



איילון חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אפריל 2013

מחבר:

אוהד שריד - אנליסט
ohads@midroog.co.il

שי מרום - אנליסט בכיר
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

איילון חברה לביטוח בע"מ

A2	דירוג IFSR¹
A3	דירוג כתבי התחייבויות נדחים (הון שלישוני מורכב)
Baa1	דירוג כתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב)

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של איילון חברה לביטוח (להלן: "איילון" או "החברה" או "המבטח") בדירוג A2, דירוג כתבי התחייבויות נדחים (הון שלישוני מורכב) בדירוג A3 ודירוג כתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב) בדירוג Baa1, באופן יציב.

סך כתבי התחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30.09.2012 מסתכם בכ- 357 מיליון ₪, מתוכם כ- 292 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי, המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 61% מההון הראשוני. נכון ל- 31.12.2012, סך כתבי התחייבות המוכרים לצורך ההון העצמי עומדים על כ- 309 מיליון ₪.

להלן כתבי התחייבות הנדחים המדורגים ע"י מדירוג:

דירוג	שנת פירעון סופי	יתרה בספרים 31/12/2012 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	סוג הון
A3	2019	31	מדד	6.76	31/03/2011	שלישוני מורכב
A3	2019	70	פריים	P+2.65	31/03/2011	שלישוני מורכב
Baa1	2020	29	מדד	7.5	29/03/2012	משני מורכב
Baa1	2020	30	מדד	6.9	31/05/2012	משני מורכב
Baa1	2020	20	מדד	6.9	30/09/2012	משני מורכב
Baa1	2020	30	מדד	6.35	31/12/2012	משני מורכב

לחברה כתבי התחייבות נדחים נוספים, המסווגים כהון משני נחות, בסך כ- 151 מיליון ₪, אשר אינם מדורגים ע"י מדירוג.

שיקולים עיקריים

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג איתנות פיננסית בחברות בביטוח כללי בתוספת התיחסות לענף ביטוח החיים והחיסכון טווח ארוך. דירוג איילון משקף את תמהיל העסקים בה, המוטה ביטוח כללי בכלל וענפי הרכב בפרט, המאופיינים בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון; מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו והאלמנטארי, לרבות איכות הנכסים; הלימות ההון והרווחיות, לרבות הגמישות והאיתנות הפיננסית; ניתן משקל לפעילותה של החברה בתחום ביטוחי החיים והחיסכון ארוך טווח ובתחום ביטוחי הבריאות; יש לציין כי, בביטוח האלמנטארי (בעיקר רכב חובה ורכוש אחר), רווחיות החברה אינה בולטת לטובה בענף בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, על אף שיפור במהלך שנת 2011. בתחום רכב רכוש, החברה מציגה שיפור ביחס לשנת 2011 עם תוצאות דומות לענף.

להערכת מדירוג, החברה נמנית על חברות ביטוח בהיקף פעילות בינוני, המאפשר שינויים חיתומיים מחד, אך חיסרון לקוטן מאידך; חברת ביטוח המתמקדת בתחום הביטוח האלמנטארי, מצופה לשמור על רווחיות חיתומית לאורך זמן ולנצל את יכולתה לבצע שינויים מהירים, לצורך הצגת תוצאות טובות.

¹ Insurance Financial Strength Rating



בהתאם למתודולוגיה של Moody's, דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח מושפע, בין היתר, מרמת המינוף ומיחסי הכיסוי התזרימיים בחברה האם - איילון אחזקות בע"מ (להלן: "איילון אחזקות" או "חברת האם"). נכון ל-30.09.2012, לאיילון אחזקות חוב בהיקפים שוליים (כ- 27 מיליון ₪) ואינה מסתמכת על דיבידנדים מהמבטח לפרעונו. כמו כן, נלקחת בחשבון מידת התמיכה, במקרה הצורך של בעל השליטה בחברה.

התפתחויות עסקיות עיקריות

לחברה עלייה ברווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 2 מיליון ₪, לעומת הפסד נקי בסך כ- 2 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד והפסד נקי בסך כ- 30 מיליון ₪ בשנת 2011. הרווח הכולל² לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 עמד על כ- 24 מיליון ₪, לעומת הפסד בסך כ- 34 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2011. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 19 מיליון ₪ וזאת, בדומה לרווח בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011. בחיסכון ארוך טווח, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 4 מיליון ₪ זאת, ביחס לרווח בסך כ- 3 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2011.

2009	2010	2011	1-9/11	1-9/12	
22	24	5	3	4	רווח (הפסד) לפני מס מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
26	26	12	4	10	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
(2)	0	(2)	0	(1)	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
(2)	(2)	(5)	(1)	(5)	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל ³
104	56	(5)	*19	19	רווח (הפסד) לפני מס עסקי ביטוח כללי, מזה:
93	28	38	33	22	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
11	(21)	(29)	(15)	(5)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
0	49	(14)	1	2	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(23)	(11)	(37)	(32)	(22)	רווח (הפסד) לפני מס שלא בעסקי ביטוח
69	48	(30)	(2)	2	רווח (הפסד) נקי לתקופה
80	(5)	(25)	(32)	22	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו מס
149	43	(55)	(34)	24	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו מס

* כולל רווח חד-פעמי בסך כ- 43 מיליון ₪ הנובע מעסקה עם מבטח משנה ועסקת נדל"ן.

עסקה עם מבטח משנה

ביולי 2011, החברה חתמה על הסכם עם מבטח משנה⁴, במסגרתו, העבירה החברה למבטח המשנה, פרמיה בסך 374 מיליון ₪ ובכך רכשה ביטוח משנה לסיכון בגין תביעות תלויות בשייר בביטוח רכב חובה, בגין השנים 2007-2008 בסך 520 מיליון ₪. עפ"י מתווה העסקה, פרמיית ביטוח המשנה תיוותר בידי החברה, למעט סך של כ- 32 מיליון ₪, לכל אורך תקופת העסקה ותישא ריבית שנתית בשיעור 4.25%. הסכם זה מול מבטח המשנה יצר רווח ברוטו חד פעמי בסך כ- 30 מיליון ₪ והקטין את דרישות הון מהחברה, בגין תביעות תלויות, בסך של כ- 44 מיליון ₪. נציין כי, בשנת 2009, ביצעה החברה עסקה דומה בגין תביעות תלויות בשייר בביטוח רכב חובה, בגין השנים 2006-1990.

² רווח/הפסד כולל, כולל גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.

³ קופות גמל וקרנות השתלמות.

⁴ Berkshire Hathaway Inc. - מדורג ע"י Moody's בדירוג Aa2 באופק יציב.

טיטת נייר עמדה בדבר עדכון הנחות דמוגרפיות וטיטת חוזר מקדמי קצבה

ביולי 2012 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון (להלן: "המפקח"), טיטת נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפיות בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" (להלן: "טיטת נייר העמדה"). בנוסף, פרסם המפקח טיטת חוזר "מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים" (להלן: "טיטת החוזר"). טיטת נייר העמדה עוסקת בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחישוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך. בעקבות פרסומי המפקח, מידרוג הכניסה את החברה לרשימת מעקב (כמו גם את יתר חברות הביטוח הפועלות בתחום ביטוחי החיים), על מנת לבחון את ההשלכות של טיטת נייר העמדה וטיטת החוזר, על הונה העצמי ועל רווחיותה. מידרוג בחנה את השפעת טיטת נייר העמדה על החברה ועל ענף הביטוח בכללותו. החברה עדכנה את הערכותיה בדבר ההתייבויות לגמלה על בסיס האומדנים המועדכנים של תוחלת החיים והשיפורים העתידיים, הכלולים בטיטת נייר העמדה, בדוחותיה ל-30.06.2012. סך תוספת ההפרשות לעתודה לגמלאות (להלן: "ההפרשות") עמדה על כ- 2.8 מיליון ₪ לפני מס. השפעת ההפרשה על הרווח הנקי לרבעון השני של שנת 2012, הסתכמה לסך של כ- 1.8 מיליון ₪. כמו כן, החברה צופה להפריש בעתיד סך של כ- 13.6 מיליון ₪ נוספים עד הגעת המבוטחים לגיל הפרישה. להערכת מידרוג, השפעת טיטת נייר העמדה על החברה בפרט והענף בכלל, לטווח הקצר, אינה מהותית ועל כן, מידרוג החליטה בתאריך 13/9/2012 על הוצאת דירוג החברה מרשימת המעקב⁵.

ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות (להלן: "העתודה") בענפי רכב חובה וחביונות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות (להלן: "העודף"). בהתאם לרגולציה הקיימת כיום, מכירה חברת הביטוח בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות מהשקעה, המוכרות באופן מיידי, במידה ובבוהות מ-3% ריאלי לשנה. בינואר 2013 פרסם משרד האוצר חוזר "חישוב עתודות ביטוח כללי", שעיקרו שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי ולמעשה, ביטול העתודה, אשר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בעודף באופן מיידי⁶. ההנחיות בנושא יכנסו לתוקף החל מהדוחות הכספיים ליום 31.03.2014 ויאפשרו לחברות הביטוח להכיר בחלק מהעתודה הקיימת כהכנסה חד פעמית. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום. ליום 30.09.2012, סך העתודה בחברה עומדת על כ- 73 מיליון ₪.

שינויים מהותיים בהנהלת החברה

במאי 2012 אישר דירקטוריון החברה, את מינויו של מר דן קהל למנהל אגף חיסכון ארוך טווח במקום מר יוסי כהן. בנובמבר 2012 מונה מר לוי רחמני לתפקיד יו"ר דירקטוריון החברה.

הלימות ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2011 חל קיטון בהון המוכר של החברה, בסך כ- 98 מיליון ₪, כתוצאה מהפסד כולל בסך כ- 54 מיליון ₪ ומקיטון בהון משני ושלישונים מוכר בסך כ- 58 מיליון ₪⁷, אשר קוזז בחלקו על ידי הנפקת הון מניות בסך כ- 14 מיליון ₪. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), אשר הסתיים

⁵ קישור: [חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב](#).

⁶ על אף ביטול העתודה, האקטואר של חברת הביטוח מחויב לשמור על עתודה, בהתאם להערכות סטטיסטיות.

⁷ עפ"י הנחיות הרגולטור, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר, כתבי התחייבות נדחים המהווים הון משני נחות שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות.



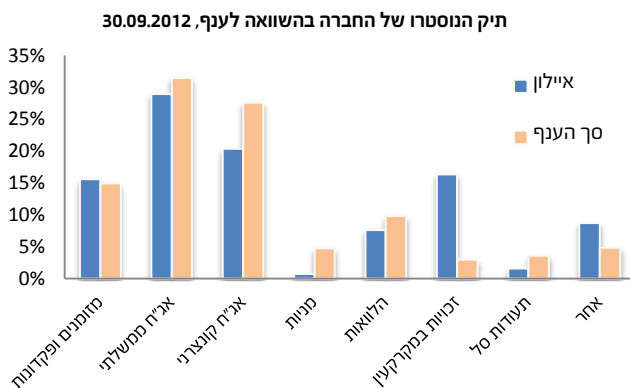
בסוף שנת 2011. נכון ל- 30.09.2012, לחברה עודף הון בסך 26 מיליוני ש"ח, שהינם כ- 3% בלבד מההון הנדרש. בהינתן גיוס מקסימאלי של הון משני ושלישוני המוכר ע"י המפקח על הביטוח⁸, לחברה עודף הון בשיעור 7% מההון הנדרש. להערכת מידרוג, תנודתיות בשווקים עלולה להעיב על תוצאות החברה, ולפגוע בהון הראשוני ובעודפי ההון של החברה וליצור צורך להשלמת הון.

החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ש"ח

31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	30/09/2012
465	495	404	-
538	671	687	741
484	491	451	475
153	321	263	292
637	812	714	767
99	141	27	26
18%	21%	4%	3%
32%	65%	58%	61%

הון נדרש לפי תקנות קודמות
הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
הון ראשוני קיים
הון משני ושלישוני מוכר
סך ההון המחושב (ראשוני + משני ושלישוני מוכר)
עודף (חוסר) הון ליום הדוח הכספי
שיעור (חוסר) עודף הון ביחס לנדרש
הון משני ושלישוני / הון ראשוני

תיק הנוסטרו



לחברה תיק נוסטרו (אלמנטארי והון)⁹ ליום 30.09.2012 בסך כ- 3.2 מיליארד ש"ח, המהווה נכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי וההתחייבויות בביטוח הכללי.

בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.09.2012, מוטה מעלה בנכסי מקרקעין (16% מהנכסים, לעומת 3% בענף), ובעל משקל נמוך באג"ח קונצרני (20% מהנכסים, לעומת 28% בענף) ומניות (1% מהנכסים, לעומת 5% בענף).

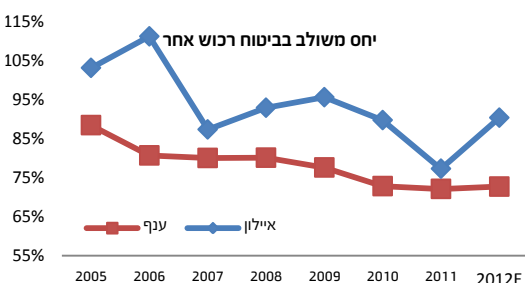
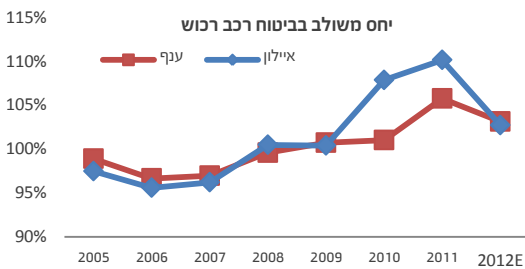
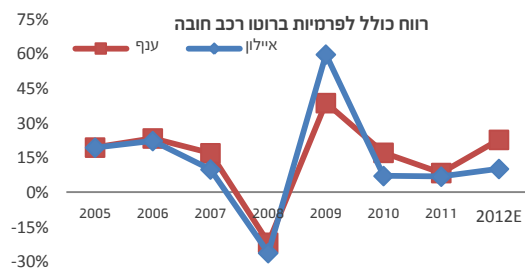
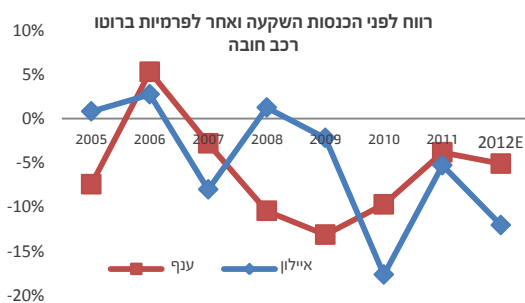
נציין כי בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ירד חלקן של תעודות סל (1.6% מהנכסים, בהשוואה ל 3.1% בתקופה המקבילה אשתקד) והמניות (0.7% מהנכסים, בהשוואה ל 4.8% בתקופה המקבילה אשתקד) בתיק הנוסטרו. נציין כי עיקר נכסי המקרקעין הינן בגין מקבצי דיור המושכרים לעמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ, המאכלסת דיירים זכאים כשלוחה של מדינת ישראל.

⁸ סך ההון המשני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

⁹ נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

ענפי הרכב (רכוש וחובה) מאופיינים בתחרות תעריפיים חריפה וקיימות בהם השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. כמו כן, בענף ביטוח רכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה נתח שוק בענף רכב חובה, בשיעור כ- 8% (במונחי פרמיות ברוטו). התוצאות החיתומיות¹⁰ של החברה בענף רכב חובה, בממוצע, בשנים 2009-2011 (-8%) גבוהות מממוצע



הענף (כ- 9%-). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, החברה הציגה רווחיות חיתומית (כ- 12%-) נמוכה ביחס לממוצע בענף (כ- 5%-). יש לציין כי, הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008.

יחס הרווח הכולל¹¹ (להלן: "רווח כולל"), לפרמיות ברוטו בענף רכב חובה לשנים 2009-2011, גבוה בחברה (כ- 24%) ביחס לממוצע הענף (כ- 21%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, יחס הרווח הכולל בחברה (כ- 10%) נמוך ביחס לממוצע בענף (כ- 23%).

ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה נתח שוק בענף רכב רכוש, בשיעור של כ- 8% מכלל הענף (במונחי פרמיות שהורוחו בשייר). בשנים 2009-2011 היחס המשולב¹² השנתי הממוצע בענף רכב רכוש בחברה (כ- 106%), גבוה ביחס לממוצע בענף (כ- 102%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, החברה מציגה שיפור ביחס המשולב בענף רכב רכוש, כ- 103%, בדומה לממוצע בענף (כ- 103%).

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה נתח שוק בענף ביטוח רכוש אחר בשיעור של כ- 7% (במונחי פרמיות שהורוחו בשייר). בשנים 2009-2011, היחס המשולב השנתי הממוצע (כ- 87%) גבוה ביחס לממוצע הענף (כ- 74%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 החברה הציגה הרעה ביחס המשולב (90%) ביחס לענף (73%).

¹⁰ יחס הרווח, בנטרול הכנסות מהשקעות רווח כולל אחר, לפרמיות ברוטו.

¹¹ רווח/הפסד כולל, כולל גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.

¹² היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות שהורוחו 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.



צמיחה גבוהה ביחס לענף בפעילות ביטוחי החיים בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012

החברה פועלת בתחום החיסכון באמצעות קופות גמל וקרנות השתלמות, קרנות פנסיה וביטוחי חיים (ביטוחי מנהלים). בביטוחי חיים, לחברה פעילות צומחת בתחום ביטוחי ריסק (פוליסות ללא מרכיב חיסכון). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, הציגה החברה צמיחה בשיעור כ- 22% בסך הפרמיות בביטוח החיים וזאת, ביחס לענף שצמח בשיעור בכ- 5%. עיקר הגידול נבע, מגידול בפרמיות ריסק קבוצתיות. תחום ביטוחי החיים הניב לחברה רווח לפני מס בסך כ- 10 מיליון ₪ בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 וזאת ביחס לכ- 4 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2011. הגדול נובע מגידול בהיקף הפרמיות ומרווחי השקעה. נכון ל- 31.01.2012, החברה מנהלת נכסי חיסכון בביטוחי החיים בסך כ- 2 מיליארד ₪ (כ- 1% מהענף). החברה מנהלת קופות גמל וקרנות השתלמות בסך כ- 3.7 מיליארד ₪ (כ- 1% מהענף), נכון ל- 31.01.2013. פעילות זו הניבה לחברה הפסד בסך כ- 5 מיליון ₪ וזאת, ביחס להפסד בסך כ- 1 מיליון ₪ בתקופה המקבילה בשנת 2011. עיקר הגידול בהפסד נובעת מירידה בהכנסות מדמי ניהול לצד גידול בהוצאת שיווק ורכישה. בקרנות פנסיה, החברה מנהלת כ- 1.9 מיליארד ₪ (כ- 1.4% מהענף) נכון ל- 31.01.2013, אשר הניבו לחברה בשלושת הרבעונים של שנת 2012, הפסד בסך כ- 1 מיליון ₪, בדומה לתקופה המקבילה בשנת 2011.

איתנות פיננסית

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 30.09.2012 הינו כ- 398 מיליון ₪, מתוכם: 357 מיליון ₪ כתבי התחייבויות נדחים, והיתרה 41 מיליון ₪ הלוואות מבנקים. נכון ליום 30.09.2012, במאזן סולו של חברת האם, חובות פיננסיים בסך כ- 27 מיליון ₪ ומזומנים ונכסים פיננסיים בסך כ- 1 מיליון ₪. עיקר החוב (כ- 25 מיליון ₪), צפוי להיפרע החל מה- 30.06.2013, בתשלומים רבעוניים שווים בסך כ- 800 אלפי ₪, עד ל- 30.03.2020.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- התמקדות בתחום עסקי הליבה בהם לחברה יתרון יחסי וגיוון תמהיל העסקים תוך שמירה על ריווחיות.
- נגישות למקורות מימון מסוגים שונים.
- שיפור מהותי במיצוב הפיננסי ובנזילות של החברה האם.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה לאורך זמן על עודפי הון ויכולת גיוס הון מוכר, המתאים לרמת הדירוג.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תשחק את עודפי ההון.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה.
- שחיקה מתמשכת בנתח השוק.

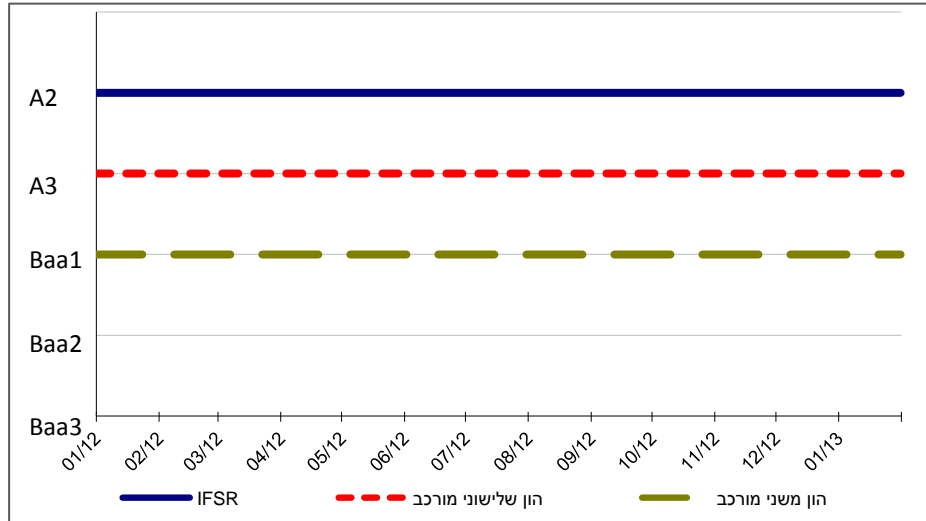
אודות החברה

איילון נמנית על חברות הביטוח הבינוניות בישראל, שיטית בענף הביטוח הכללי (התמחות בענף החבויות) ושביעת בענף ביטוח החיים, במונחי פרמיות שהורווחו בשייר. החברה מוחזקת במלואה על ידי איילון אחזקות. איילון פעילה בתחום הביטוח משנת 1976.

איילון אחזקות מוחזקת (כ- 83%) על ידי מר לוי יצחק רחמני, מייסד החברה, נגה רחמני (כ- 2%) והיתרה בידי הציבור. אחזקה עיקרית נוספת של חברת האם, הינה איילון בית השקעות בע"מ (76%) אשר פועל בעיקר בתחומי ניהול נכסים (קרנות נאמנות, תיקי השקעות).

אחזקותיה העיקריות של החברה, הינן חברות הפועלות בתחום חסכון ארוך הטווח, שהינה פעילות בתחום הליבה של החברה: חברה לניהול קופות גמל בע"מ (100%), איילון פנסיה בע"מ (100%); ומגן חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (כ- 100%); ואיילון נאמנים סוכנויות לביטוח בע"מ (100%), המנהלת הסדרים פנסיוניים;

בינואר 2012, מר אמיל וינשל מונה למנכ"ל החברה. מינוי זה מצטרף לשורת מינויים שבוצעו: מר ניצן צעיר-הרים מונה לסמנכ"ל בכיר ולמנהל חטיבת המטה שהוקמה בחברה (החל מדצמבר 2011), מר אלי שמש מונה לסמנכ"ל בכיר ומנהל תחום הבריאות (החל מדצמבר 2011) ומר דן קהל מונה לסמנכ"ל בכיר ומנהל אגף ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח (החל מאי 2012). המינויים הנ"ל הינם של בעלי תפקידים מהותיים בחברה שהינם בעלי ניסיון בתחום. כמו כן, התבצעו שינויים מהותיים במבנה החברה במטרה להגדיל את היעילות ואת פעילויות הליבה, תוך מתן דגש להרחבת הפעילות בתחום ביטוחי החיים וחיסכון ארוך טווח וביטוחי הבריאות.



חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: ינואר 2012

[חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב - ספטמבר 2012](#)

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

<p>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.</p>	Aaa	דרגת השקעה
<p>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 שסיכוי הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.</p>	Aa	
<p>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.</p>	A	
<p>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.</p>	Baa	
<p>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.</p>	Ba	
<p>חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.</p>	B	
<p>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.</p>	Caa	
<p>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.</p>	Ca	
<p>חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.</p>	C	

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

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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.



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") 2013.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש 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 לסיכונים 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 מידרוג.