



# איילון חברה לביטוח בע"מ

מעקב | מאי 2014

## מחברים:

רו"ח דביר וולף, אנליסט  
[dvirw@midroog.co.il](mailto:dvirw@midroog.co.il)

שי מרום, ראש צוות  
[shaym@midroog.co.il](mailto:shaym@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל  
[meravb@midroog.co.il](mailto:meravb@midroog.co.il)

## איילון חברה לביטוח בע"מ

אופק יציב	A2	דירוג IFSR <sup>1</sup>
	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 ההתחייבויות נדחים (הון שלישוני מורכב) בדירוג A3 ודירוג כתבי ההתחייבויות נדחים (הון משני מורכב) בדירוג Baa1, באופק יציב.

ליום 31.12.2013 סך כתבי ההתחייבויות הנדחים בספרי החברה עומד על כ- 312 מיליון ₪, מתוכם כ- 310 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי, המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 57% מההון הראשוני. להלן פירוט כתבי ההתחייבויות הנדחים המדורגים ע"י מידרוג:

דירוג	שנת פירעון סופי	יתרה בספרים 31/12/2013 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	סוג הון
A3	2019	32	מדד	6.76%	מרץ 2011*	שלישוני מורכב
A3	2019	70	פריים	P+2.65%	מרץ 2011*	
Baa1	2020	29	מדד	7.5%	מרץ 2012	משני מורכב
Baa1	2020	31		6.9%	מאי 2012	
Baa1	2020	20		6.9%	ספטמבר 2012	
Baa1	2020	31		6.35%	דצמבר 2012	
Baa1	2021	26		6.65%	ינואר 2013	
Baa1	2021	21		6.7%	ינואר 2013	
Baa1	2021	10		6.5%	מרץ 2013	
Baa1	2021	32		6.35%	מרץ 2013	
Baa1	2021	6		6.0%	יוני 2013	
Baa1	2021	4		6.0%	יוני 2013	

\* ברבעון הראשון פדתה החברה כ- 100 מיליון ₪ הון שלישוני, ובמקומו גייסה כ- 120 מיליון ₪ הון שלישוני המדורג A3. באפריל 2014 גייסה החברה כ- 27 מיליון ₪ הון משני מורכב, המדורג Baa1 (להרחבה בדבר השלכות הגיוסים ראה בפרק הלימות ההון בחברה).

### שיקולים עיקריים

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג איתנות פיננסית בחברות ביטוח כללי בתוספת התייחסות לענף ביטוח החיים והחיסכון לטווח ארוך. דירוג איילון משקף את תמהיל העסקים בה, המוטה ביטוח כללי בכלל וענפי הרכב בפרט, המאופיינים בתחרות חריפה ובתנודתיות רווחים, 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; בענפי הביטוח האלמנטארי רווחיות החברה אינה בולטת לטובה ביחס

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

לענף בממוצע השנים האחרונות. עם זאת, בשנת 2013 החברה הציגה שיפור בתחום רכב חובה ורכב רכוש, עם תוצאות דומות לענף.

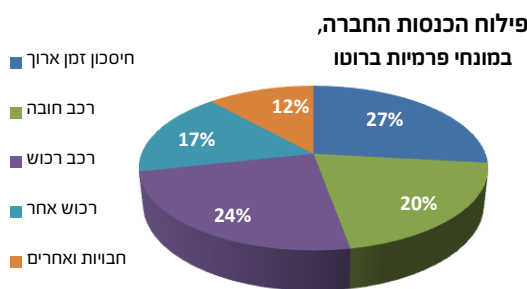
להערכת מידרוג, החברה נמנית על חברות ביטוח בהיקף פעילות בינוני, המאפשר גמישות ושינויים חיתומיים מחד, אך מהווה חיסרון לגודל מאידך; חברת ביטוח המתמקדת בתחום הביטוח האלמנטארי, מצופה לשמור על רווחיות חיתומית לאורך זמן ולנצל את יכולתה לבצע שינויים מהירים, לצורך הצגת תוצאות טובות.

בהתאם למתודולוגיה, 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-31.12.2013, לאיילון אחזקות חוב בסך כ- 51 מיליון ₪ - נמוך ביחס לחברות אחזקה בביטוח אחרות. כמו כן, נלקחת בחשבון מידת התמיכה, במקרה הצורך של בעל השליטה בחברה.

### התפתחויות עסקיות עיקריות

#### המשך צמיחה בהיקפי הפעילות ושיפור בתוצאות פעילות החברה במהלך שנת 2013

במהלך שנת 2013 הציגה החברה צמיחה של כ- 17.2% במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו (כ- 6.2% בשנת 2012), מכ-



1,711 מיליוני ₪ אשתקד לכ- 2,006 מיליוני ₪. הרווח לפני מס זינק לכ- 83 מיליון ₪ לעומת כ- 8 מיליון ₪ בלבד בשנת 2012. הרווח הכולל (נטו ממס) עלה מכ- 50 מיליון ₪ אשתקד לכ- 70 מיליון ₪ בשנת 2013, גידול של כ- 40%. עיקר הגידול ברווחיות נזקף לפעילות ביטוח החיים (לרבות גביית דמי ניהול משתנים), רכב חובה ורכב רכוש, כפי שמוצג בטבלה שלהלן:

מיליוני ש"ח	2010	2011	2012	2013
<b>רווח (הפסד) לפני מס מחיסכון לטווח ארוך, מזה:</b>	24	5	(0)	32
רווח עסקי ביטוח חיים	26	12	8	41
רווח מניהול קרנות פנסיה	0	(2)	(1)	0
רווח מניהול קופות גמל וקרנות השתלמות	(2)	(5)	(7)	(9)
<b>רווח (הפסד) לפני מס עסקי ביטוח כללי, מזה:</b>	56	(5)	34	67
רווח מביטוח רכב חובה	28	38	33	70
רווח מביטוח רכב רכוש	(21)	(29)	(10)	12
רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר	49	(14)	11	(15)
<b>רווח (הפסד) לפני מס שלא בעסקי ביטוח</b>	(11)	(37)	(24)	(15)
<b>רווח (הפסד) נקי לתקופה</b>	48	(30)	6	56
רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו ממס	(5)	(25)	44	14
<b>רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו ממס</b>	43	(55)	50	70

מקור: דוחות כספיים

#### מיזוג חברות ניהול הפנסיה והגמל

במהלך אוקטובר 2013, בהמשך להחלטת דירקטוריוני החברות מאוגוסט 2012 בדבר מיזוג חברות ניהול הפנסיה והגמל, מוזגו חברת איילון פנסיה בע"מ ומגן חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ לתוך חברת איילון פנסיה וגמל בע"מ (לשעבר "איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ") (להלן "איילון פנסיה"). המיזוג הושלם עם קבלת האישורים



המתאימים מרשות המיסים ומהממונה על אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. מטרת המיזוג הינה יצירת יתרון לגודל בפעילות החיסכון של החברה ולייעל את מבנה ההוצאות לאור שחיקת דמי הניהול מאפיקי החיסכון.

#### **החזרת ניהול ההשקעות לחברה**

במהלך השנה הוחזרה פעילות ניהול ההשקעות של כספי החוסכים בחברה מניהול תחת בית ההשקעות איילון פתרונות פיננסיים (2004) בע"מ לאגף ההשקעות בחברה. החברה פועלת להחזרת ניהול תיק הנוסטרו לאגף ההשקעות בחברה עד תום שנת 2014.

#### **רכישת נכס נדל"ן - מקבץ דיור "עמידר" בירושלים**

במרס 2013 חתמה החברה על חוזה לרכישת נכס נדל"ן הכולל 195 יחידות דיור וכן 16 חדרי מלון, מרבית הדירות בנכס מושכרות לעמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ ("עמידר"), חברה ממשלתית המעניקה פתרונות דיור לזכאים. רכישת הנכס בוצעה כהשקעה במסגרת תיק ההשקעות של הפוליסות המשתתפות ברווחים, העמיתים והנוסטרו. היקף העסקה הינו כ- 120 מיליון ₪. בהקשר זה, נציין כי החברה חתמה עם חברה אחות, אייל צבי בע"מ, על הסכם לניהול מקבצי הדיור שברשותה בתמורה לעלות בתוספת מרווח של 15% (cost-plus). שירותי הניהול שיוענקו כוללים ניקיון, אחזקה, שמירה וגבייה.

#### **גיוס כתבי התחייבות נדחים ופירעון הון משני נחות**

במהלך השנה גייסה החברה כ- 96.5 מיליון ₪ כתבי התחייבות נדחים המוכרים כהון משני מורכב, מבנקים ומוסדות פיננסיים, לפירעון בשנת 2021. ליום 31.12.2013, ערך כתבי ההתחייבות בספרי החברה (ולצורך ההון המוכר) כ- 99 מיליון ₪.

#### **טיוטה לעניין הוצאות ישירות**

במרץ 2014 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון טיוטת תקנות פיקוח על שירותים פיננסיים, בדבר "הוצאות ישירות בשל ביצוע עסקאות". בכוונת הממונה להגביל את העמלה הנגבית מנכסי החוסכים בגין הפניית ניהול כספים לגורם חיצוני, בכ- 0.25% מהנכסים, ע"פ התנאים המפורטים בתקנות.

#### **ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות**

בינואר 2013 פרסם משרד האוצר חוזר "חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי", שעיקרו שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי ולמעשה, ביטול העתודה, אשר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בעודף באופן מידי<sup>2</sup>. בינואר 2014, הודיעה המפקחת כי ההנחיות יכנסו לתוקף בדוחות השנתיים של 2014 וזאת בשונה מההנחיה המקורית לפיה ההנחיות יכנסו לתוקף ברבעון הראשון של שנת 2014. להערכת החברה ליום 31.12.2013, עומדת העתודה בשייר בענפי הרכב חובה והחבויות הצפויה להשתחרר כתוצאה מההנחיה, על כ- 30 מיליון ₪.

#### **חילופי גברי**

בשנת 2013, בין היתר כתוצאה מהשינוי המבני שחל בחברה, נערכו מספר שינויים בהנהלת החברה שעיקרם מינוי מר גיורא פלונסקר כמנהל אגף הביטוח כללי העסקי באוקטובר, ומינוי מר ירון גנות לכהן כמנהל הסיכונים הראשי של החברה באפריל.

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

### סיום התקשרות עם מבטח משנה Berkshire Hathaway

ביום 12.01.2014 הודיעה החברה על סיום מוקדם (באופן יזום מטעמה) של התקשרותה עם מבטח המשנה Berkshire Hathaway. סיום החוזה נעשה לאור הערכות אקטואריות חדשות שהתקבלו ע"י אקטוארים בחברה לגבי תביעות בענף הרכב חובה. להערכת החברה, סיום החוזה צפוי להניב רווח לפני מס של כ- 40 מיליון ₪.

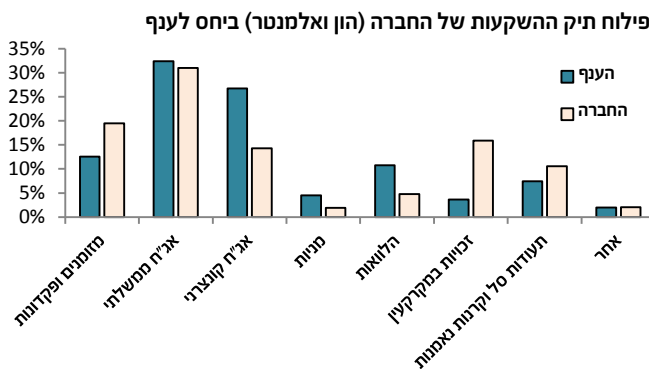
### הלימות ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. בשנת 2013 גדל ההון המוכר של החברה בכ- 46 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל של כ- 70 מיליון ₪ אשר קוזז בחלוקת דיבידנד של כ- 25 מיליון ₪, ומפירעון מוקדם של כ- 100 מיליון ₪ הון משני נחות, שהוחלפו בגיוס כ- 99 מיליון ₪ הון משני מורכב. ליום 31.12.2013 עומד עודף ההון של החברה על כ- 74 מיליון ₪, המהווים כ- 10% מההון הנדרש. בהינתן גיוס מקסימאלי של הון משני ושלישוני המוכר ע"י המפקח על הביטוח<sup>3</sup>, לחברה עודף הון בשיעור של כ- 16% מההון הנדרש. הלימות ההון בחברה רשמה שיפור ניכר מאשתקד - ליום 31.12.2012 עמד עודף ההון על כ- 51 מיליון ₪, כ- 7% בלבד מההון הנדרש, ובהינתן גיוס מלא על כ- 10% מההון הנדרש. בשנים 2012 ו- 2011 לא חולק דיבידנד. נציין כי בשנת 2014, לאחר תאריך המאזן, פדתה החברה כ- 100 מיליון ₪ הון שלישוני וגייסה במקומו כ- 120 מיליון ₪ הון שלישוני וכ- 27 מיליון ₪ הון משני ובכך הגדילה את עודף ההון בכ- 47 מיליון ₪ לכ- 15% מההון הנדרש. להערכת מידרוג, תנודתיות בשווקים עלולה להעיב על תוצאות החברה, ולפגוע בהון הראשוני ובעודפי ההון של החברה וליצור צורך בהזרמת הון.

הטבלה שלהלן מציגה את דרישות ההון של החברה:

מיליוני ש"ח	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>הון נדרש</b>	<b>788</b>	<b>687</b>	<b>755</b>	<b>779</b>
הון ראשוני	491	451	497	543
הון משני מוכר	321	263	309	310
<b>סך ההון הממושב</b>	<b>812</b>	<b>714</b>	<b>806</b>	<b>853</b>
עודף הון לדרישות מלאות	24	27	51	74
<b>שיעור עודף ההון על הנדרש</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>
שיעור עודף ההון בהינתן גיוס מלא	4%	9%	10%	16%

מקור: דוחות כספיים ועיבודי מידרוג



### תיק הנוסטרו

ליום 31.12.2013 יתרת תיק הנוסטרו (אלמנטארי) (הון)<sup>4</sup> של החברה הינה בסך כ- 3.4 מיליארד ₪, המורכבים מנכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד הון עצמי והתחייבויות בביטוח הכללי. ליום זה, התפלגות תיק הנוסטרו של החברה מוטה זכויות מקרקעין (16% מהנכסים, לעומת 4% בענף), מזומנים ופיקדונות (19% מהנכסים,

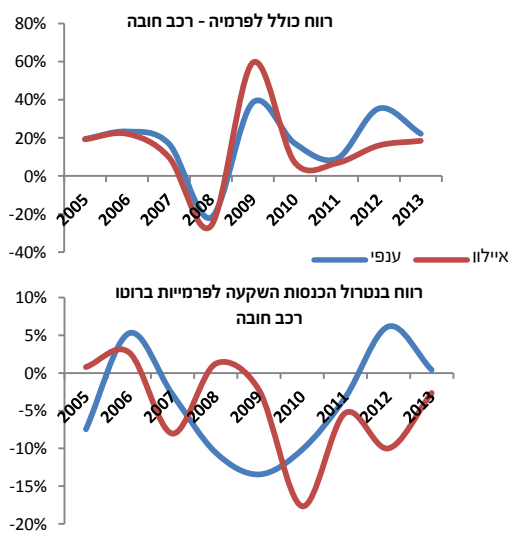
<sup>3</sup> סך ההון המשני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

<sup>4</sup> נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

לעומת 13% בענף) תעודות סל וקרנות (11% מהנכסים, לעומת 7% בענף), ובעל משקל חסר באג"ח קונצרני (14% מהנכסים, לעומת 27% בענף) ובהלוואות (5% מהנכסים, לעומת 11% בענף).  
עיקר זכויות המקרקעין בתיק הנוסטרו הינן בגין מקבצי דיור המושכרים לעמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ, המאכלסת דיירים זכאים כשלוחה של מדינת ישראל.

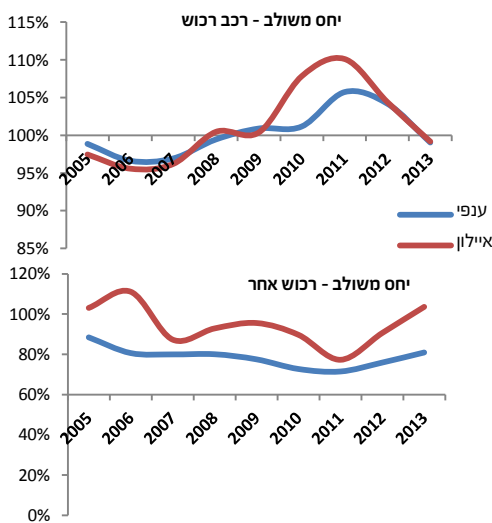
**תוצאות הפעילות**

**ביטוח כללי**



**רכב חובה** - ענף רכב חובה מאופיין בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בו השפעות אקסוגניות רבות המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית, וכן קיימת בו תלות גבוהה ברווחים משוק ההון התנודתי. בשנת 2013 צמח היקף הפרמיות ברוטו שגבתה החברה בפוליסות רכב חובה בכ- 30%, כ- 423 מיליון ₪ בשנת 2013 לעומת כ- 325 מיליון ₪ אשתקד. בהתאמה, עלה הרווח לפני מס מפעילות זו בשנת 2013 לכ- 70 מיליון ₪ לעומת כ- 33 מיליון ₪ אשתקד. בשנת 2013 עמד נתח השוק של החברה בענף רכב חובה על כ- 10%, לעומת 8% אשתקד. לשנת 2013 התוצאות החיתומיות<sup>5</sup> של החברה בענף רכב חובה עמדו על כ- 3% לעומת כ- 0% בענף - שיפור לעומת אשתקד, בה עמד היחס על כ- 10% לעומת כ- 6% בענף.

יחס הרווח הכולל<sup>6</sup> לפרמיות ברוטו בפעילות רכב חובה עמד על שיעור של כ- 18% לעומת כ- 22% בענף - שיפור לעומת אשתקד בה עמד היחס על כ- 16% לעומת כ- 35% בענף. נזכיר כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2013 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2010.



**רכב רכוש** - ענף רכב רכוש צמח בשנת 2013 בכ- 20% במונחי פרמיות ברוטו, מכ- 422 מיליון ₪ אשתקד לכ- 507 מיליון ₪. במהלך השנה הניבה פעילות הרכב רכוש רווח לפני מס של כ- 12 מיליון ₪, לעומת הפסד של כ- 10 מיליון ₪ אשתקד. המעבר מרווח להפסד נזקק בעיקר לתוצאות חיתומיות טובות יותר - היחס המשולב<sup>7</sup> בפעילות רכב רכוש לשנת 2013 עמד על כ- 99%, לעומת אשתקד בה עמד היחס על כ- 104% (בדומה לענף). נתח השוק של החברה בענף רכב רכוש גדל מכ- 7.3% אשתקד ל- 8.3% במהלך השנה.

<sup>5</sup> יחס הרווח, בנטרול הכנסות מהשקעות ורווח כולל אחר, לפרמיות ברוטו.

<sup>6</sup> רווח/הפסד כולל, כולל גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.  
<sup>7</sup> היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים יחס הוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות שהורווחו בשייר. יחס הוצאות 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.



**רכוש אחר** - פעילות רכוש אחר צמחה בכ- 6.5% במונחי פרמיות ברוטו בשנת 2013, במהלכה נרשמו כ-346 מיליון ש"ח פרמיות. עם זאת, פעילות זו הניבה הפסד לפני מס של כ- 35 מיליון ש"ח במהלך השנה (הפסד של כ- 19 מיליון ש"ח אשתקד). החברה מציגה ביצועי חסר ביחס לענף בפעילות זו - כ- 104% בשנת 2013 לעומת כ- 81% בענף, וכ- 91% בשנת 2012 לעומת כ- 76% בענף.

#### **ביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך**

החברה פועלת בתחום החיסכון באמצעות קופות גמל וקרנות השתלמות, קרנות פנסיה וביטוחי חיים. בשנת 2013 צמח היקף הפרמיות שהורווחו ברוטו מביטוחי חיים מכ- 447 מיליון ש"ח לכ- 555 מיליון ש"ח, גידול של כ- 24%. עיקר הגידול בפעילות זו נובע מפוליסות ביטוח חיים תלויות תשואה, כ- 40 מיליון ש"ח, ומפוליסות ביטוח חיים ללא מרכיב חיסכון (ריסק) קבוצתיות, כ- 26 מיליון ש"ח. פוליסות הריסק הקבוצתיות של החברה המשיכו את הצמיחה המרשימה מאשתקד - במהלך שנת 2012 צמח היקף הפרמיות מפעילות זו מכ- 5 מיליון ש"ח בלבד בשנת 2011 לכ- 87 מיליון ש"ח. סך הפרמיות מפעילות הריסק הקבוצתיות בשנת 2013 הסתכמו לכ- 113 מיליון ש"ח.

בשנת 2013 הניב המגזר רווח לפני מס שהסתכם לכ- 32 מיליון ש"ח, מתוכם רווח של כ- 41 מיליון ש"ח נזקק לפעילות ביטוחי החיים (כ- 8 מיליון ש"ח אשתקד), לעומת הפסד של כ- 9 מיליון ש"ח מפעילות הגמל. החברה גבתה כ- 76 מיליון ש"ח דמי ניהול בשנת 2013, מתוכם כ- 13 מיליון ש"ח הינם דמי ניהול משתנים<sup>8</sup>, אשר לא נגבו בשנים 2011-2012. להלן היקף הנכסים המנוהלים בפעילות החיסכון לטווח ארוך של החברה, בהשוואה לענף ליום 31.12.2013:

מיליוני ש"ח	מנוהל בחברה	צבירה נטו 2013	הענף	אחוז מהנכסים
1,927	(152)	181,869	1.1%	תגמולים ואישית לפיצויים
1,521	(76)	142,913	1.1%	קרנות השתלמות
2,189	186	160,276	1.4%	קרנות פנסיה
2,378	183	195,901	1.2%	ביטוחי חיים

מקור: אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר

#### **איתנות פיננסית**

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 31.12.2013 הינה כ- 336 מיליון ש"ח, המורכבים מכ- 312 מיליון ש"ח כתבי התחייבויות נדחים, כ- 23 מיליון ש"ח הלוואות מבנקים וכמיליון ש"ח נגזרים.

נכון ליום 31.12.2013, במאזן סולו של חברת האם, חובות פיננסיים בסך כ- 51 מיליון ש"ח ומזומנים ונכסים פיננסיים בסך כ- 17 מיליון ש"ח. כ- 27 מיליון ש"ח מהחוב הפיננסי של חברת האם נפרעו במהלך ינואר 2014, והיתרה תיפרע ע"פ השנים הבאות - כ- 3.5 מיליון ש"ח כל שנה.

<sup>8</sup> בפוליסות משתפות ברווחים ששווקו עד לשנת 2003, דמי הניהול מורכבים מרכיב קבוע של עד 0.6% מהנכסים, ועוד רכיב בשיעור של עד 15% מהתשואה הריאלית, בניכוי דמי הניהול הקבועים. במידה והצטברו הפסדים ריאליים, החברה אינה רשאית לגבות דמי ניהול משתנים עד לכיסוי הפסד זה.

**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 רווחיות.
- נגישות למקורות מימון מסוגים שונים.
- שיפור מהותי במיצוב הפיננסי ובנזילות של החברה האם.

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:**

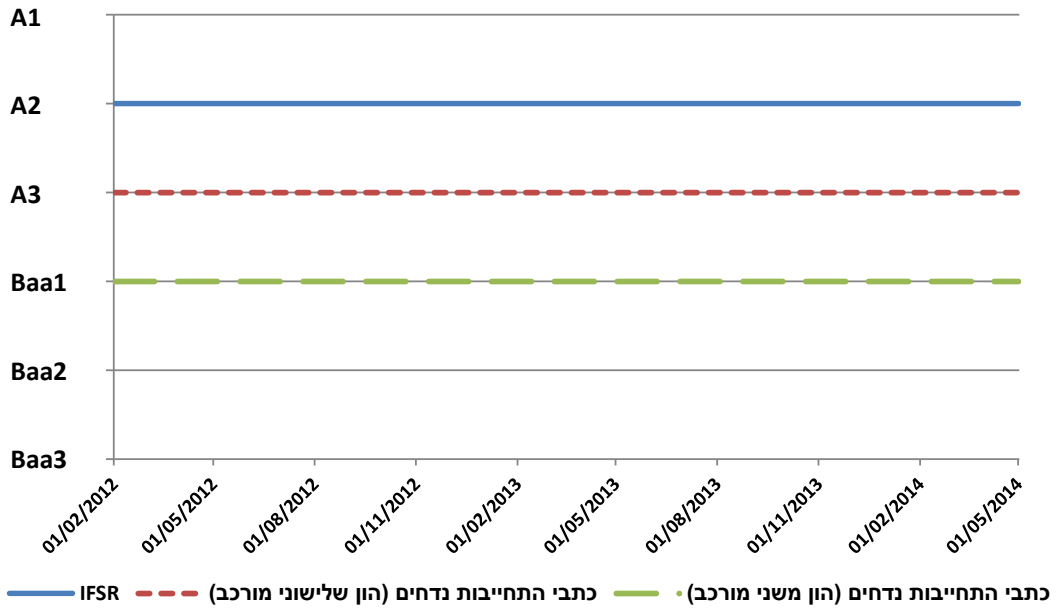
- אי שמירה לאורך זמן על עודפי הון ויכולת גיוס הון מוכר, המתאים לרמת הדירוג.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תשחק את עודפי ההון.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה.
- שחיקה מתמשכת בנתח השוק.

**אודות החברה**

איילון נמנית על חברות הביטוח הבינוניות בישראל, שישית בגודלה (במונחי פרמיות ברוטו) בענף הביטוח הכללי עם נתח שוק של כ- 8%, ושביעית בענף ביטוח החיים (נתח שוק של כ- 2%). החברה מוחזקת במלואה על ידי איילון אחזקות. איילון פעילה בתחום הביטוח משנת 1976.

איילון אחזקות מוחזקת (כ- 86%) על ידי מר לוי יצחק רחמני, מייסד החברה, והיתרה בידי הציבור. אחזקה עיקרית נוספת של חברת האם, הינה איילון בית השקעות בע"מ (76%) אשר פועלת בעיקר בתחומי ניהול נכסים (קרנות נאמנות, תיקי השקעות). אחזקתה העיקרית של החברה הינה בחברת איילון פנסיה וגמל בע"מ (לשעבר "איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ") בשליטה מלאה.





חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: אפריל 2013  
 מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - נובמבר 2011

דרגת השקעה	<b>Aaa</b>	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.
	<b>Aa</b>	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 שסיכויי הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.
	<b>A</b>	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.
	<b>Baa</b>	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.
	<b>Ba</b>	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.
	<b>B</b>	חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.
	<b>Caa</b>	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.
	<b>Ca</b>	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.
	<b>C</b>	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' מציינ שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציינ שהן מצויות באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציינ שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגורית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

דרגת השקעה	<b>Aaa</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<b>Aa</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<b>A</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<b>Baa</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<b>Ba</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<b>B</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<b>Caa</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<b>Ca</b>	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<b>C</b>	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](http://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](http://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 שבכונותו 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.