



# מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

פעולת דירוג יוני 2015

**אנשי קשר:**

רו"ח דביר וולף - אנליסט בכיר  
[dvirw@midroog.com](mailto:dvirw@midroog.com)

ישי טריגר, ראש צוות  
[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@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' ו- ג'	כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב)

מידרוג מודיעה על דירוג Aa3 באופק יציב לכתבי התחייבות נדחים (הון שלישוני מורכב) בסך של עד 300 מיליון ₪ ע.ג., אותם פועלת מנורה מבטחים ביטוח בע"מ (להלן: "החברה") לגייס. כתבי התחייבות יגויסו באמצעות מנורה מבטחים גיוס הון בע"מ, חברה בבעלות מלאה של החברה.

כמו כן, מידרוג מודיעה על הותרת דירוג ה- IFSR<sup>1</sup> של החברה בדירוג Aa2 באופק יציב, את דירוג כתבי התחייבות הנדחים (הון משני נחות) סדרות 1 ו- א', בדירוג Aa3 באופק יציב, ואת דירוג כתבי התחייבות הנדחים (הון משני מורכב) סדרות ב' ו- ג', בדירוג A1 באופק יציב.

### תוצאות הפעילות

ברבעון הראשון לשנת 2015 הפסידה החברה כ- 7 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 71 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הפגיעה בתוצאות החברה הינה בהמשך לשנת 2014, בה רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 71 מיליון ₪ לעומת כ- 269 מיליון ₪ בשנת 2013. הקיטון ברווח הנקי מוסבר בעיקרו בשינוי בהערכות בענף ביטוח החיים כתוצאה מירידת שיעור הריבית חסרת הסיכון ובאומדן ההתחייבויות לקצבה, ומעדכון התחייבויות בגין חוזי ביטוח בענפי הביטוח הכללי.

### נתונים עיקריים לתוצאות הפעילות, במיליוני ₪

FY2011	FY2012	FY2013	FY2014	Q1/2014	Q1/2015	
(23)	(58)	155	54	67	20	רווח לפני מס, מחיסכון לטווח ארוך
53	65	31	6	1	<sup>2</sup> (77)	רווח לפני מס, מביטוח בריאות
123	217	166	96	36	23	רווח לפני מס, עסקי ביטוח כללי, מזה:
126	202	81	82	26	27	רווח מביטוח רכב חובה
(47)	(10)	53	25	(0)	(8)	רווח מביטוח רכב רכוש
44	25	32	(12)	10	4	רווח מביטוח כללי אחר
(50)	9	57	(47)	9	25	רווח לפני מס, שלא בעסקי ביטוח
54	205	269	71	71	(7)	רווח (הפסד) נקי לתקופה
(87)	139	(25)	44	43	40	רווח כולל אחר לתקופה, נטו ממס
(33)	345	244	115	113	33	רווח כולל לתקופה, נטו ממס

### עודפי ההון במבטח

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2014 גדל ההון המוכר של החברה בכ- 223 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל של כ- 115 מיליון ₪, המקוזז בחלוקת דיבידנד בסך כ- 50 מיליון ₪, ומגידול של כ- 160 מיליון ₪ בהון המשני. הגידול בהון המשני נוצר כתוצאה מגיוס כתבי התחייבות נדחים בסך כ- 203 מיליון ₪, אשר קוזז ע"י קיטון בכתבי התחייבות נדחים מוכרים<sup>3</sup> בסך כ- 43 מיליון.

<sup>1</sup> Insurance Financial Strength Rating

<sup>2</sup> במסגרת בחינת נאותות העתודה, הגדילה החברה את ההתחייבויות הביטוחיות בביטוח בריאות בענף ביטוח סיעודי בסך של כ- 73 מ' ₪.  
<sup>3</sup> עפ"י הנחיות הרגולטור, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר, כתבי התחייבות נדחים המהווים הון משני נחות שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות.



במהלך הרבעון הראשון לשנת 2015 גדל הונה המוכר של החברה בכ- 20 מיליון ₪. נכון ל- 31.03.2015, לחברה עודף הון בסך כ- 352 מיליון ₪, אשר מהווים שיעור של כ- 16% מסך ההון הנדרש. בהיתן גיוס מלא, שיעור זה יעמוד על כ- 43%. בהנחת גיוס בסך של 300 מיליון ₪ ובהתבסס על דוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.03.2015, צפוי שיעור עודף ההון בפועל לעלות לכ- 30%.

נתונים על מבנה ההון של החברה, במיליוני ₪

31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/03/2015	פרפורמה לגיוס	
2,107	1,970	2,111	2,155	2,155	הון נדרש
1,915	1,754	1,818	1,846	1,846	הון ראשוני קיים
609	510	670	661	961	הון משני ושלישוני מוכר
2,525	2,264	2,487	2,507	2,807	סך ההון המחושב
<b>417</b>	<b>294</b>	<b>376</b>	<b>352</b>	<b>652</b>	<b>עודף הון ליום הדוח הכספי</b>
20%	15%	18%	16%	30%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
32%	29%	37%	36%	52%	יחס הון משני ושלישוני לראשוני
51%	48%	43%	43%	43%	שיעור עודף בהיתן גיוס מלא

### אופק הדירוג

#### גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

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

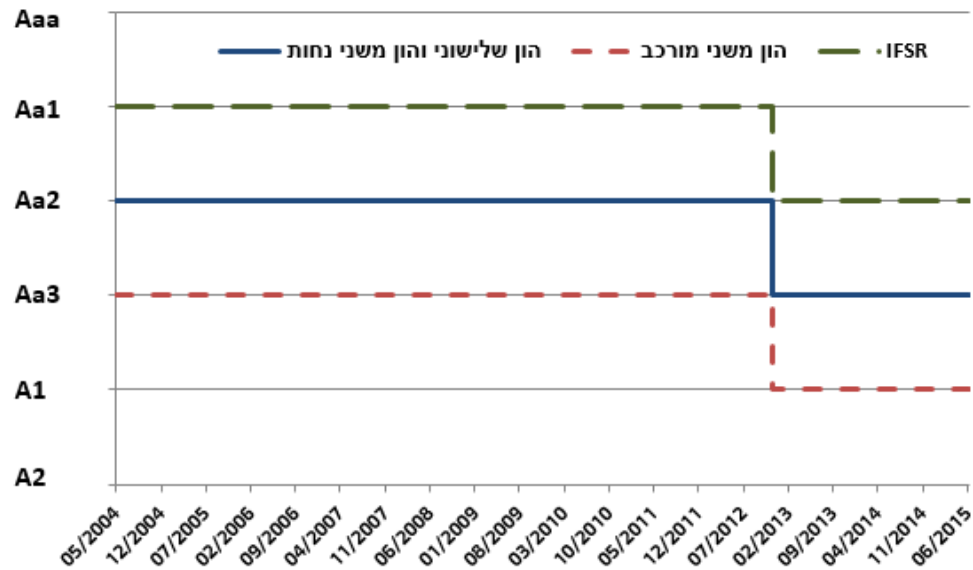
#### גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה על עודף הון מחושב ביחס לנדרש, של 15% לפחות, לרבות אי שמירה על עודפי הון גבוהים ביחס לענף<sup>4</sup>.
- 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 חברת האם, שהינה חברה ציבורית, אשר מנייתיה נסחרות בבורסה לנ"ע בת"א. החברה פועלת בתחומי הביטוח על כל ענפיו. בעלי מניותיה העיקריים של מנורה החזקות הינם ניידן אסטבלישמנט ופלמס אסטבלישמנט (תאגידים זרים), המוחזקים בנאמנות עבור משפחת גורביץ. מנכ"ל חברת האם, מר אהרון קלמן, המכהן גם כיו"ר הדירקטוריון של המבטח, מחזיק שיעור קטן ממניות מנורה החזקות 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.

<sup>4</sup> לעניין זה - חמש חברות הביטוח הגדולות.



חומר מקצועי רלוונטי

[מועד דוח אחרון - מרץ 2015](#)

[עקום התשואות והשפעתו על חברות הביטוח - נובמבר 2014](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - פברואר 2015](#)

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 לפדין של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדין 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בעבר. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנדטיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם המלצה לרכישה, החזקה, ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים נקוט זהירות ראויה ויבצע את הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מוח, הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה בשליטתם ובין אם לאו.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

למידע נוסף על הנלי הדירוג של מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.