



א"י. די. איי חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו אוקטובר 2013

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 חיובי	A1	דירוג IFSR ¹
אופק חיובי	A2	דירוג סדרה א' (הון שלישוני)
אופק חיובי	A3	דירוג סדרות ב' ו-ג' (הון משני)

מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח א.י. די. אי. חברה לביטוח בע"מ (להלן: "ביטוח ישיר" או "החברה") בדירוג A1 באופק חיובי, ואת דירוג כתבי ההתחייבויות הנדחים סדרה א' בדירוג A2 באופק חיובי וסדרות ב' ו-ג' בדירוג A3 באופק חיובי, על כנו.

האופק החיובי משקף, בין היתר, את הגידול העקבי בהיקפי פעילות החברה בביטוח הכללי, תוך שמירה על רווחיות חיתומית; צמיחה בביטוחי החיים (ריסק) והבריאות, ומדיניות ההשקעה הדפנסיבית בתיק הנוסטרו. מידרוג תבחן את פעולות החברה להמשך צמיחה בפעילות ושמירה על רווחיות.

סך ההתחייבויות הפיננסיות בספרי החברה ליום 30/06/2013 מסתכם בכ- 311 מיליון ₪, מתוכם כ- 261 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 40% מההון המוכר.

שנות פירעון	יתרה בספרים 30/06/2013 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מס ני"ע	סדרה
דצמבר 2017	75	מדד	3.7%	נובמבר 2010	סחיר	א'
דצמבר 2021	54	מדד	5%	נובמבר 2010	סחיר	ב'
דצמבר 2023	119	מדד	4.3%	דצמבר 2012	סחיר	ג'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג ביטוח ישיר משקף את גודל תיק הביטוח של החברה ביחס למתחרות בענף, תמהיל העסקים בה, המוטה כלפי הביטוח הכללי (כ-78% מהיקף הפרמיות) וענפי הרכב בפרט וגודלה הבינוני בענפים אלה; ענפי ביטוח הרכב מאופיינים בתחרות חריפה ששחקה את הרווחיות בשנים האחרונות ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה; מדיניות החברה בצמיחה בענפי ביטוחי החיים וביטוח הבריאות; מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו, לרבות איכות הנכסים; 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).

רווחיות החברה בענפי רכב רכוש אחר בולטת לטובה בשנים האחרונות, בין היתר, בשל חיתום דיפרנציאלי והוצאות נמוכות בשל ערוצי ההפצה הישירים (שאינה דרך סוכנים). בענף ביטוח רכב חובה, רווחיות החברה דומה לממוצע הענף בשנים 2009-2013. הרווחיות הגבוהה של החברה בענפי ביטוח החיים והבריאות נובעת מהתמקדות בביטוחי חיים מסוג ריסק ובביטוחי בריאות. הדירוג משקף את הפעולות לשיפור החיתום והיעילות התפעולית ומנגד, את שיעור צמיחת הפרמיות בחברה. יש לציין כי לחברה פעילות בהיקף נמוך יחסית בחיסכון לטווח ארוך, פעילות המלווה בהכנסות קבועות מדמי ניהול.

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 הדפנסיבית של החברה בתיק הנוסטרו והאלמנטר, ממתנת במידת מה, סיכון זה. לחברת האם וישיר השקעות חוב בסך כ- 882 מיליון ₪, נכון לסוף יוני 2013. כמו כן, נלקחת בחשבון מידת התמיכה, במקרה הצורך, של

¹ Insurance Financial Strength Rating



בעל השליטה בחברה. בהקשר זה יש לציין כי, נכון למועד המעקב, חברת האם מחזיקה בשיעור של כ- 66% ממניות החברה, כמפורט בהמשך.

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 הינו בשיעור 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 על רקע כוונת הקבוצה, לבצע 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. 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 וצפויה לשפר את נזילותן. מנגד, חלקה של חברת האם בדיבידנדים מהחברה קטן בהתאמה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השלכות שינוי זה על החברה.

שינוי מבני

לאחרונה עבר המבנה הארגוני בחברה רה-אורגניזציה, במסגרתה אוחדו אגף מכירות חיים ואגף מכירות אלמנטרי לאגף מכירות אחד. כמו כן, הוקם אגף תפעול ובקרה, במסגרתו ירוכזו החיתום, הבקרה, תהליכים חוצי ארגון ומתודולוגיות.

ביטול עתודות עודף הכנסות על הוצאות

עתודות עודף הכנסות על הוצאות (להלן: "העתודה") בענפי רכב חובה וחבויות, 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 וגבוהות מ- 3% ריאלי לשנה. 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 מיידי². 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 31.12.2012, סך העתודה בענף הרכב חובה עומדת על כ- 126 מיליון ₪, לפני מס.

החברה מציגה שיפור ברווחיות בחציין הראשון לשנת 2013

בחציין הראשון לשנת 2013 רשמה החברה רווח נקי של כ- 54 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 44 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה ברווח הנקי, בסך כ- 10 מיליוני ₪, נובעת בעיקר כתוצאה מגידול בהיקף הפרמיות שנגבו

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

וזאת, על אף קיטון של כ- 18 מיליון ₪ ברווחי ההשקעה. בשנת 2012 רשמה החברה רווח נקי בסך של כ- 106 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 45 מיליון ₪ בשנת 2011. העלייה נובעת בעיקר מגידול ברווחים מהשקעה.

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

2010	2011	2012	1-6/2012	1-6/2013	
86	49	108	47	71	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
11	(14)	42	19	32	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
50	32	36	15	24	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
23	28	27	12	12	רווח (הפסד) מביטוח דירות
2	3	3	2	3	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
38	45	68	31	43	רווח מעסקי ביטוח חיים ובריאות מזה:
26	31	51	25	34	רווח (הפסד) מביטוח חיים
12	14	17	6	9	רווח (הפסד) מביטוח בריאות
(5)	(23)	(5)	(9)	(23)	רווח לא מיוחס למגזרי פעילות
119	71	171	69	91	רווח (הפסד) לפני מיסים
1,587	1,700	1,740	1,736	1,821	התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה שאינם תלויי תשואה
418	432	462	437	472	התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה תלויי תשואה
391	408	579	369	518	התחייבויות אחרות
350	333	383	377	391	הון עצמי

גידול בעודפי ההון במחצית הראשונה לשנת 2013

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך החציון הראשון לשנת 2013 חל גידול בהון המוכר של החברה, בסך כ- 13 מיליון ₪, בשל רווח כולל בתקופה בסך כ- 54 מיליון ₪ ותשלום מבוסס מניות על סך כ- 9 מיליון ₪, אשר קוזז בחלקו כתוצאה מתשלום דיבידנד בסך כ- 55 מיליון ₪. הגידול בהון הראשוני הוביל להכרה בהון משני³. נציין כי, ברבעון הרביעי של שנת 2012, גייסה החברה כתבי התחייבות נדחים (הון משני מורכב) בסך כ- 120 מיליון ₪ אשר הובילו לגידול בהון המוכר בחברה. נכון ל- 30.06.2013, לחברה עודף הון בסך 131 מיליון ₪, שהינם כ-25% מההון הנדרש.

איי.די.איי. חברה לביטוח, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	30/06/2013	
436	483	497	521	הון נדרש
349	333	383	391	הון ראשוני
192	178	256	261	הון משני ושלישוני מוכר
541	511	639	652	סה"כ ההון הממוחשב
105	28	142	131	עודף הון לדרישות מלאות
24%	6%	29%	25%	שיעור עודף ההון על הנדרש
55%	54%	67%	67%	יחס ההון המשני והשלישוני להון הראשוני

חלוקת דיבידנד ועדכון הסכם הניהול עם חברת האם

בשנת 2012 אימצה החברה מדיניות דיבידנד, לפיה תחלק החברה דיבידנדים בסך שלא יפחת מ- 50% מרווחיה השנתיים וזאת, בכפוף לעמידה בדרישות ההון הרגולטוריות. בהתאם, ביום 14.01.2013 חילקה החברה לבעלי מניותיה

³ סך ההון המשני והשלישוני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

דיבידנד בסך של כ- 45 מיליון ₪. ב- 29.05.2013 הכריזה החברה על דיבידנד בגובה 55 מיליון ₪, וב- 23.07.2013 על דיבידנד בגובה 30 מיליון ₪. בשנת 2012 החברה חילקה דיבידנד בסך 165 מיליון ₪.⁴

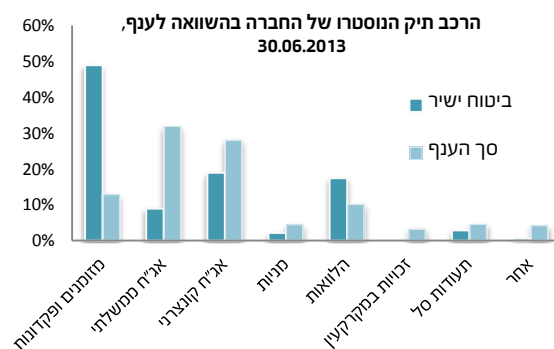
ביולי 2013 עדכנה החברה את הסכם הניהול עם חברת האם כך שמאותו מועד, דמי הניהול החודשיים (לפני מע"מ) יעמדו על כ- 417 אלפי ₪ (כ- 5 מיליון ₪ בשנה) לעומת דמי ניהול חודשיים בסך כ- 1.9 מיליון ₪ (כ- 23 מיליון ₪ בשנה), אשר היו נהוגים עד כה. להערכת החברה, שינוי זה צפוי להביא לחיסכון של כ- 14 מיליון ₪ בשנה (בניטרול המס).

הרכב תיק הנוסטרו מוטה החזקה במזומנים

תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של ביטוח ישיר ל- 30.06.2013, הסתכם בכ- 1.9 מיליארד ₪ (נכסים פיננסיים) ומהווה כ- 3% מתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של סך הענף.

בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק החברה ליום 30.06.2013, מוטה בעיקר כלפי החזקה במזומנים ושווי מזומנים. זאת, על רקע החזקתה הנמוכה באג"ח ממשלתיות (9% לעומת 32%) ואג"ח קונצרניות (19% לעומת 28%).

חשיפת החברה להלוואות גבוהה יחסית לענף (17% מהנכסים לעומת 10% בענף); 178 מיליון ₪ מסך ההלוואות נקנו

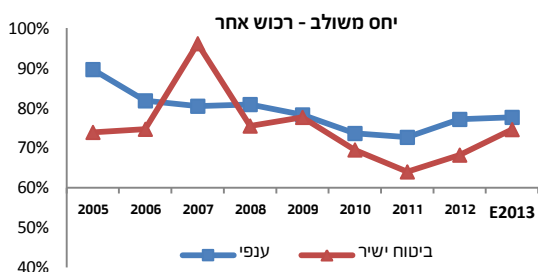
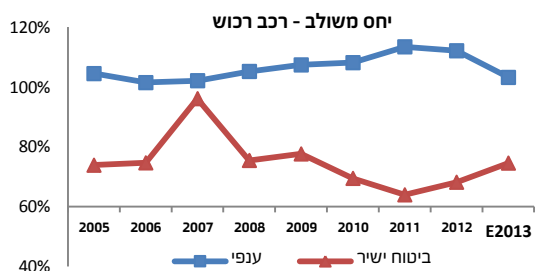
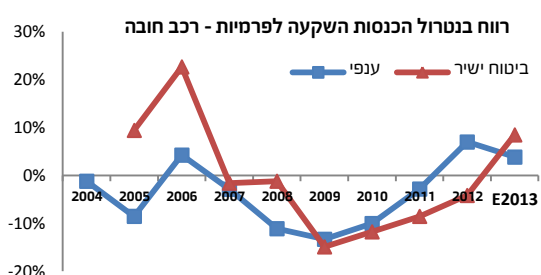
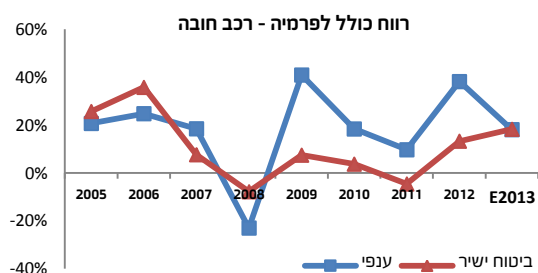


על ידי החברה מחברת מימון ישיר⁵, חברה אחות של החברה, ומרבית יתרת ההלוואות הינה בגין אשראי לרכישת פוליסות ביטוח, המגובה על ידי חברות כרטיסי האשראי. כמדיניות, החברה אינה מבצעת מכירות בחסר (Short). פעם בשבועיים מתכנסת ועדת ההשקעות, בה מוצגים נתונים מאקרו כלכליים ואנליזה הנעשית ע"י מנהל ההשקעות. החל מהרבעון השני של 2013, תיק הנוסטרו של החברה מנוהל באופן עצמאי. עד לאותו מועד, השקעותיה של החברה נוהלו ע"י בית ההשקעות "מיטב-דש".

⁴ במקביל, נעשתה הנפקת מניות בסך כ- 110 מיליון ₪ (נטו, אחרי הוצאות הנפקה).
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 בביטוחי רכב ורכוש אחר ורווחיות דומה לענף ברכב חובה

ענפי הרכב (רכוש וחובה) הדומיננטיים בחברה (כ- 70% מהפרמיות ברבעון השני לשנת 2013) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה 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- 7% מכלל הענף (במונחי פרמיות ברוטו). רווחיות החברה (רווח כולל לפרמיה) הממוצעת בארבעת השנים האחרונות הינה נמוכה יחסית למקובל בתחום הרכב חובה (8% לעומת 18%)⁶, אם כי חל שיפור ברווחיותה בחציון הראשון לשנת 2013, כפי שניתן לראות בגרף. יחס הרווח הכולל לפרמיות ברוטו של החברה לחציון הראשון לשנת 2013 ולשנת 2012, הינו 18% ו- 13% בהתאמה, לעומת 17% ו- 29% בענף⁶. 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 2012, הינו -4% לעומת כ- 1%- בענף⁶. עם זאת, בחציון הראשון לשנת 2013 מציגה החברה רווחיות הגבוהה מהממוצע בענף (8% לעומת 1%).

בענף ביטוח רכב רכוש, נתח השוק של החברה בענף רכב רכוש הינו בשיעור כ- 9.1% מכלל הענף (בפרמיות). ענף זה, מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. החל משנת 2009 ניתן לראות שיפור בתוצאות החיתומיות (עפ"י היחס המשולב)⁷ של החברה בתחום זה. עם זאת, משנת 2011 קיימת עליה ביחס המשולב בפעילות הרכב רכוש, על אף שהינו נמוך משמעותית בהשוואה לענף. בשנים 2009-2012 היחס המשולב השנתי הממוצע בפעילות הרכב רכוש של החברה הינו כ- 93%, נמוך ביחס לענף (103%). יחס זה, בחציון הראשון של שנת 2013, הינו 92%, נמוך ביחס לענף (96%).

בפעילות ביטוח רכוש אחר, לחברה נתח שוק בשיעור כ- 2.4% (במונחי פרמיות). לחברה רווחיות חיתומית טובה ביחס לענף בשנים 2009-2012, עם ממוצע של כ- 70% לעומת 74% בענף. בחציון הראשון של שנת 2013, לחברה יחס משולב (75%) דומה לממוצע הענפי (76%). העלייה ביחס המשולב נובעת מגידול

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

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

בתביעות ביטוחיות ברבעון הראשון של שנת 2013, כתוצאה מפגעי מזג אוויר חריגים.

ענף ביטוח חיים ובריאות

מגזר ביטוחי החיים והבריאות בחברה מהווים מקור צמיחה עבור פעילות החברה. בשנת 2012 רשמה החברה צמיחה בשיעור כ- 10% בפרמיות בפעילות החיסכון ארוך הטווח ושל כ- 44% בביטוחי הבריאות. תוצאות החציון הראשון לשנת 2013 מלמדות על המשך קצב הצמיחה הגבוה בתחום ביטוחי הבריאות, כ- 31% לעומת החציון המקביל אשתקד, בעוד כלל הענף צמח בכ- 11%. היקף הפרמיות ברבעון השני לשנת 2013 מצביע על כ- 23% מפעילות החברה בתחום ביטוח החיים והבריאות (16% ו- 7%, בהתאמה). סך הפרמיות שנגבו מפעילות זו לחציון הראשון לשנת 2013 הינו כ- 155 מיליון ₪, וכ- 290 מיליון ₪ בשנת 2012. נציין כי למגזר זה תרומה של כ- 47% לרווחיות החברה.

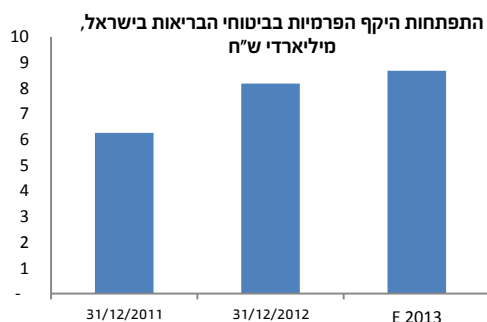
בביטוחי חיים, עיקר פעילות החברה הינו בתחום הריסק (פוליסות ללא מרכיב חיסכון). בשנת 2012 לחברה רווח לפני מס בסך כ- 51 מיליון ₪, זאת ביחס לרווח בסך כ- 31 מיליון ₪ בשנת 2011. תוצאות אלה מייצגות שיפור בשיעורי הרווח מ- 16% בשנת 2011 לכ- 24% בשנת 2012. תוצאות החציון הראשון לשנת 2013 מצביעות על שיפור נוסף עד לשיעור של כ- 32%, זאת על רקע שיפור בתוצאות החיתומיות בתחום זה.

החברה פועלת לפיתוח ענף ביטוח הבריאות, תוך התמקדות בביטוחי פרט, בעיקר בתחום תאונות אישיות. בשנת 2012

החברה מציגה רווח בתחום בסך כ- 17 מיליון ₪ וזאת, ביחס

לרווח בסך כ- 14 מיליון ₪ בשנת 2011.

להערכת מידרוג, תחום ביטוח הבריאות הינו אחד ממנופי הצמיחה בחברה ובענף. עם זאת, התחרות הגוברת בתחום עלולה 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 30.06.2013 הינה כ- 311 מיליון ₪, אשר גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים מתאגיד בנקאי וכתבי התחייבויות נדחים (סדרות א', ב' ו- ג'). כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע בשנים 2017-2023. בשנים 2013-2014, על החברה לפרוע כ- 20 מיליון ₪ בשנה, ובשנת 2015 צפויה החברה לפרוע כ- 94 מיליון ₪. לישייר השקעות ולחברה האם חובות פיננסיים בסך 882 מיליון ₪, מזומנים בסך כ- 246 מיליון ₪ ונכסים פיננסיים בסך כ- 146 מיליון ₪, נכון ליום 30.06.2013, במאזני הסולו שלהן. החוב בישייר השקעות בסך כ- 491 מיליון ₪ (קרן וריבית), מוחזר ב- 4 תשלומים שנתיים שווים בסך כ- 122 מיליון ₪, החל ממאי 2014. יתרת החוב בסך כ- 271 מיליון ₪ (קרן וריבית) מוחזרת בתשלום אחד בדצמבר 2017. 90 מיליון ₪ מסך החוב בחברת האם מוחזר בעשרה תשלומים חצי שנתיים החל משנת 2014 בסך כ- 15 מיליון ₪ והיתרה בסך כ- 30 מיליון ₪ תיפרע בתשלום אחד בשנת 2019. 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:

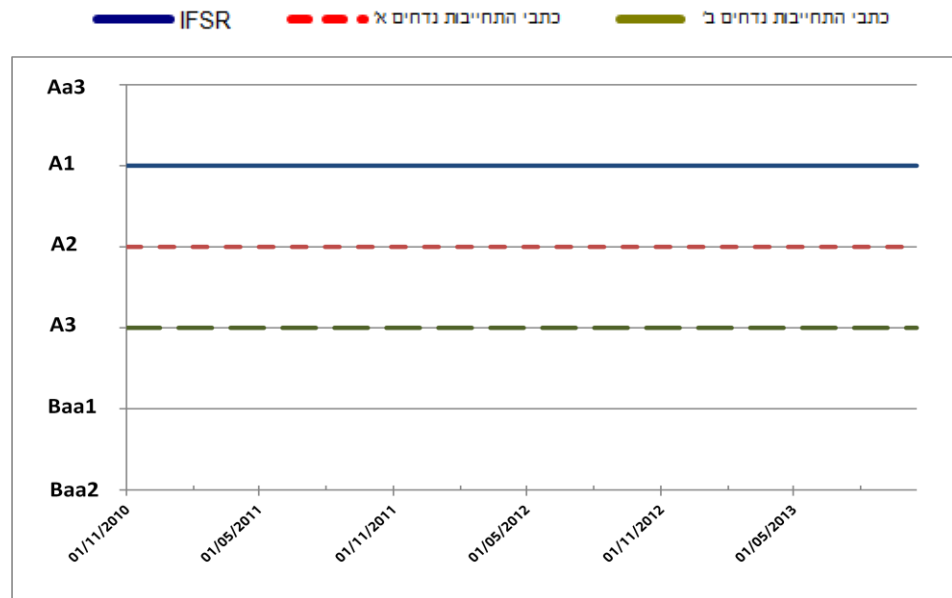
- אי שמירה על עודפי הון מעבר לדרישת ההון בשיעור של 10% לפחות.
- צמיחה על חשבון רווחיות מעסקי ביטוח ושחיקה מתמשכת ומשמעותית בנתח השוק.
- הגדלת שיעור ההשקעה בנכסים בסיכון, לרבות הגדלת שיעור ההשקעה באג"ח קונצרני מדורג מתחת לדירוג השקעה.
- עלייה בחוב הפיננסי ועלייה ברמת המינוף.
- פגיעה בנזילות או באיתנות הפיננסית של החברה.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית 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 ליום ה- 27.08.2013, בעלי המניות בחברה הינם - החברה האם, 66%, קרן ההשקעות Battery Ventures המחזיקה ב- 15%, והציבור המחזיק בכ- 19% ממניות החברה.

בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה חברת האם במימון ישיר בע"מ (כ- 80%), בית ההשקעות דש מיטב (כ- 12%) ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ- 63%), המוחזקת בשיעור של כ- 11% ישירות ע"י צור שמיר בע"מ (להלן: "שמיר").

היסטוריית דירוג - IFSR וכתבי התחייבות נדחים



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - 22.11.2012

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

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

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

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.

11

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 לסיכוני 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 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 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.