

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
ltay.navarra@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור חיצוני בחברת בצור שמיר אחזקות בע"מ המחזיקה בשרשרת בחברת איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A2.il (hyb)	הון משני מורכב והון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנו דירוג A2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב והון רובד 2) שגויסו על ידי חברת הבת איי.די.איי הנפקות (2010) 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 המשהות"² הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנסי	מועד פירעון סופי
ד'	1133099	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	15/07/2025
ה'	1155878	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	15/11/2028

[1] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר, המוגבל בגודלה של החברה אך נתמך בפיזור קווי עסקים הולם, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, נתחי שוק משמעותיים בענפי הרכב ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך ללא חשיפה ללקוחות גדולים, אולם מושפע מצרכי דיבידנדים של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ³ (להלן: "בעלת השליטה"). הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות והלימות הון טובות, כאשר איכות הנכסים הולמת לדירוג. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה הולמת לדירוג ונתמכת במרווחים גבוהים משמעותית של יחסי סולבנסי 2 מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד מושפעת לשלילה מיחס מינוף מאזני (חוב ל-CAP) גבוה יחסית.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף (החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים). הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכוני שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה. הלימות ההון הבולטת לטובה משתקפת גם בהלימות ההון הרגולטורית עם עודף הון משמעותי תחת דירקטיבת סולבנסי 2 ליום ה- 31 בדצמבר 2020 של 152% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה) וכ-194% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחד עם זאת, נציין כי דירקטוריון החברה אישר מדיניות דיבידנד לפיה החברה תחלק דיבידנדים בסך שלא יפחת מ-50% מרווחיה השנתיים, ובכפוף ליעד הדירקטוריון והדרישה הרגולטורית (יחס כושר הפירעון לא ירד מ-100%, ללא התחשבות בהוראות הפריסה, לאחר חלוקת הדיבידנד). להערכתנו, החברה תבנה בשוליים את כרית ההון ותשמר יחס סולבנסי 2 בולט לטובה, זאת בשל פוטנציאל יצור רווח הולם תחת הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החברה, וגם בשל צרכי בעלת השליטה, תוך הנחה להמשך שמירה של מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי. יחד עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו שתשחק את בסיס ההון עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

² הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2020 על 80%

³ בעלת השליטה בישר איי.די.איי אחזקות המחזיקה במישרין בחברה

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות, כאשר על פי תחזית בנק ישראל צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-5.5% וכ-6.0% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. מנגד, הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה לצד לחצים אינפלציוניים, כאשר אנו מניחים המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם מגמת השחיקה בנתחי השוק תימשך להערכתנו בטווח התחזית כך שהיקף הפרמיות בשנת 2021 ישחקו בכ-6%, ובשנת 2022 אנו מניחים יציבות מסוימת בהיקפי הפרמיות (לעומת שנת 2021) לאור הערכתנו למיצוי של מהלכי טיוב התיק במגזר הביטוח הכללי, צמיחה מסוימת שתגיע ממוטג "9 ביטוח" והמשך צמיחה בתחומי הריסקים, המחלות והאשפוז. להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן, אך עדיין יוותרו טובים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 11.5%-10.5% ו-3.0%-2.5%, בהתאמה. נציין כי בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשות של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגד לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בטווח התחזית ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשות של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגד לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי, תוך שימור הרווחיות החיתומית וצמיחה בהיקף הפרמיות
- בנייה מתמשכת של הכרית ההונית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ברווחיות החיתומית
- חלוקות דיבידנדים אגרסיביות שיביאו לעליה במינוף ולשחיקה ביחסי הלימות ההון
- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפזור הפעילויות

א.י.ד.א.י. חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	31.03.2021	31.03.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
סה"כ נכסים	6,004	5,811	6,071	5,790	5,231	4,579
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה	860	631	814	641	525	544
סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה	46	(9)	213	211	174	201
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	575	638	2,474	2,628	2,578	2,293
מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	79	81	320	306	291	273
מתוכם בביטוח בריאות	63	66	259	263	254	219
מתוכם בביטוח כללי	433	491	1,894	2,058	2,033	1,802
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	456	510	1,949	2,132	2,277	2,183
סה"כ רווחי (הפסד) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	55	(80)	72	144	51	100
יחס כושר פירעון ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה	NR	NR	152%	154%	161%	166%
יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	194%	205%	227%	253%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	45%	56%	47%	54%	57%	49%
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----

22.6%	17.9%	18.3%	16.1%	(3.0%)	12.9%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
4.6%	3.5%	3.8%	3.6%	(0.6%)	3%	תשואה על הנכסים (ROA) [3]
41%	51%	51%	43%	51%	41%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [4]
21.5x	18.5x	15.1x	14.8x	(3.5x)	17.1x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית

[1] כולל התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנתי; [3] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנתי; [4] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל חכירות;

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר המוגבל בגודלה של החברה, מנגד פיזור קווי עסקים הולם ומודל הפעלה מבודל תומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנת 2020) ובעלת פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור הולם של קווי עסקים, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית ומודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור. נציין כי המודל העסקי מתבסס על שיווק ישיר, וזאת בשונה מרוב החברות בענף, ומקנה לחברה יתרונות תחרותיים ויצירת ערך בסגמנטים מסוימים.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך יחסית של כ-3.8% בשנת 2020 וללא שינוי משמעותי ביחס לשנת 2019 (כ-3.9%), וזאת בשונה ממגמת הצמיחה שאפיינה את החברה על לשנת 2018. השחיקה בנתח השוק של החברה בשנתיים האחרונות, נובעת בין היתר נוכח פעולות שביצעה החברה לטיוב תיק הלקוחות בענפי הרכב, מהורדת תעריפים בענף רכב רכוש, ומהאטה בקצב הצמיחה בענף הבריאות הנובעת מהחלטת החברה להקטין מיקודה בתחום תאונות אישיות (לאור השלכות הרגולציה בתחום וסיום ההיתר לשווקו במתכונתו הקודמת), ומהקפאת שיווק מוצר ביטוח נסיעות לחו"ל מאז התפרצות מגפת הקורונה, בסוף הרבעון הראשון לשנת 2020. כמו כן, עקב מדיניות הממשלה בנושא דמי אבטלה בתקופת הקורונה, החברה חווה קושי בגיוס עובדים שגרם למחסור בנציגי מכירות, בדגש על ענפי חיים, בריאות ודירות, אשר השפיע גם הוא לשלילה על קצב הצמיחה בענפים אלו בתקופה האחרונה. למרות זאת, החברה עדיין מאופיינת בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה בביטוח הכללי, ובפרט בענפי רכב חובה ורכב רכוש, שעמדו על כ-10% וכ-13% בהתאמה, בשנת 2020. להערכתנו, לחברה פיזור קווי עסקים הולם, הכולל מגוון רחב יחסית של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור, אולם עדיין קיימת לחברה הטיה משמעותית לביטוח הכללי ובפרט לענפי הרכב, כאשר מגזרי רכב חובה ורכוש היוו כ-20% וכ-44% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 חודשים האחרונים שהסתיימו ב-31 למרץ 2021 בהתאמה.

ייחודיות החברה ויתרונה היחסי המרכזי נובעים ממודל הפעלה והפצה מבודלים, כאשר המודל העסקי מתבסס על שיווק ישיר (ללא סוכנים), מאפשר לחברה לבצע חיתום דיפרנציאלי ושימוש באמצעים דיגיטליים ליצירת הצעת ערך תחרותית, תוך קיום קשר ישיר ומנוהל עם הלקוחות, שליטה במבנה ההוצאות וחיסכון בעלויות תפעוליות (יחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות ברוטו ממוצע של כ-16% בשנים 2018-2020, הבולט לטובה ביחס לענף, אולם נמצא במגמת עלייה לאורך השנים בעיקר מתחרות המחיר בתחומי הרכב בנוסף למהלכי טיוב התיק) ותורם לרווחיות החיתומית הטובה. נציין כי החברה פועלת לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה הגדילה בשנים האחרונות את מספר שיתופי פעולה מול מפיצים נוספים ובהם בנקים במגזר ביטוח משכנתא ויבואני כלי רכב במגזר הרכב, מהלך שתומך להערכתנו ביכולת ההפצה והגעה ללקוחות חדשים. בנוסף לכך, החברה השיקה השנה מוצר ביטוח ישיר בסגמנט הרכב תחת המותג "9 ביטוח" (חלף המותג הקודם "9 מיליון"), אשר אנו צופים כי ימשיך להתרחב ולתמוך לאורך זמן בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. אנו סבורים כי חלקו בתמהיל ערוצי השיווק עדיין לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר. יחד עם זאת, לדעת מידרוג, הישענות החברה על ערוץ הפצה עיקרי מגבילה במידה מסוימת את פוטנציאל הלקוחות שלה ואת היצע המוצרים בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם לאור העובדה כי סוכנים וסוכנויות הביטוח צפויים להמשיך להוות ערוץ הפצה מרכזי בענף בטווח זמן זה ובעלי מאגרי לקוחות משמעותיים, בפרט במוצרים ביטוחיים בעלי רמת מורכבות גבוהה.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעביר על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות, כאשר על פי תחזית בנק ישראל צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-5.5% וכ-6.0% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. מנגד, הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה לצד לחצנים אינפלציוניים, כאשר אנו מניחים המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם מגמת השחיקה בנתחי השוק יתמשך להערכתנו בטווח התחזית כך שהיקף הפרמיות בשנת 2021 ישחקו בכ-6%, ובשנת 2022 אנו מניחים יציבות מסוימת בהיקפי הפרמיות (לעומת שנת 2021) לאור הערכתנו למיצוי של מהלכי טיוב התיק במגזר הביטוח הכללי, צמיחה מסוימת שתגיע ממותג "9 ביטוח" לצד המשך צמיחה בתחומי הריסקים המחלות והאשפוז, כפי שיפורט להלן. בענף ביטוח החיים אנו מניחים המשך צמיחה אורגנית תוך המשך מיקוד במוצרי הריסק ובפרט בביטוחי משכנתאות כתוצאה מסביבה מאקרו כלכלית תומכת. במגזר הבריאות אנו צופים המשך התמתנות בהיקפי הפרמיות בשנת 2021 בשיעור של כ-2%, וזאת כתוצאה משינוי מתכונת השיווק מוצר תאונות אישיות לאור מיקוד רגולטורי⁴ בתחום זה, והמשך האטה בשיווק פוליסות ביטוחי נסיעות לחו"ל, שישתקם בהדרגה בטווח התחזית, כאשר מנגד תחום המחלות ואשפוז ימשיך לצמוח וימתן השפעות אלו במידה מסוימת. כמו כן, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים שחיקה בהיקף הפרמיות בשנת 2021 בשיעור של כ-4% ויציבות בהיקפי הפרמיות בשנה שלאחר מכן, וזאת מהמשך מהלכי טיוב תיק הלקוחות בעיקר בענפי הרכב ומהמשך תחרות בענפים אלו מצד החברות הישירות והמסורתיות, לרבות מפיתוח מוצרים ישירים על ידם בתחומים אלו. מנגד, אנו צופים כי שחיקת התעריפים במגזר רכב רכוש עשויה להתמתן בטווח התחזית, לאור הערכתנו למיצוי מסוים בירידת התעריפים שנבעה מהתחרות הגוברת בשנים האחרונות. כמו כן, ההתאוששות הצפויה בתמ"ג, וחזרה לפעילות שגרתית בבתי עסק קטנים ובינוניים במרבית הענפים, צפויים להשפיע אף הן לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי רכוש ואחר וחבויות בטווח התחזית.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך וללא חשיפה ללקוחות גדולים, אולם מנגד מושפע מצרכי הדיבידנדים של בעלת השליטה

4. בהתאם לטייטה שפרסמה רשות הפיקוח, במסגרת כוונתה להסדיר את הכיסוי הביטוחי במוצר ביטוח תאונות אישיות לפרט ולקבוצה הנחיות ייחודיות לגבי אופן שיווקן

6 רכב חובה וחבויות

6 רכב חובה וחבויות

א"י.ד"א"י חברה לביטוח בע"מ - מעקב

מנגד, פרופיל הסיכון של החברה מושפע מצרכי דיבידנדים של בעלת השליטה, ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (A2.il באופק יציב), המבוססים בעיקר על יכולת חלוקת הרווחים של החברה. לאור צורך זה, אנו מניחים המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית כך שלא יאפשרו בניה משמעותית של הכרית ההונית החשבונאית מהרווחים השוטפים. בהקשר לכך, ב-24 במאי 2021, דיווחה החברה על חלוקת דיבידנד בגין רווחי שנת 2020, בסך של 110 מיליון ₪, המהווים כ-50% מהרווח הכולל לשנת 2020, בהתאם למדיניות החברה.

איכות הנכסים הולמת לדירוג

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, מתוך ההון העצמי עמד על כ- 45% ליום ה- 31 במרץ 2021, ברמה הולמת לדירוג.

צפי להתמתנות הרווחיות לאור הסביבה העסקית המאתגרת, אולם זו תיוותר טובה ביחס לדירוג

8 נבססס בססססו נבססו כוללסס באפסו כללסס את כל נבססס השקסס הפססנסיסס למססס מזססססס, אגססס חסס ממשלתססס ואגססס חסס מוצרנססס כסססס השקסס, כאססר האחרסססס

8 נכסים בסיכון גבוה כלולים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזמונים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכויי אשראי, שוק או זילות

להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן, אך עדיין יותרו טובים ביחס לדירוג, כך, בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה הן מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים והן מצד החברות הישירות, ובנוסף מפיתוחים טכנולוגיים שונים שגם כן מגבירים את התחרות בענף. אלו, לצד המשך מעורבות רגולטורית יעיבו על שימור הרווח הגבוה יחסית שאפיין את החברה בשנים האחרונות. בנוסף, אנו צופים התמתנות בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2020, וזאת כתוצאה מפתחת המשק במהלך השנה, והחזרה לפעילות שגרתית יחסית במרבית הענפים, כאשר אלו צפויות להעלות את שכיחות התביעות בענפי הרכב, כך שיהיו אופייניות לשנים שקדמו לשנת 2020. נציין כי קיטון בכיסוי ביטוח המשנה בענף רכב חובה מ-70% לכ-56% צפוי אף הוא לגרום לעליה ביחס הנזקים. מנגד, אנו מניחים כי מהלכי טיוב התיק בשנים האחרונות בתחומי הרכב והדירות, לצד השקת מותג "9 ביטוח" הדיגיטלי החדש, יקבלו ביטוי חיובי בטווח התחזית להקטנת יחס הנזקים ומשכך למתן את ההשפעות לעיל על הרווחיות החיתומית של החברה. בענף ביטוח החיים אנו צופים התמתנות מסוימת בצבירת הרווח, בעקבות המשך התחרות הגוברת בענף, בתחומי הריסק, בהם ממוקדת החברה. במגזר הבריאות אנו צופים שהרווחיות החיתומית תמשיך להיות טובה יחסית לענף, אולם תמשיך להיות מושפעת לרעה מעדכון חוזר רגולטורי על פוליסות תאונות האישיות כאמור, ומשיעור הביטולים הגבוה ביחס לענף (שיעור של 20.9% בשנת 2020 לעומת 23.6% בשנת 2019) אשר מובילים לגידול בהוצאות רכישה הנדחות הנרשמות במועד הביטול. לאור האמור לעיל, להערכתנו יחסי ROC ו-ROA ינועו בטווח של 10.5%-11.5% ו-3.0%-2.5%, בהתאמה, ואשר הינם טובים לדירוג. בתחזית זו עדיין קיימת אי וודאות לגבי התאוששות המשק בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפשטות מגפת הקורונה ברחבי העולם, יעילות החיסונים כנגדו והשפעות על התנדויות המוגברת בשוקי ההון.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג הנוכחי וביחס לענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה- 31 במרץ 2021. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל שלנו, נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכוני שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה- 31 במרץ 2020 בהיקף של כ- 828 מיליון ₪ (בניטרול דיבידנד בהיקף של 110 מיליון ₪) ו- EPIFP⁹ מותאם (בשיעור השענות של 60%) בהיקף של כ- 630 מיליון ₪.

הלימות ההון הבולטת לטובה של החברה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחס כושר הפירעון (SCR) ליום ה- 31 בדצמבר 2020 עמד על כ- 152% ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, וכ-194% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחס זה גבוה משמעותית גם מהדרישה הרגולטורית וכן בפער ניכר מיעד הדירקטוריון לצורך חלוקת דיבידנד (120%) המייצג עודף הון ביחס ליעד בהיקף של כ-323 מיליון ₪, כאשר מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לפעול לשמירת מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי.

א"י.ד"א"י חברה לביטוח בע"מ - מעקב 05/08/2021 7

יחד עם זאת, נציין כי דירקטוריון החברה אישר מדיניות דיבידנד לפיה החברה תחלק דיבידנדים בסך שלא יפחת מ-50% מרווחיה השנתיים, ובכפוף ליעד הדירקטוריון והדרישה הרגולטורית (יחס כושר הפירעון לא ירד מ-100%, ללא התחשבות בהוראות הפריסה, לאחר חלוקת הדיבידנד). בהתאם לכך, דירקטוריון החברה הצהיר במאי 2021 על חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-110 מיליון ₪ בגין רווחי 2020, ואנו צופים המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור. להערכתנו, החברה תבנה בשוליים את כרית ההון ותשמר יחס סולבנסי 2 בולט לטובה, זאת בשל פוטנציאל יצור רווח הולם, והמשך חלוקת דיבידנדים מהרווח הנקי גם בשל צרכי בעלת השליטה. יחד עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות; גמישות פיננסית הולמת הנתמכת ביחסי סולבנסי 2

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.1 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח זמן הקצר. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, שבו באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח זמן זה. בטווח התחזית, אנו מעריכים פירעון מוקדם של אג"ח סדרה ד' בשנת 2022 בסך של כ-175 מיליון ₪ וגיוס חוב בהיקף דומה, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג ונתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית ומיחס שירות ריבית בולט לטובה, נוכח יכולת יצור רווחים שוטפים, אך מנגד מושפעת לשלילה מיחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ-41% ליום ה- 31 במרץ 2021, אולם מהווה שיפור ביחס למועד המעקב הקודם (כ-48% ביוני 2020) כתוצאה מביטוח הכרית ההונית (ללא התחשבות בחלוקת דיבידנד בהיקף של 110 מיליון ₪ במאי 2021). יחס זה צפוי להישחק מעט, כתוצאה מהנחתנו לקצב בניה מתון יחסית של הכרית ההונית לאור הנחת חלוקת דיבידנדים בהיקף גבוה מהרווח הכולל, בטווח התחזית.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידורג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (משני מורכב והון רובד 2) הינו דירוג 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, ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפרע 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 עמד על כ-194% נכון ל-31 בדצמבר 2020.

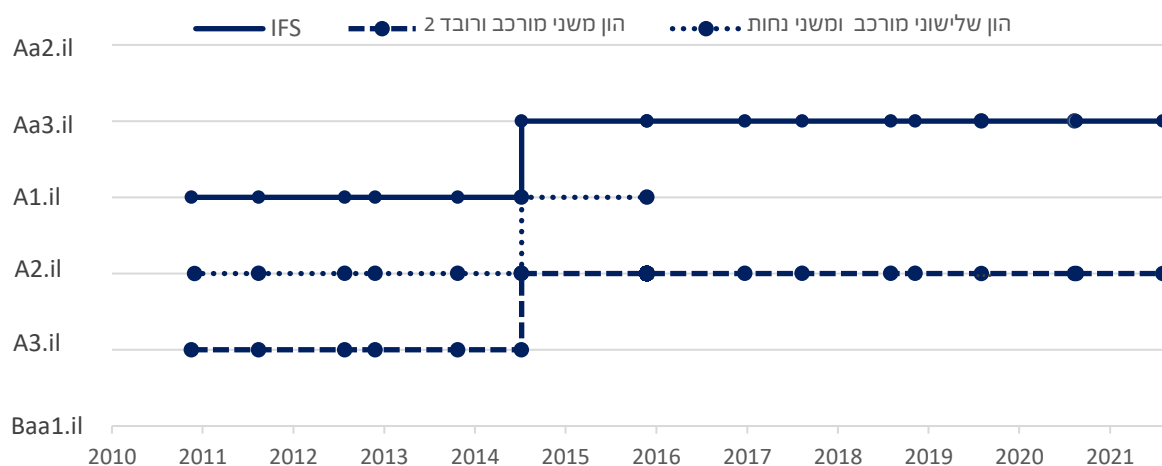
אודות החברה

החברה פעילה בעסקי הביטוח בישראל (ביטוח כללי, ביטוח חיים וביטוח בריאות), ופועלת במודל עסקי המבוסס שיווק ישיר ללא סוכני ביטוח. מנכ"ל החברה הינו מר קובי הבר.

ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן - "ישיר אחזקות") מחזיקה בשיעור של 48.95% מהון מניות החברה, צדדים קשורים נוספים מחזיקים כ-0.4% ושיעור החזקות הציבור הנו 50.65%. בעלת השליטה בישיר אחזקות הינה חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן - "ביטוח ישיר"). בעלת השליטה בביטוח ישיר הינה חברת צור שמיר אחזקות בע"מ (להלן - "צור שמיר"). בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה ישיר אחזקות במימון ישיר בע"מ (כ-55%), ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ-42.21%), המוחזקת בשיעור של כ-3.95% ישירות ע"י צור שמיר. החברה מחזיקה בבעלות מלאה את איי.די.איי הנפקות (2010) בע"מ אשר הוקמה במטרה

לגייס מקורות בישראל עבור החברה באמצעות הנפקות של כתבי התחייבות נדחים ו/או אגרות חוב ו/או שטרי הון אשר תמורתן תופקד בחברה לשימושה על-פי שיקוליה ועל אחריותה ואשר החברה ערבה לפירעונם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[א.י.א.י. חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מיוחד הערת ענף, מרץ 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

05.08.2021	תאריך דוח הדירוג:
18.08.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.11.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.י.א.י. חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.י.א.י. 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>