

מגדל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2023

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Tzvika.e@midroog.co.il

לידור און

אנליסט, מעריך דירוג משני
lidor.u@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

מגדל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A1.il(hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2

מידורג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של מגדל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה"), וכן מותירה על כנו דירוג A1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2), שהונפקו על ידי חברת הבת - מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה, להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה ולפיכך, לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג*:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
מגדל הון אגח ה	1139286	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	30.06.2029
מגדל הון אגח ו	1142785	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2030
מגדל הון אגח ז	1156041	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2031
מגדל הון אגח ח	1182955	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2034
מגדל הון אגח ט	1185628	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.03.2038
מגדל הון אגח י	1192079	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.05.2035
מגדל הון אגח יא	1197565	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2035
מגדל הון אגח יב	1197573	A1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2036

* הונפקו על ידי מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה של החברה.
[1] משני מורכב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, הנתמך בגודלה של החברה במונחי פרמיות ונכסים מנוהלים, במובילות שוק בענף החסכון ארוך טווח, בנתח שוק משמעותי המאופיין במגמת שחיקה בשנים האחרונות, בשליטה טובה במערך ההפצה ובבסיס לקוחות רחב, המהווה פוטנציאל לייצור הכנסות עתידיות. עם זאת, הפרופיל העסקי מושפע לשלילה מפיזור קווי עסקים נמוך ביחס לדירוג, המשתקף בתמהיל הכנסות ריכוזי, כאשר מגזר חסכון ארוך טווח מהווה בממוצע כ-70% מסך הפרמיות ב-12 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, נוכח חשיפה נמוכה יחסית ללקוחות גדולים מסך הפרמיות ברוטו, סיכון מוצרים נמוך בביטוח הכללי ומדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי בקרה, אשר הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני² (ORSA) בעתיד, צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה. עם זאת, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מסיכון מוצרים גבוה בביטוח חיים ובריאות, בעיקר בגין תיקי עבר. הפרופיל הפיננסי של החברה סביר ביחס לדירוג ונתמך, מחד גיסא, בפרופיל נזילות טוב, לצד איכות נכסים הולמת, כאשר קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון טובה יחסית. מאידך גיסא, הרווחיות נמוכה ביחס לרמת הדירוג, תלויה בגורמים אקסוגניים ומוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה.

¹ הון נדרש ל-"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי (להלן: "יחס כושר הפירעון הנדרש").

² נדבך שני, איכות, בדירקטיבת סולבנסי 2, הנוגע לתהליכי בקרה פנימיים, ניהול סיכונים, ממשל תאגידי ולתהליך הערכה עצמי של סיכונים וכושר פירעון.

הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדידקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2022, עמדו על כ-133% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח) וכ-72% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). האחרון מבטא שיעור הבולט לשלילה ביחס לקבוצת ההשוואה³ ולענף כאחד, כאשר בשנים האחרונות החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית), אשר הושפעה מגורמים אקסוגניים משמעותיים, בין היתר, נוכח תמהיל הפעילות הקיים, ומעיבה להערכתנו על הגמישות העסקית של החברה.

להערכתנו, הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה ביחס לרמת הדירוג וזאת, בין היתר, בשל צרכי שירות החוב של בעלת היתר השליטה בחברה - אליהו הנפקות בע"מ (להלן: "אליהו הנפקות", מדורגת A2.il תחת בחינה עם השלכות שליליות), כאשר המבטח, הינו המקור התזרימי לשירות החוב שלה (באמצעות מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ; להלן: "חברת האם"), לצד מגדל שוקי הון (1965) בע"מ (להלן: "מגדל שוקי הון"). עם זאת, נוכח משטר ההון סולבנסי 2, להערכתנו, החברה לא צפויה לחלק דיבידנדים בשנות התחזית, בשל יחס כושר פירעון אשר עמד נכון ליום 31 בדצמבר 2022, על כ-72% ואינו מאפשר חלוקת דיבידנדים⁴.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה בישראל ביום 7 באוקטובר 2023 (להלן: "המלחמה"), הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית, כמפורט מטה. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש הבסיס, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה מתונה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בטווח שבין כ-1%-2% בשנים 2023-2024. אנו צופים כי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו-כלכלית תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. בשל האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, צפויים לנוע בטווח שבין כ-0.1%-1.5% ובין כ-0.1%-1.8%, בהתאמה, בטווח התחזית. שיעורי רווחיות אלו, ישליכו על בניה מתונה יחסית של הכרית ההונית, אולם להערכתנו, לא צפויה לכך השפעה מהותית על איכות הנכסים והלימות ההון, שיוותרו להערכתנו יציבים יחסית בטווח התחזית.

בנוסף לשיקולים לעיל, תחלופה גבוהה בתפקידי ההנהלה הבכירה והדירקטוריון מהווים שיקול נוסף לשלילה בדירוג. להערכתנו, אי-יציבות בהנהלת החברה ובדירקטוריון, לרבות תחלופה תדירה של נושאי משרה בשנים האחרונות, כאמור לעיל, משפיעה על יכולת החברה לפעול ולהגיב בסביבה עסקית משתנה, עלולה לפגום בניהולה התקין של החברה ולהשפיע על מיצובה, חוזק המותג, מעמדה התחרותי ותוצאותיה בטווח הקצר-בינוני. יחד עם זאת, בשנה האחרונה אוישו משרות המפתח בנהלה הבכירה לצד מתן תגמול הוני הכולל, בין היתר, הקצאת אופציות, וזאת כדי לייצר ולבסס תמריץ ארוך טווח לנושאי המשרה בקבוצה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

מעבר לשיקולי הדירוג המפורטים להלן, המלחמה שפרצה בישראל ביום 7 באוקטובר 2023, הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך, וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של

³ כלל חברה לביטוח בע"מ, מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, הראל חברה לביטוח בע"מ והפניקס חברה לביטוח בע"מ.

⁴ חברת ביטוח תהיה רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה, לחברה יחס כושר פירעון של לפחות 100% לפי הוראות יישום משטר כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 מחודש יוני 2017, כשהיחס מחושב ללא הוראות המעבר ובכפוף ליעד כושר הפירעון שקבע הדירקטוריון.

השקל. להערכת מידורג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידורג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד - "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידורג" (אוקטובר 2023).⁵

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך בפיזור ובתמהיל הפעילות של החברה, זאת לצד יציבות ניהולית לאורך זמן
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן, זאת לצד יציבות ניהולית לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה - הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- המשך שחיקה בפרופיל הפיננסי, בדגש על יחסי הלימות ההון ואיכות נכסים

מגדל חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023	מיליוני ש"ח
170,879	181,264	203,601	196,270	198,321	200,025	סה"כ נכסים
5,964	6,488	8,190	7,695	7,464	7,779	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
626	524	1,702	(495)	(726)	84	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
13,709	13,007	13,230	12,486	6,224	6,192	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
9,765	9,082	9,574	8,635	4,353	4,130	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
1,611	1,659	1,715	1,842	897	961	מתוכם בביטוח בריאות
2,333	2,266	1,941	2,010	974	1,101	מתוכם בביטוח כללי
12,954	12,240	12,440	11,562	5,756	5,737	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
15,480	7,441	21,272	(9,335)	(9,162)	8,673	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

160%	166%	159%	133%	163%	NR	יחס כושר פירעון [1] [2]
90%	91%	90%	72%	91%	NR	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה

יחסים מותאמים של מידורג

36%	33%	28%	32%	32%	33%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
5.7%	4.7%	13.6%	(3.5%)	(10.7%)	1.2%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]
4.6%	4.0%	12.9%	(4.0%)	(11.7%)	1.4%	רווח כולל לפרמיה ברוטו [4]

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרוסום דוח יחס כושר פירעון; [2] יחסי כושר הפירעון בשנים 2020-2019 מתייחסים ליחס כושר הפירעון ללא הפעלת הפקטור של 80% שהוטל על החברה בעבר והוסר לעת עתה ביום 31 בינואר 2022; [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה, מגולם שנת; [4] רווח כולל לפרמיה ברוטו, מצטבר לתקופה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל מהותי, אשר נשחק בשנים האחרונות ומושפע לשלילה מפיזור קווי עסקים נמוך יחסית

לחברה מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ושליטה טובה במערך ההפצה, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. החברה הינה אחד משני המבטחים המובילים בישראל לאורך זמן, ובעלת היקף נכסים מנהלים משמעותי (כולל פנסיה וגמל) של כ- 331 מיליארד ₪⁶, ליום 30 ביוני 2023. גודלה של החברה מתבטא גם בנתח שוק משמעותי במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו של כ-17% ליום 30 ביוני 2023, אשר מאופיין במגמת שחיקה בשנים האחרונות (כ-20% בממוצע לשנים 2019-2021). שחיקה זו נבעה, בין היתר, ממגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, נוכח הרגולציה והתחרות הגוברת בענף זה, שהתבטאו בין היתר בקיטון במכירות פוליסות בתחום ביטוחי מנהלים, והעדפת מוצר הפנסיה לעומתם, כפי שמשקף גם בשיעור הפדיונות של המבטחים בתחום ביטוחי המנהלים, אשר

⁵ ראו דוח מיוחד - "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידורג".
⁶ על פי נתוני החברה.

עמד על כ-3.8% נכון לסוף שנת 2022, המגלם מגמת עלייה בשנים האחרונות (2020: כ-3.2%, 2021: כ-3.4%). עם זאת, החברה הינה המבטח הגדול ביותר בתחום ביטוחי החיים, ומחזיקה בנתח שוק משמעותי לאורך זמן מסך פרמיות שהורווחו ברוטו במגזר זה (לא כולל דמי גמולים בפנסיה ובגמל) של כ-28%, נכון ליום 30 ביוני 2023.

לחברה שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, כאשר המשמעותית שבהן היא תחום ביטוח חיים וחסכון א"ט (כ-70% מסך תמיהיל הפרמיות ב-12 חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023), לצד ביטוח כללי (כ-16%) וביטוח בריאות (כ-14%). בתוך כך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו' הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-70% ומקורו ממגזר חיים וחסכון ארוך טווח, המשקף תמיהיל הכנסות ריכוזי, המהווה להערכתנו גורם סיכון בחברה, בייחוד בשל העובדה כי חלק מהותי מתוך עתודות ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח כולל מנגנונים מבטיחי תשואה ותוחלת חיים, אשר חושפים את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים. יש לציין, כי עקב השחיקה במגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח כאמור, חל שיפור בתמיהיל ההכנסות כפי שמשקף בקו הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות (מגזר חיים וחסכון ארוך טווח), אשר עמד על כ-78% בשנת 2021.

ערוץ ההפצה והשיווק המשמעותי של החברה הינו באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח, לרבות באמצעות סוכנויות בבעלות החברה. בשונה מחברות אחרות, לחברה מערך שיווק ישיר מצומצם יחסית למתחרים (למעט פנסיה וגמל), ואנו לא צופים כי חלקו של ערוץ הפצה זה מתוך תמיהיל ערוצי השיווק יהיה מהותי בטווח הקצר. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ביום 7 באוקטובר 2023, הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית, כמפורט לעיל. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון, מביאה לשחרור מסוים של העתודות ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך.

בתרחיש הבסיס, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בטווח שבין כ-1%-2% בשנים 2023-2024. מחד גיסא, מגזר ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק, וישפיע לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה מהמשך המלחמה, התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חסכון ארוך טווח (בעיקר במוצרי ה-"ריסקים"), ומהתקנות להגבלת ההפרשה לביטוח מנהלים⁸ שנכנסה לתוקף מיום 1 בספטמבר 2023, הצפויות להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. במגזר הבריאות אנו מניחים כי קצב צמיחת הפרמיות, יושפע מהמשך הביקוש בשירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בענפי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים, כאשר תיק סיעודי פרט הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך לשמור על יציבות מסוימת בטווח התחזית.

במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות של החברה, בשיעורים שינועו בטווח שבין כ-3%-16% בשנה בתקופת התחזית, כאשר אלו נתמכים מהנחתנו לעליית תעריפים בענפי הרכב ובפרט בענף רכב רכוש, לצורך תמחור פרמיות אשר מותאם לסיכון הנוכחי בענפי הרכב, וזאת בשל הגידול בשכירות וחומרת התביעות בענף זה. כמו כן, עליית מדד המחירים לצרכן, השפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש ועלייה חדה במספרן של גניבות הרכב, תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, צפויה להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבויות, וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

⁷ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה+רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחסכון ארוך טווח וענף הבריאות.
⁸ התקנות קובעות כי עבור מצטרפים חדשים, ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" תתאפשר בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים ביחס לשכר הממוצע במשק.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, אולם ממשיך להיות מושפע לשלילה מסיכון גבוה יחסית בתיק החיים הישן

נכון ליום 31 בדצמבר 2022, שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך עמד על כ-30.6%, הגבוה ביחס לדירוג ונמצא במגמת עלייה בשנים האחרונות (כ-27% ליום 31 בדצמבר 2020). לחברה סיכון מוצרים גבוה יחסית, בשל מרכיב עתודות מהותי של קצבה עם מקדמים מובטחים תלויי תשואה, המאופיינים ברמת סיכון בינונית כהגדרתנו, כאשר כ-89% מסך העתודות לאורך זמן מוגדרות על ידנו בסיכון בינוני-גבוה, נוכח מנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים. סיכון זה, חושף את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם, שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר-בינוני, אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות הצפוי. עם זאת, השינויים הרגולטוריים⁹ באופן חישוב עתודות ה-LAT מיתנו, במידה מסוימת, את רגישות העתודות הביטוחיות בגין התיקים הארוכים בפוליסות ביטוחי חיים ובריאות, לתנודות בעקום ריבית חסרת סיכון.

סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר, מוערך על ידנו כהולם ביחס לדירוג, כאשר כ-65% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023, ושיעור דומה לאורך זמן, הינם בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"¹⁰. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"¹¹, המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. פרופיל הסיכון נתמך בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, המהווים כ-6% בממוצע מסך הפרמיות המורווחות ברוטו, בשנים 2020-2022. על אף זאת, מודל הפעילות מוטה ביטוחי החיים מייצר הטיה מסוימת, כאשר לחברה קיימת חשיפה גבוהה יחסית ללקוחות גדולים בתחומי ביטוח כללי ובריאות, שהיוו כ-27% וכ-12% מתמהיל הפרמיות במגזרים אלו, בהתאמה. חשיפות אלה עלולות להעצים את הסיכונים הביטוחיים והענפיים לאורך המחזור הכלכלי ומגבילות תמחור מותאם סיכון, נוכח כוח מיקוח הלקוחות, אולם נמוכות ביחס לקבוצת ההשוואה. להערכתנו, חשיפה זו, לא צפויה להשתנות מהותית בטווח הקצר.

החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה סבירה יחסית בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-2.6% מההון העצמי נכון ליום 31 בדצמבר 2022. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים את פרופיל הסיכון ונתמכים בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA) בעתיד, צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹².

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, חרף עלייה ניכרת בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון לסיכון טוב ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה, כפי שמשתקף ביחס "נכסי סיכון"¹³ להון עצמי, של כ-82% ליום 30 ביוני 2023, אולם יחס זה הושפע לרעה במהלך השנים האחרונות (2021: 56%, 2022: 76%) מעלייה בחשיפה לנכסי סיכון, הנובעת להערכתנו בעיקר נוכח התחרות הגוברת, אשר יצרה תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו, וזאת על אף גידול מסוים בכרית ההונית בחציון הראשון של שנת 2023, המהווה כרית ספיגה אפשרית כנגד סיכונים אלו. נכון ליום 30 ביוני 2023, תמהיל השקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-63% (לרבות אגרות חוב מיועדות - ח"צ), קרנות השקעה בשיעור של כ-8%, אג"ח קונצרני סחיר בישראל בדירוג גבוה של כ-7% ומזומנים ושווי מזומנים בשיעור של כ-5%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד נכון ליום 30 ביוני 2023 על כ-33%, כאשר יחס זה טוב

⁹ עדכון הוראות החוזר המאוחד - הקצאת נכסים שאינם בשווי הוגן בעת חישוב בדיקת נאותות העתודה (LAT).

¹⁰ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

¹¹ רכב חובה וחבויות.

¹² ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות](#)

¹³ נכסים בסיכון גבוה כוללים, באופן כללי, את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי, המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

ביחס לדירוג והולם ביחס לקבוצת ההשוואה. להערכתנו, יחס זה יוותר ברמה דומה בטווח התחזית, על אף הערכתנו לבניה ממונת של הכרית ההונית בתקופה זו.

מדדי הרווחיות נמוכים ביחס לדירוג, תנודתיים בשל חשיפה לגורמים אקסוגניים ומוגבלים בשל רווחיות חיתומית

נמוכה

החברה מאופיינת בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס לדירוג, המוגבלים בין היתר, בשל רווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי, של כ-103% בממוצע בשנים 2018-2022, לעומת כ-98% בממוצע בקרב קבוצת ההשוואה באותה תקופה. עובדה זו, מייצרת תנודתיות גבוהה ברווחיות נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים ובפרט, לעקום הריבית, לשוק ההון ולרגולציה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2018-2022, שעמדו בממוצע על כ-4.1% וכ-3.5%, בהתאמה¹⁴.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, אנו צופים מחד גיסא, כי הסביבה העסקית וכן הסביבה המקרו-כלכלית תמשכנה להעיב על ענף הביטוח ובפרט, על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בנית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, לצד חשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות. מאידך גיסא, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה מתונה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו.

במגזר ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח, אנו צופים המשך תנודתיות ברווחיות, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים, כאמור. כמו כן, המשך המלחמה, התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה-"ריסקים") והתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים, שנכנסו לתוקף מיום 1 בספטמבר 2023, צפויות להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף ועל רווחיותו. יש לציין, כי החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022, ונכון למועד פרסום הדוח הכספי ליום 30 ביוני 2023, אומדן החברה לדמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הסתכם בכ-1.2 מיליארד ש"ח, ובשל התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי-ודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הקצר. מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות, יצירת מבנה של פוליסה אחידה ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות בענף זה, כאשר התיק הסיעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה, הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, על אף עלייה בשכיחות ובחומרת התביעות בביטוח הכללי - בפרט בענפי הרכב, וכן עליית סיכוני האקלים, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובליים, כך שתיתכנה התאמות בהסכמים מולם, אשר עלולות להוביל להקשחת מדיניות בשוק וכן לגרור התייקרויות תעריפים. בשל התמורות המוזכרות לעיל, חל גידול משמעותי במחיר הפרמיות הנגבות במגזר הביטוח הכללי, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אנו מעריכים, כי שימור הרווחיות בענף זה יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית, תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר.

בשל האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, צפויים לנוע בטווח שבין כ-0.1% (0.1%-) וכ-1.5% (0.1%-) ובין כ-0.1% (0.1%-) וכ-1.8%, בהתאמה, בטווח התחזית.

¹⁴ בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

הלימות ההון של החברה הולמת את רמת הדירוג, אולם פוטנציאל שיפור כרית ההון יוותר מוגבל בטווח הזמן הקצר נוכח התנודתיות הצפויה

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלויי תשואה) עמד על כ-13.0% נכון ליום 30 ביוני 2023, ובולט לחיוב ביחס לדירוג. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר-בינוני היחס צפוי להיות יציב נוכח הערכתנו להמשך גידול מתון יחסית בהיקפי הנכסים וההון, כתוצאה מפוטנציאל רווחיות מתון יחסית. הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2022, עמדו על כ-133% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח) וכ-72% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). האחרון מבטא שיעור בולט לשלילה ביחס לקבוצת השוואה ולענף כאחד, כאשר בשנים האחרונות החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית), אשר הושפעה מגורמים אקסוגניים משמעותיים, בין היתר, נוכח תמהיל הפעילות הקיים, ומעיבה להערכתנו על הגמישות העסקית של החברה. נציין כי, בחודש מאי 2021, קבע דירקטוריון החברה מדיניות הון לפיו החברה תשאף לפעול ביחס כושר פירעון (בהתחשבות בהוראות הפריסה) בטווח שבין 155%-175%. בנוסף, קבע דירקטוריון החברה יעד יחס כושר פירעון מינימלי של 140%, כאשר יחס כושר הפירעון של החברה, ללא התחשבות בהוראות המעבר, יבנה בהדרגה בהתאם ליעדים אלו עד לתום שנת 2032, בהתאם לתוכנית ההון של החברה. בטווח התחזית, אנו צופים אתגר בבניית הכרית ההונית, אשר תיוותר תנודתית ותושפע גם מגורמים אקסוגניים, ביניהם עקום הריבית, פוטנציאל רווחים נמוך והשפעות פיננסיות, כאמור. מנגד, אנו סבורים כי לחברה קיימים כלים על מנת להתמודד עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון, הכוללים, בין היתר, מילוי המחסנית האפשרית של הון רובד 2 (תחת מגבלת 40% מה-SCR) וכלים מפחיתי סיכון נוספים.

פרופיל הנזילות טוב ביחס לדירוג, לצד גמישות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג

פרופיל הנזילות של החברה טוב ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.3x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח הקצר-בינוני. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, כאשר באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הארוך (ביטוח חיים וחסכון א"ט) וחלקן בטווח הקצר (ביטוח כללי), כאשר בטווח התחזית, אנו מניחים פירעון מוקדם מלא של כתבי התחייבויות נדחים (סדרה ה'), ומחזור החוב כנגדם, כך שלא יחול שינוי משמעותי ביחס המינוף בטווח התחזית, כאשר החברה צפויה להיות קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). מנגד, לחברה גמישות פיננסית נמוכה ביחס לרמת הדירוג וזאת, בין היתר, בשל צרכי שירות החוב של בעלת היתר השליטה בחברה - אליה הנפקות, כאשר המבטח, הינו המקור התזרימי לשירות החוב שלה (באמצעות חברת האם), לצד מגדל שוקי הון. תלות גבוהה זו עלולה לפגום בפוטנציאל בניית הכרית ההונית ותיאבון הסיכון של החברה, אולם סיכון זה ממותן נוכח משטר ההון סולבנסי 2, אשר מחזק את ניהול ההון והסיכונים של החברה. להערכתנו, החברה לא צפויה לחלק דיבידנדים בתקופת התחזית, בשל יחס כושר פירעון אשר עמד נכון ליום 31 בדצמבר 2022 על כ-72% ואינו מאפשר חלוקת דיבידנדים. להערכתנו, לחברה קיימים כלים נוספים על מנת להתמודד עם שחיקה אפשרית ביחסי כושר הפירעון, אשר תומכים במידה מסוימת בגמישות הפיננסית. מנגד, כלים אלו עלולים ליצור לחץ על הפרופיל הפיננסי ומדדי הרווחיות, במידה והחברה תשתמש בהם.

ביום 31 באוקטובר 2022, דיווחה חברת האם על כך שמנכ"ל החברה, מר שגיא יוגב, הודיע על רצונו לסיים את כהונתו, לאחר שהחל לכהן בתפקיד רק מיום 21 בנובמבר 2021 (לאחר שהחליף את מר רן עוז). בנוסף, ביום 9 בנובמבר 2022, דיווחה חברת האם מכתב מטעם מר רון-טל יפתח, על כוונתו לסיים את כהונתו כיו"ר הדירקטוריון. אירועים אלו מצטרפים לתחלופה גבוהה בתפקידי יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה בשנים האחרונות. כמו כן, ביום 10 לנובמבר 2022, דיווחה חברת האם כי התקבל מכתב מהממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון (להלן: "הממונה") בעניין כשלים וליקויים בממשל התאגידי וחוסר יציבות ניהולית¹⁵. ביום 17 בינואר 2023, החל מר כרמי גילון לכהן כיו"ר דירקטוריון זמני של החברה. ביום 15 בפברואר 2023, הסתיימה כהונתו של מר שגיא יוגב כמנכ"ל החברה,

¹⁵ ראו [דיווח מאתר מאיה בנושא](#).

ובאותו יום החל מר רונן אגסי לכהן כמנכ"ל החברה. בנוסף לשינויים המוזכרים, החברה החליפה במהלך השנה האחרונה את השדרה הניהולית הכוללת, בין היתר, מנהל סיכונים¹⁶, אקטואר ראשי ואקטואר ביטוח כללי. בנוסף לכך, ביום 19 באוקטובר 2023, דיווחה החברה על מינויו של פרופ' אמיר ברנע כיו"ר דירקטוריון קבוע של החברה. להערכתנו, שינויים תכופים אלו בקרב נושאי משרה בכירים בחברה משפיעים על יציבותה, על היכולת ליישם אסטרטגיה, על הפיתוח העסקי, ואף יוצרים סיכון מוניטין. בד בבד, היות וענף הביטוח בישראל מפוקח באופן הדוק, לרבות בענייני ממשל תאגידי, אנו סבורים כי איכות הממשל התאגידי בחברה עודנה סבירה.

נציין, כי ביום 30 במאי 2023, אימץ דירקטוריון החברה האם תוכנית תגמול הונית, המאפשרת הענקת תגמול הוני וכוללת, בין היתר, הקצאת אופציות לנושאי משרה, וזאת כדי לייצר ולבסס תמריץ ארוך טווח לנושאי המשרה בקבוצה. בנוסף, החברה פרסמה כי נכון לסוף שנת 2022, החלה בתהליך גיבוש ובנייה של תוכנית אסטרטגית ולצורך כך, התקשרה עם חברת יעוץ בינלאומית. במהלך החודשים אפריל ומאי 2023, אושרו עקרונות המתווה של התוכנית האסטרטגית על ידי הדירקטוריון, כאשר המטרות העיקריות של התוכנית הנין לשאת ערך לבעלי המניות, מיקוד במתן ערך ופיתוח קשר עם לקוחות החברה, זאת לצד שיפור התשואה ומוצרי החברה. להערכתנו תוכנית זו, לכשתצא לפועל, צפויה לתמוך בגמישותה הפיננסית של החברה.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל ובפרט מבטחים הפועלים בענף הביטוח הכללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי אקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו, קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול סיכונים. חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור, ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים, כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים חברתיים: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח ובריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים, ביניהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. בהתאם לכך, לעלייה בתוחלת החיים עקב קיטון בשיעורי תמותה לאחר גיל הפרישה, השפעה על תקופת תשלומי הקצבה העתידיים (בעיקר עם התפתחות צבירה בפוליסות עם מקדם מובטח), ולפיכך צפויים לגרור עלייה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלול להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. לגידול בתחלואה לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט, בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א", וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולי ממשל תאגידי: להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף הביטוח ובפרט על החברה. להערכתנו, סיכונים אלו התמששו בשל תחלופה גבוהה בתפקידי יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה בשנים האחרונות, כאשר רציפות ניהולית וניסיון ההנהלה, עצמאות הדירקטוריון ובכלל זה, נושאים כגון מבנה האחזקות והתנהלות בעלי השליטה בחברה, מהווים פרמטרים חשובים. טלטלה משמעותית בהנהלה הבכירה או בדירקטוריון, עלולים להעלות את סיכון החברה.

¹⁶ נציין כי, מנהלת הסיכונים נותרה בחברה ומונתה כמנהלת חטיבת חיסכון ארוך טווח.

שיקולים מבניים

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה כאחד. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף, פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר לאורך זמן, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון. על כן, להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

תחלופה גבוהה בתפקידי ההנהלה הבכירה והדירקטוריון עלולה לפגוע במעמדה העסקי של החברה

להערכתנו, אי-יציבות בהנהלה ובדירקטוריון החברה, כמפורט לעיל, לרבות תחלופה תדירה של נושאי משרה בשנים האחרונות, משפיעה על יכולת החברה לפעול ולהגיב בסביבה עסקית משתנה, עלולה לפגוע בניהולה התקין של החברה ולהשפיע על מיצובה, חוזק המותג, מעמדה התחרותי ותוצאותיה בטווח הקצר-בינוני. להערכתנו, אי-יציבות זו בהנהלה הבכירה ובדירקטוריון החברה, אינה הולמת את דירוג החברה ועל כן מהווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון משני מורכב והון רובד 2) הינו האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות, לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS וכן, את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת הממונה). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה, הכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח, עמד על כ-133% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2023				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Aaa.il	16.5%	Aaa.il	16.5%		מיצוב עסקי	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה	
Baa.il	~70%	Baa.il	70.4%		פיזור הכנסות	
Aa.il	~65%	Aa.il	65.0%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	פרופיל סיכון
A.il	~30%	A.il	30.6%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	
Aaa.il	~6%	Aaa.il	5.9%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)	
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים	
Aa.il	~82%	Aa.il	81.8%	נכסים בסיכון / הון עצמי	איכות נכסים	פרופיל פיננסי
Aa.il	~33%	Aa.il	33.2%	DAC חיים + נב"מ / הון עצמי		
A.il	~133%	A.il	133%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	הלימות ההון	
Aaa.il	~13%	Aaa.il	13.0%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)		
A.il*	1.5%-(0.1%)	Baa.il	1.2%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות	
A.il*	1.8%-(0.1%)	Baa.il	1.4%	רווח כולל לפרמיה ברוטו		
Aa.il	2.3x	Aa.il	2.3x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות	
A.il	-	A.il	-		גמישות פיננסית	
Aa3.il					הערכת איתנות פיננסית נגזרת	
Aa2.il					הערכת איתנות פיננסית בפועל	

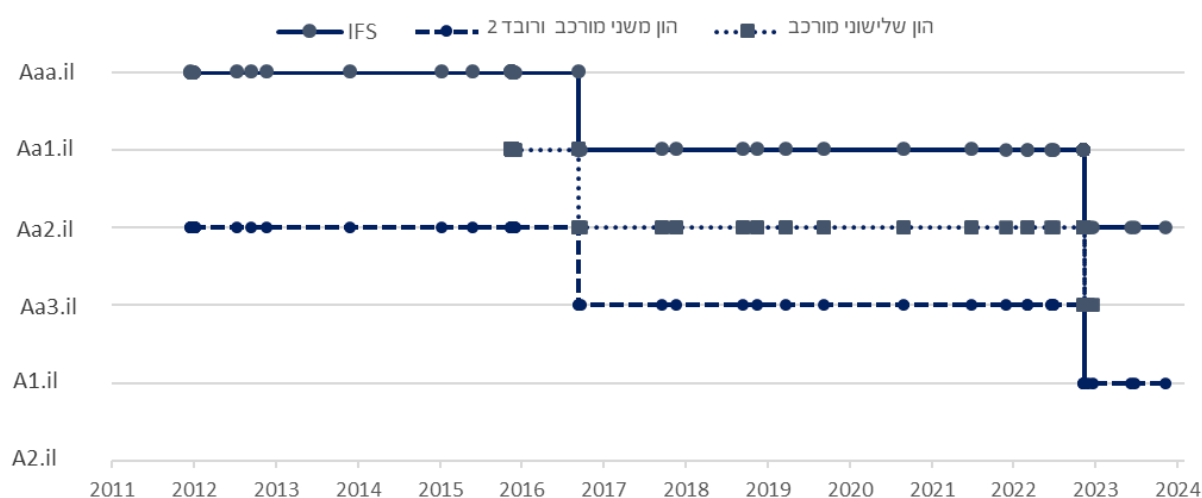
* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו.

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

מגדל חברה לביטוח בע"מ, באמצעות חברות הבנות שלה (להלן: "הקבוצה"), פועלת בעיקר בתחום הביטוח, הפנסיה והגמל. פעילות הביטוח של הקבוצה, מתבצעת באמצעות החברה. פעילות הפנסיה והגמל של הקבוצה, מתבצעת באמצעות חברות הבנות של החברה: מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופת גמל בע"מ. הקבוצה מחזיקה גם בסוכנויות ביטוח, באמצעות מגדל אחזקות וניהול סוכנויות ביטוח בע"מ, שהינה בשליטה מלאה של החברה. בעלת המניות (100%) בחברה הינה מגדל אחזקות, הנשלטת (כ-58%) על ידי אליהו הנפקות. בעל השליטה הסופי בחברה הינו מר שלמה אליהו. מנכ"ל החברה הינו מר רונן אגסי ויו"ר הדירקטוריון הינו פרופ' אמיר ברנע.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מגדל חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דו"ח מתודולוגי, מאי 2022](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

22.11.2023	תאריך דוח הדירוג:
02.07.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.12.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מגדל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מגדל חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לא.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.