עד שנת 2024. לאותו מועד, בספרי חברת האם (סולו) חובות פיננסיים בסך כ- 402 מיליון ₪, מזומנים בסך כ- 8 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 84 מיליון ₪. נציין כי חברת האם מסתמכת בעיקר על חלוקת דיבידנדים מהחברה, ועודפי מזומן בכלל פיננסיים בע"מ (חברה אחות של החברה) לצורך פירעון חובותיה.

נציין כי החברה דיווחה כי בכוונתה לגייס הון משנה מורכב בסך כ- 500 מיליון ₪.

מבטחי משנה

החברה מגדרת סיכוני ביטוח בביטוח משנה יחסי פרמיות ובתביעות מסוג מכסה (Quota share) ומסוג עודפים (Surplus). בנוסף, סיכוני קטסטרופה בהסכמי הפסד יתר (Excess of loss), וסיכונים הגלומים בפוליסות ספציפיות מגודרים על ידי ביטוח משנה פקולטטיבי. ליום 31.12.2013, כ- 97% ממבטחי המשנה של החברה הינם בדירוג A3 ומעלה. מבטח המשנה הגדול ביותר של החברה הינו A1 Swiss Re בינלאומי באופק יציב) עם כ- 19% מפרמיות מבטחי המשנה.

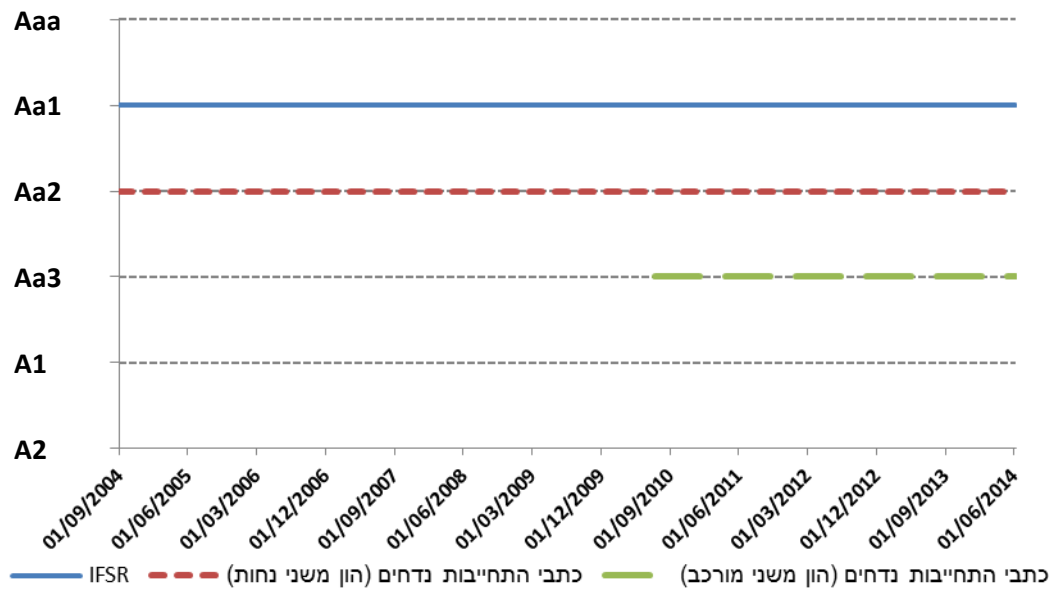
¹¹ סך ההון המשני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה לאורך זמן 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 מבנה הבעלות באופן שיפגע בתמיכה מחברת האם ו/או באיתנות הפיננסית.
- היחלשות באיתנות הפיננסית של בעלי המניות של החברה.

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. מניות השליטה בכלל החזקות עסקי ביטוח מוחזקות במישרין ובעקיפין (ע"י נאמן) ע"י חברת אי די בי חברה לפיתוח בע"מ. כלל ביטוח הינה הגוף המוסדי השני בגודלו בישראל, במונחי היקף נכסי חסכון פנסיוני מנוהל, עם נתח שוק של כ- 15% בנכסי ביטוח חיים, גמל ופנסיה.



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 שסיכויי 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' מצוין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מצוין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מצוין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 לסיכוני 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. 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 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.