



איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג ו יולי 2014

1

מחברים:

רו"ח דביר וולף, אנליסט
dvirw@midroog.co.il

שי מרום, ראש צוות
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

א.י. די. אי. חברה לביטוח בע"מ

אופק יציב	Aa3	דירוג IFSR ¹
אופק יציב	A1	דירוג סדרה א' (הון שלישוני)
אופק יציב	A2	דירוג סדרות ב' ו-ג' (הון משני)

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג האיתנות הפיננסית של א.י. די. אי. חברה לביטוח בע"מ (להלן: "ביטוח ישיר" או "החברה") מדירוג A1 לדירוג Aa3, את דירוג כתבי ההתחייבויות הנדחים סדרה א' מדירוג A2 לדירוג A1 ואת דירוג סדרות ב' ו-ג' מדירוג A3 לדירוג A2 וקביעת אופק דירוג יציב.

בנוסף, מידרוג מודיעה על מתן דירוג A2 לכתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב) של עד 150 מיליון ₪ שבכוונת החברה לגייס, באמצעות א.י. די. אי. הנפקות (2010) בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה. מטרת הגיוס הנה חיזוק מבנה ההון של החברה.

העלאת הדירוג משקפת, בין היתר, את הגידול העקבי בהיקפי פעילות החברה בביטוח הכללי, תוך שמירה על רווחיות חיתומית; צמיחה בביטוחי החיים (ריסק) והבריאות, ומדיניות ההשקעה הדפנסטיבית בתיק הנוסטרו.

סך ההתחייבויות הפיננסיות בספרי החברה ליום 31.03.2014 מסתכם בכ- 252 מיליון ₪, מתוכם כ- 247 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 59% מההון המוכר.

סדרה	מס נ"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 31/03/2014 (במיליוני ₪)	שנת פירעון
א'	סחיר	נובמבר 2010	3.7%	מדד	75	דצמבר 2017
ב'	סחיר	נובמבר 2010	5%	מדד	54	דצמבר 2021
ג'	סחיר	דצמבר 2012	4.3%	מדד	121	דצמבר 2023

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג ביטוח ישיר משקף את גודל תיק הביטוח של החברה ביחס למתחרות בענף, תמהיל העסקים בה, המוטה כלפי הביטוח הכללי (כ- 79% מהיקף הפרמיות) בכלל וענפי הרכב בפרט וגודלה הבינוני בענפים אלה; ענפי ביטוח הרכב מאופיינים בתחרות חריפה ששחקה את הרווחיות בשנים האחרונות ובתנודתיות, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה. עם זאת, בשנים האחרונות מציגה החברה רווחיות חיתומית עדיפה על הענף, בין היתר כתוצאה מחיתום דיפרנציאלי והוצאות נמוכות בשל ערוצי ההפצה הישירים (שאינם דרך סוכנים). בענף ביטוח רכב חובה הציגה החברה רווחיות נמוכה מהממוצע בשנים 2009-2012. עם זאת, בשנת 2013 חל שיפור בתוצאות החברה ביחס לענף; רווחיות החברה בענפי רכב ורכוש אחר בולטת לטובה בשנים האחרונות. הדירוג משקף את הפעולות לשיפור החיתום והיעילות התפעולית ומנגד, את שיעור צמיחת הפרמיות בחברה. יש לציין כי לחברה פעילות בהיקף נמוך בחיסכון לטווח ארוך, המלווה בהכנסות קבועות מדמי ניהול. מדיניות הצמיחה של החברה בענפי ביטוחי החיים והבריאות מניבה רווחיות גבוהה, הנובעת ממיקוד בביטוחי חיים מסוג ריסק ובפוליסות בריאות פרטיות; תוצאות החברה הינן בעלות תנודתיות נמוכה יחסית לענף, בעיקר בזכות יציבות רווחיותה החיתומית, וכן הודות לחשיפתה הנמוכה לשוק ההון ולאור מדיניות ההשקעות השמרנית בתיק הנוסטרו, לרבות תמהיל ואיכות הנכסים - כ- 68% מהתיק מושקע בנכסים חסרי סיכון (מזומנים, פיקדונות ואג"ח ממשלתיות).

הדירוג משקף גם את הלימות ההון והרווחיות, לרבות הגמישות והאיתנות הפיננסית של החברה, ישיר א.י. די. אי. אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם") וביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן: "ישיר השקעות", חברת הסבתא של החברה). עיקר הפרמטרים הנמדדים לבחינת האיתנות הפיננסית של חברת האם וישיר השקעות הינם: תלותן במקור תזרימי (דיבידנדים מהחברה) הכפוף למגבלות רגולטוריות ונתון בקורלציה עם שווקי ההון ונגישותן למקורות מימון. מדיניות ההשקעות הדפנסטיבית של החברה בתיק הנוסטרו והאלמנטר, ממתנת במידת מה, סיכון זה. לחברת האם וישיר

¹ Insurance Financial Strength Rating

השקעות חוב בסך כ- 693 מיליון ₪ (עיקרו ביטויי השקעות), נכון ל- 31.03.2014. כמו כן, נלקחת בחשבון מידת התמיכה, במקרה הצורך, של בעל השליטה בחברה. בהקשר זה יש לציין כי נכון למועד המעקב, חברת האם (שהיא בעלת השליטה) מחזיקה בשיעור של כ- 50.15% ממניות החברה, זאת לאחר שאחזקותיה דוללו בשל מכירת מניות החברה לקרן השקעות (כמפורט בהמשך) וביצוע הנפקה של חלק ממניותיה בבורסה לני"ע בתל אביב (במספר פעימות במהלך 2013-2014).

החברה הצהירה כי מתוכם הרבעון השלישי (וע"פ דוחותיו הכספיים) לשנת 2014, תשמור על מדיניות עמידה בלפחות 20% עודף הון (לרבות מיד לאחר חלוקת דיבידנד) בהינתן גיוס מלא. ככל שיחולק דיבידנד, יופחת סכום הדיבידנד מסך ההון הראשוני, כפי שמופיע בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה.

התפתחויות עסקיות עיקריות

הצעת מכר למניותיה של החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב

ביום ה- 13.08.2013 ביצעה חברת האם הצעת מכר למניותיה של החברה לציבור, בבורסה לניירות ערך בתל אביב. היקף ההנפקה לציבור עמד על שיעור של 19.27% ותמורת ההנפקה (ברוטו) שהתקבלה הינה כ- 204 מיליון ₪, המשקפת שווי של כ- 1,060 מיליון ₪ לחברה (מכפיל הון של 2.7). הצעת המכר בוצעה כחלק ממהלך בקבוצה, לביצוע הצעת רכש חליפין מלאה למניותיה של חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן: "ישיר השקעות", חברת הסבתא של החברה), בתמורה למניות החברה ומניות החברה האחות, אדגר השקעות ופיתוח בע"מ. ביום 27.02.2014 הושלמה הצעת הרכש (לא במלואה), כך שבעליה של ישיר השקעות (צור שמיר אחזקות בע"מ) יחזיקו בכ- 90% ממניות ישיר השקעות (רכשה כ- 12.95% מניות) ובתמורה קיבלו הניצעים כ- 8.42% מהחברה (0.159 מניות החברה עבור כל מניה של ישיר השקעות) וכ- 5.97% מאדגר השקעות ופיתוח בע"מ (0.92 מניות עבור כל מניה של ישיר השקעות).

שינוי מבנה ההחזקות הנוכחי הינו בהמשך להסכם המכירה מיולי 2012, במסגרתו מכרו חברת האם וישיר השקעות לקרן השקעות גלובאליות (להלן: "Battery"), 17% מהון החברה בתמורה לסך של 124 מיליון ₪, אשר שיקף לחברה שווי של 730 מיליון ₪. 120 מיליון ₪ מסך ההשקעה התקבלו על דרך של השקעה בהון החברה, והיתרה שולמה לחברה האם והכל - כנגד מניות של החברה (למבנה אחזקות עדכני של החברה, ראה פרק "אודות החברה"). להערכת מידרוג, ההנפקה ועסקת המכירה מייצגות הצפת ערך לחברה, הרשומה לפי הונה העצמי בדוחות של ישיר השקעות והחברה האם ושיפרה את נזילותן. יש לציין כי מנגד, קטן חלקה של חברת האם בדיבידנדים מהחברה בהתאמה. כמו כן, בהיותה חברה ציבורית קיים על החברה לחץ מסוים להשגת תשואה למשקיעיה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השלכות שינוי זה על החברה.

דחיית ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות בענפי רכב חובה וחבויות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות (להלן: "העודף"). בהתאם לרגולציה הקיימת כיום, מכירה חברת ביטוח בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות השקעה המוכרות באופן מיידי, במידה ועלו על שיעור ריאלי שנתי של כ- 3%. בינואר 2013 פרסם משרד האוצר חוזר "חישוב עתודות ביטוח כללי" (להלן: "החוזר"), שעיקרו שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי ולמעשה ביטול העתודה, אשר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בעודף באופן מיידי². תוקף הנחיות החוזר תוכנן לחול ביום 31.03.2014. עם זאת, ביום 20.01.2014 פרסם המפקח עדכון בנושא, לפיו יכנסו הנחיות

² על אף ביטול העתודה, האקטואר של חברת הביטוח מחויב לשמור על עתודה, בהתאם להערכות סטטיסטיות.

החוזר לתוקף החל מהדוחות הכספיים ליום 31.12.2014. יישום החוזר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בחלק מהעתודה הקיימת כחלק מההון העצמי (טרם נקבע בין אם דרך רווח והפסד ובין אם כסיווג לעודפים). עפ"י הודעת המפקח, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום. ליום 31.03.2014, עומדת העתודה בשייר בחברה על כ- 130 מיליון ₪ לפני מס.

החברה מציגה שיפור ברווחיות בשנת 2013 וברבעון הראשון של שנת 2014

בשנת 2013 רשמה החברה רווח נקי של כ- 121 מיליון ₪ לעומת רווח נקי של כ- 106 מיליון ₪ בשנת 2012. העלייה ברווח הנקי, בסך כ- 15 מיליוני ₪, נובעת בעיקר כתוצאה מגידול בהיקף הפרמיות שנגבו וזאת, על אף קיטון ברווחי ההשקעה. ברבעון הראשון של שנת 2014 רשמה החברה רווח נקי בסך של כ- 39 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 28 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד. העלייה נובעת בעיקר מגידול בסך הפרמיות שהורווחו ברוטו.

איי. די. איי. חברה לביטוח - ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

מיליוני ש"ח	1-3/2014	1-3/2013	2013	2012	2011
רווח לפני מס מעסקי ביטוח כללי, מזה:	41	30	147	108	49
רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה	13	15	58	42	(14)
רווח מביטוח רכב רכוש	18	10	55	36	32
רווח מביטוח דירות	9	4	32	27	28
רווח מביטוח כללי אחר	1	1	2	3	3
רווח לפני מס מעסקי ביטוח חיים	13	19	58	51	31
רווח לפני מס מעסקי ביטוח בריאות	9	4	24	17	14
רווח (הפסד) לפני מס שלא בעסקי ביטוח	1	(9)	(31)	(5)	(23)
רווח נקי לתקופה	39	28	121	105	45

מקור: דוחות כספיים

גידול בעודפי ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים. במהלך שנת 2013 חל גידול בהון המוכר של החברה, בסך כ- 53 מיליון ₪, בשל רווח כולל בתקופה ותשלום מבוסס מניות, אשר קוזז בחלקו כתוצאה מתשלום דיבידנד בסך כ- 85 מיליון ₪. ברבעון הראשון של שנת 2014 קטן סך ההון המוכר של החברה בכ- 30 מיליון ₪, בעיקר כתוצאה מחלוקת דיבידנד בסך כ- 70 מיליון ₪, אשר קוזז בחלקו כתוצאה מרווח שרשמה החברה בתקופה. נכון ל- 31.03.2014 לחברה עודף הון בסך 110 מיליוני ₪, שהינם כ-20% מההון הנדרש. בהתאם לפרופורמה³, החברה תגייס את מלוא ההון המשני והשלישוני המוכר לה ע"י המפקח אשר יוביל לעודפי הון בשיעור כ-25%. יש לציין את הצהרת החברה, כי מתום הרבעון השלישי (וע"פ דוחותיו הכספיים) לשנת 2014, תשמור בכל עת (לרבות מיד לאחר חלוקת דיבידנד) על מדיניות עמידה בלפחות 20% עודף הון בהינתן גיוס מלא. ככל שיחולק דיבידנד, יופחת סכום הדיבידנד מסך ההון הראשוני כפי שמופיע בדוחות הכספיים האחרונים של החברה. כמו כן, חשיפתה הנמוכה של החברה לשוק ההון ומדיניות ההשקעות השמרנית שלה בתיק הנוסטרו, יוצרות לעודפי ההון רגישות נמוכה לתנודות שוק ההון.

³ תחשיב מידרוג, ליום 31.03.2014 בהנחת גיוס של 150 מיליון ₪.

31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/03/2014	פרפורמה	מיליוני ש"ח
483	497	539	552	552	הון נדרש
333	383	444	415	415	הון ראשוני
178	256	248	247	277 ⁴	הון משני ושלושני מוכר
511	639	692	662	692	סך ההון המחושב
28	142	153	110	140	עודף הון לדרישות
6%	29%	28%	20%	25%	שיעור עודף ההון על הנדרש
15%	29%	37%	25%	25%	שיעור עודף ההון בהינתן גיוס מלא
54%	67%	56%	59%	67%	יחס ההון המשני והשלישוני להון הראשוני

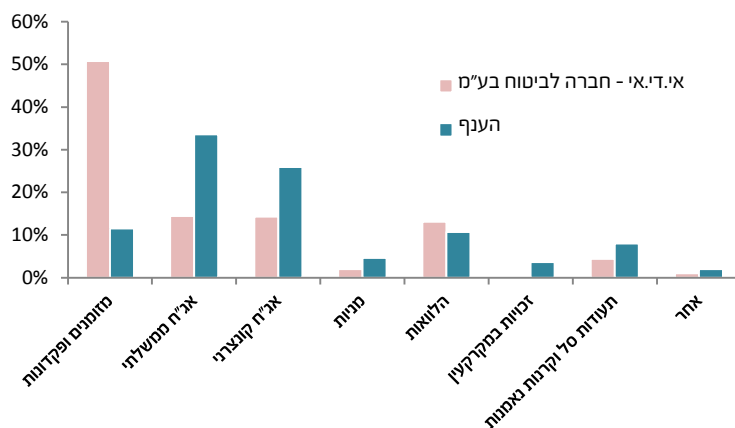
חלוקת דיבידנד

בשנת 2012 אימצה החברה מדיניות דיבידנד, לפיה תחלק החברה דיבידנדים בשיעור שלא יפחת מ- 50% מרווחיה השנתיים וזאת, בכפוף לעמידה בדרישות ההון הרגולטוריות. בשנת 2013 חילקה החברה לבעלי מניותיה דיבידנד בסך של כ- 85 מיליון ₪ וברבעון הראשון של שנת 2014, חילקה החברה דיבידנד בסך 70 מיליון ₪. כאמור, החל מהרבעון השלישי בשנת 2014, תאמץ החברה מדיניות עמידה בשיעור של 20% עודף הון בהינתן גיוס מלא לפחות, לרבות לאחר חלוקת דיבידנדים.

הרכב תיק הנוסטרו מוטת החזקה במזומנים

תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של ביטוח ישיר ל- 31.03.2014, הסתכם בכ- 1.9 מיליארד ₪ (נכסים פיננסיים) ומהווה כ- 3% מתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של סך הענף.

בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק החברה ליום 31.03.2014, מוטת בעיקר כלפי החזקה במזומנים ושווי מזומנים. זאת, על רקע החזקתה הנמוכה באג"ח ממשלתיות (14% לעומת 34%) ואג"ח קונצרניות (14% לעומת 26%), וזאת בהתאם להצהרות החברה ומדיניות ההשקעות הדפנסיבית שלה.



חשיפת החברה להלוואות גבוהה יחסית לענף (13% מהנכסים לעומת 11% בענף); 97 מיליון ₪ מסך ההלוואות נקנו על ידי החברה מחברת מימון ישיר⁵, חברה אחת של החברה, ומרבית יתר ההלוואות הינה בגין אשראי לרכישת פוליסות ביטוח, המגובה על ידי חברות כרטיסי האשראי.

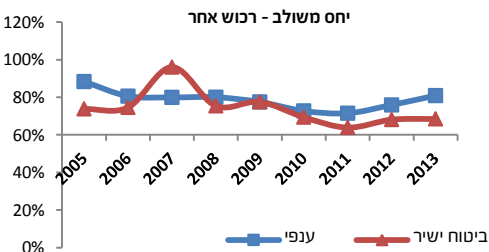
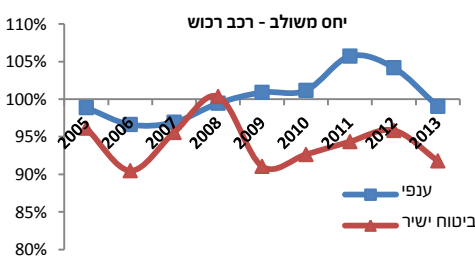
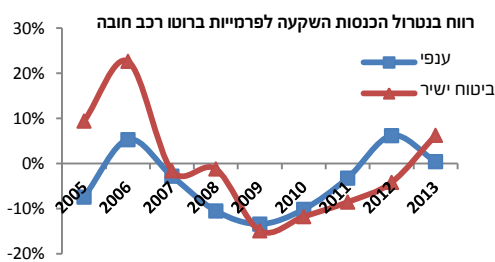
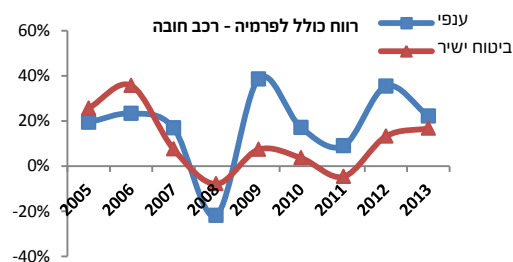
⁴ סך ההון המשני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר. ההון המשני, בסך עד 150 מיליון ₪ שבכוונת החברה לגייס, לא יוכר מיידית במלואו, אלא בהדרגה עד סוף שנת 2015, בגין רווחיות והחלפה של הון, שמועד פירעונו יכנס לתוקף בשנתיים הקרובות.

⁵ החברה מעמידה אשראי צרכני למימון רכישת כלי רכב משומשים, בעיקר ללקוחות פרטיים, כנגד שיעבוד כלי הרכב. כמו כן, החברה מעמידה הלוואות, המובטחות בשיעבוד כלי הרכב, המשמשות למטרות שאינן בהכרח רכישת רכב.

רווחיות חיתומית גבוהה ביחס לענף ביטוחי הרכב ורכוש אחר

ענפי הרכב (רכוש וחובה) הדומיננטיים בחברה (כ- 70% מהפרמיות בשנת 2013) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה סיכון עסקי ממוצע, ונאמנות לקוחות נמוכה וקיימות בהן השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. כמו כן, בענף ביטוח רכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.

נתח השוק של החברה בענף רכב חובה הינו בשיעור של כ- 8% מכלל הענף (במונחי פרמיות ברוטו). רווחיות החברה (רווח כולל לפרמיה) הממוצעת בארבע השנים האחרונות הינה נמוכה יחסית למקובל בתחום הרכב חובה (7% לעומת 21%)⁶, אם כי חל שיפור ברווחיותה החל משנת 2012, כפי שניתן לראות בגרף. יחס הרווח הכולל לפרמיות ברוטו של



החברה לרבעון הראשון של שנת 2014 ולשנת 2013, הינו 17% ו-13% בהתאמה, לעומת 21% ו-22% בענף. נזכיר, כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, היינו בשנת 2013 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2010. יחס הרווח בנטרול רווחים/הפסדים מהשקעות, לפרמיות ברוטו של החברה בשנת 2013, הינו 6% לעומת כ- 0% בענף - שיפור ביחס לשנת 2012, בה הציגה החברה רווחיות חיתומית בשיעור כ- 4% (כ- 6% בענף)⁶. ברבעון הראשון לשנת 2014 מציגה החברה רווחיות בשיעור כ- 10% - הגבוהה מהממוצע בענף (7%).

בענף ביטוח רכב רכוש, נתח השוק של החברה הינו בשיעור כ- 10% מכלל הענף (בפרמיות). החל משנת 2009 ניתן לראות שיפור בתוצאות החיתומיות (עפ"י היחס המשולב) של החברה בתחום זה. עם זאת, בשנת 2012 קיימת עליה ביחס המשולב בפעילות הרכב רכוש, על אף שהינו נמוך משמעותית בהשוואה לענף. בשנים 2010-2013 היחס המשולב השנתי הממוצע בפעילות הרכב רכוש של החברה הינו כ- 94%, נמוך ביחס לענף (103%). יחס זה, בשנת 2013 וברבעון הראשון של שנת 2014, הינו 92% ו- 87% בהתאמה - נמוך ביחס לענף (91% ו- 99%, בהתאמה).

בפעילות ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 3% (במונחי פרמיות). לחברה רווחיות חיתומית טובה ביחס לענף בשנים 2010-2013, עם ממוצע של כ- 68% לעומת 75% בענף. ברבעון הראשון של שנת 2014, לחברה יחס משולב (66%) דומה לממוצע הענפי (64%).

⁶ תוצאות הענף בשנת 2012 הינן בניטרול אליהו ביטוח ו-AIG אשר הציגו תוצאות מוטות כלפי מעלה כתוצאה מרווחיות חריגה של הנובעת משחרור עתודות.

⁷ יחס משולב - יחס נזקים (נזקים לפרמיות בשייר) בתוספת יחס הוצאות (הוצאות לפרמיות ברוטו). ככל שהיחס נמוך, כך הרווחיות החיתומית גבוהה יותר.

ענף ביטוח חיים ובריאות

מגזרי ביטוח החיים והבריאות בחברה מהווים מקור צמיחה עבור פעילות החברה. בשנת 2013 רשמה החברה צמיחה בשיעור כ- 2% בפרמיות בפעילות החיסכון ארוך הטווח (כ- 10% בשנת 2012) ושל כ- 41% בביטוחי הבריאות (כ- 44% בשנת 2012). תוצאות הרבעון הראשון לשנת 2014 מלמדות על המשך קצב הצמיחה הגבוה בתחום ביטוחי הבריאות, כ- 11% בגילום שנתי. היקף הפרמיות ברבעון הראשון לשנת 2014 מצביע על כ- 20% מפעילות החברה בתחום ביטוח החיים והבריאות (13% ו- 7%, בהתאמה). סך הפרמיות שנגבו מפעילות זו לרבעון הראשון לשנת 2014 הינו כ- 84 מיליון ₪, וכ- 325 מיליון ₪ בשנת 2013. נציין כי למגזר זה תרומה של כ- 41% לרווחיות החברה בשנת 2013.

בביטוחי חיים, עיקר פעילות החברה הינו בתחום הריסק (פוליסות ללא מרכיב חיסכון), כ- 60% מהפרמיות בשנת 2013. בשנת 2013 לחברה רווח לפני מס בסך כ- 58 מיליון ₪, זאת ביחס לרווח בסך כ- 49 מיליון ₪ בשנת 2012. תוצאות הרבעון הראשון לשנת 2014 מצביעות על ירידה ביחס לרבעון המקביל בשנת 2013, וזאת בעיקר בשל תוצאות חריגות לטובה בשנת 2013, בשל קיטון בסך תביעות הביטוח.

החברה פועלת לפיתוח ענף ביטוח הבריאות, תוך התמקדות בביטוחי פרט, בעיקר בתחום תאונות אישיות. בשנת 2013 החברה מציגה רווח לפני מס בתחום בסך כ- 24 מיליון ₪ וזאת, ביחס לרווח לפני מס בסך כ- 20 מיליון ₪ בשנת 2012. ברבעון הראשון של שנת 2014, החברה מציגה רווח בסך כ- 9 מיליון ₪, גידול של כ- 125% ביחס לרבעון המקביל בשנת 2013.



להערכת מידרוג, תחום ביטוח הבריאות הינו אחד ממנופי הצמיחה בחברה ובענף. עם זאת, התחרות הגוברת בתחום והחרפת הרגולציה עלולים להוביל לשחיקת המרווחים הגבוהים הקיימים בענף כיום. התמקדות החברה בפעילות הפרט מקנה לה יתרון ביכולות החיתום ותמחור הפרמיות. כמו כן, החברה מעריכה כי התמקדותה בביטוחי תאונות אישיות תמתן את חשיפתה לתחרות הגוברת בתחום.

איתנות פיננסית - ביטוח ישיר

לביטוח ישיר חוב פיננסי, שיתרתו ליום 31.03.2014 הינה כ- 252 מיליון ₪, אשר גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים מתאגיד בנקאי וכתבי התחייבויות נדחים (סדרות א', ב' ו- ג'). כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע בשנים 2017-2024. בשנת 2014, על החברה לשלם ריבית בסך כ- 11 מיליון ₪, ובשנת 2015 צפויה החברה לפרוע כ- 85 מיליון ₪, קרן וריבית. בהנחת גיוס של עד 150 מיליון ₪, סך החוב הפיננסי של החברה יעמוד על כ- 402 מיליון ₪.

נכון ל- 31.03.2014, במאזן סולו של חברת האם התחייבויות פיננסיות (לגורמים שאינם קשורים) בסך כ- 2 מיליון ₪ בלבד, לעומת מזומנים ושווי מזומנים בסך כ- 334 מיליון ₪ (מתחילת שנת 2013 ועד למועד הדוח פרעה חברת האם חוב פיננסי בסך כ- 140 מיליון ₪). לישייר השקעות חובות פיננסיים בסך 691 מיליון ₪, מזומנים ופיקדונות בסך כ- 50 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 135 מיליון ₪.

ישייר השקעות הצהירה כי לא תחלק מעל 30 מיליון ₪ בשנה וזאת בדומה למדיניות הדיבידנד אשר הייתה נהוגה עד כה.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- שמירה על שיעורי הצמיחה תוך כדי שימור הרווחיות החיתומית.
- המשך התבססות על רווחיות מעסקי הביטוח והקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- התמקדות בעסקי ביטוח בתחום הפרט, בהם לחברה יתרון יחסי.
- הרחבה ונגישות למקורות מימון מסוגים שונים.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

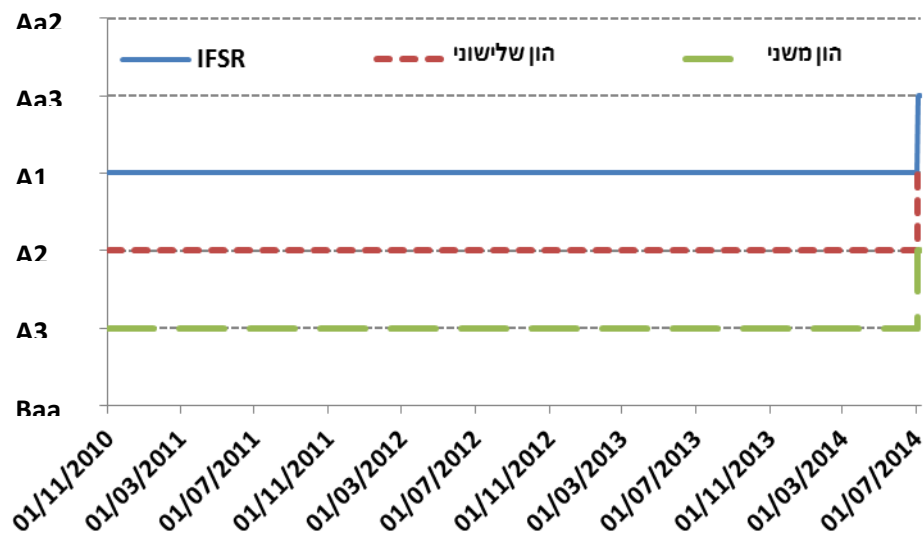
- אי שמירה על עודפי הון מעבר לדרישת ההון בשיעור של 20% לפחות.
- צמיחה על חשבון רווחיות מעסקי ביטוח ושחיקה מתמשכת ומשמעותית בנתח השוק.
- הגדלת שיעור ההשקעה בנכסים בסיכון, לרבות הגדלת שיעור ההשקעה באג"ח קונצרני מדורג מתחת לדירוג השקעה.
- עלייה בחוב הפיננסי ועלייה ברמת המינוף.
- פגיעה בנזילות או באיתנות הפיננסית של החברה.
- שינוי לרעה במדיניות הדיבידנד המוצהרת של החברה.

אודות החברה

החברה הוקמה ב-27 בדצמבר 2006 כחברה פרטית בבעלות מלאה של חברת האם. החברה קלטה את פעילות הביטוח מחברת האם במהלך שנת 2008, במסגרת פיצול שאושר ע"י בית המשפט. באוגוסט 2013 ביצעה החברה הנפקה ראשונית של מניותיה לציבור ונרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. נכון ליוני 2014, בעלי המניות בחברה הינם - החברה האם, 50.15%, קרן ההשקעות Battery Ventures המחזיקה ב-14.84%, והציבור המחזיק בכ-35.01% ממניות החברה.

בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה חברת האם במימון ישיר בע"מ (כ-80%), ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ-57%), המוחזקת בשיעור של כ-11% ישירות ע"י צור שמיר בע"מ. בנובמבר 2013 מימשה חברת האם את אחזקותיה בבית ההשקעות מיטב-דש, שעד לאותו מועד החזיקה בו בשיעור של כ-12%, בתמורה לכ-99 מיליון ₪.

היסטוריית דירוג - IFSR וכתבי התחייבות נדחים



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - 22.10.2013

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

[חשיפת חברות הביטוח לנזקים בשווקי העולם - אפריל 2011](#)

דרגת השקעה	Aaa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aaa מעניקות ביטחון פיננסי יוצא דופן. למרות שהפרופיל של חברות אלו יכול להשתנות בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק.
	Aa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aa הן אלה המעניקות על פי שיפוט של מידרוג ביטחון פיננסי גבוהה על פי כל אמת מידה. חברות ביטוח המדורגות בדירוג זה, יחד עם החברות המדורגות בדירוג Aaa ידועות בדרך כלל כמעניקות ביטחון פיננסי מציין (high investment grade). דירוגן של חברות אלו נמוך מ- Aaa מכיוון שסיכוי הטווח הארוך שלהן נראה במידה מסוימת גדולים יותר.
	A	חברות ביטוח המדורגות בדירוג A מעניקות ביטחון פיננסי טוב, ויש לראותן בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לחברות ביטוח אלו כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט של מידרוג אי אפשר לומר שהן מעניקות ביטחון פיננסי מלא. לעיתים יכולות של חברות אלו לעמוד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות מוגבלת למדי ואינה מובטחת לחלוטין בעתיד.
	B	חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.
	Caa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Caa מעניקות ביטחון פיננסי חלש ביותר. יתכן כי הן נמצאות בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שיש יסוד לחשש באשר לתשלום במועד בגין פוליסות ותביעות קיימות.
	Ca	חברות ביטוח במדורגות בדירוג Ca מעניקות ביטחון פיננסי חלש באופן קיצוני. חברות אלו הן לרוב בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שהן בעלות חסרונות בולטים אחרים.
	C	חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa על מנת לדרג את החברות בכל אחת מקטגוריות. המשתנה '1' מציין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739.

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא 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 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 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 ביעוץ 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 שירותי 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. 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.