

שומרה חברה לביטוח בע"מ¹

דירוג ראשוני | אוגוסט 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

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

איתי נברה, סמנכ"ל

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

¹ גב' אביטל שטיין הינה דח"צית במנורה מבטחים החזקות בע"מ שהינה חברת האם של שומרה חברה לביטוח בע"מ, וכן הינה דח"צית במידרוג בע"מ. אין לגב' שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

שומרה חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
------------------	-------	------------------------------------

מידרוג קובעת דירוג מנפיק של A1.il באופק יציב לאיתנות הפיננסית (IFS) של שומרה חברה לביטוח בע"מ ("שומרה" או "החברה").

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה (100%) של מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "מנורה מבטחים החזקות" או "החברה האם"), שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה במנורה מבטחים החזקות הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידים זרים), המוחזקים בנאמנות עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גורביץ, בהתאמה, המחזיקים ביחד בכ- 61.86% ממניות החברה. שומרה הינה חברת ביטוח ישראלית הפועלת בתחומי הביטוח הכללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח, ומשווקת את ענפי הביטוח הכללי לסוגיהם. בנוסף, מחזיקה החברה בבעלות מלאה בחברת הנדל"ן "שומרה נדל"ן בע"מ" (להלן: "שומרה נדל"ן") ובחברת "שומרה סוכנויות בע"מ" (להלן: "שומרה סוכנויות"), אשר הוקמה בדצמבר 2020, ומהווה כזרוע החזקת סוכנויות הביטוח של החברה. שומרה סוכנויות מחזיקה ב- 100% החזקה בסוכנות הביטוח סיני סוכנות לביטוח בע"מ (להלן: "סיני סוכנות") ובחודש ינואר 2021 חתמה שומרה סוכנויות על הסכם לרכישת מניות ע.ת.ג.ר. סוכנות לביטוח בע"מ (להלן "ע.ת.ג.ר."), במסגרתו העברת המניות מתבצעת בהדרגה כך שנוכח ליום ה-01 בינואר 2021 התבצעה רכישה של 51% ממניות ע.ת.ג.ר. ולאחר 5 שנים שומרה סוכנויות תחזיק בבעלות של 75% ממניותיה, עם אפשרות לרכישת 25% מהמניות הנותרות להשלמת 100% מהמניות.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי מוגבל יחסית בשל קוטנה היחסי ביחס לענף (החברה פועלת בתחום הביטוח הכללי בלבד, וללא פעילות בתחומי ביטוחי החיים והבריאות), כפי שמשתקף הן בנתח השוק הכולל והן בנתח השוק בביטוח הכללי. כמו כן, לחברה פיזור קווי עסקים נמוך בתחום הביטוח הכללי, המוטה לענפי הרכב. מנגד, לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך במדיניות ניהול סיכונים ומעגלי בקרה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון, בסיכון מוצרים נמוך, לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות בולטת לטובה ביחס לענף, וכן בהלימות הון ובגמישות פיננסית הנתמכות ביחסי סולבנסי 2, אשר עומדים בפער משמעותי מהדרישה הרגולטורית.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון טוב ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני הדוחות שפורסמו ליום 31 במרץ 2021. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל שלנו, נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכונים שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה. הלימות ההון משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים ביחס לדיקטיבט סולבנסי 2, כאשר יחס כושר הפירעון (SCR) ליום ה- 31 בדצמבר 2020 עמד על כ- 151% ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, וכ- 198% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחס זה גבוה משמעותית גם מהדרישה הרגולטורית. מנגד, לאור הפער הניכר מתנאי הסף הרגולטוריים לחלוקת דיבידנד (שיעור של כ- 100% מהיחס ללא התחשבות בהוראות הפריסה לאחר חלוקת דיבידנד, ובכפוף ליעד הדירקטוריון ה"ל"), חילקה החברה דיבידנדים בשיעור מהותי מהרווח הכולל בשנים האחרונות (כולל חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-130 מיליון ₪ ביוני 2021). כך, להערכתנו, פוטנציאל בניית הכרית ההונית בטווח התחזית יוותר מוגבל, וזאת נוכח הנחה להמשך חלוקת דיבידנדים מהרווח הכולל, כאשר הנחה זו מתבססת גם על עודף משמעותי מיעד הדירקטוריון לחלוקת דיבידנדים. יחד עם זאת, נציין כי המשך חלוקת דיבידנדים משמעותית שתשחק את בסיס ההון עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד

המשך תשואות תגודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו 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. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם צפויה המשך שחיקה מסוימת בפרמיות המורווחות בשיעור של 4.5% בשנת 2021 (לעומת שנת 2020) ויציבותם בשנה שלאחר מכן. שחיקה זו תנבע להערכתנו בעיקר מהמשך התחרות הענפית העזה בתחומי הרכב, שהתאפיינה בשחיקת תעריפים משמעותית (במגזר רכב רכוש) בשנים האחרונות, אולם אנו צופים כי מגמה זו תתמתן בטווח התחזית ותתמוך ביציבות הפרמיות בשנת 2022.

להערכתנו, שיעורי הרווחיות והיקף הרווח של החברה, צפויים להתמתן, אך אלו עדיין יוותרו טובים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של כ-11.0%-13.0% וכ-2.4%-2.6%, בהתאמה, בשנות התחזית. נציין כי בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותגודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו. בטווח התחזית ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותגודתיות מוגברת בשוקי ההון.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בנתחי שוק ובהיקף הפרמיות בכלל תחומי הפעילות, תוך שימור הרווחיות החיתומית
- פיזור משמעותי בענפי הפעילות של החברה לצד הרחבת מספר קווי העסקים בהם פועלת החברה, כך שיהוו חלק משמעותי בתמהיל הפרמיות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- חלוקת דיבידנדים משמעותיים, שיש בהם כדי לפגוע בבסיס ההון ובאיתנות הפיננסית של החברה

שומרה חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	31.03.2021	31.03.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
סה"כ נכסים	3,035	2,907	2,951	2,994	2,942	2,760
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה	648	548	612	597	521	448
סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה	38	(49)	115	186	74	89
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	218	223	888	944	990	1006
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	175	178	707	756	809	891
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	35	(103)	40	119	18	76
יחס כושר פירעון ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה	NR	NR	150.9%	134.8%	114.6%	113.2%
יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	197.7%	189.6%	170%	180%

יחסים מותאמים של מידורג

נכסים בלתי מוחשיים מההון העצמי	4%	2%	3%	1%	4%	6%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]	24.3%	-34.3%	19.0%	32.9%	14.3%	19.6%
תשואה על הנכסים (ROA) [3]	5.1%	-6.7%	3.9%	6.3%	2.6%	3.4%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [4]	1%	1%	1%	1%	3%	10%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	-	-	-	-	-	-

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות 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 מוגבל בשל קוטנה היחסי של החברה ופיזור קווי עסקים נמוך

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני, הפועלת בתחום הביטוח הכללי בלבד, ללא פעילות בתחומי ביטוח החיים והבריאות (המבטח האחד עשר בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנים האחרונות), ובעלת פרופיל עסקי מוגבל בשל קוטנה היחסי, המשתקף בנתח שוק כולל נמוך (במונחי פרמיות ברוטו) של כ-1.3% בשנת 2020, ונמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות (2016: 1.7%). עם זאת, במגזר הביטוח הכללי (ובענפי הרכב בפרט) לחברה נתח שוק עודף ביחס לגודלה (כ-4.0% לאותה תקופה), אולם גם שרי במגמת שחיקה, הנובעת בעיקרה משחיקת תעריפים (במגזר רכב רכוש) והתחרות בשנים האחרונות. כמו כן, לחברה פיזור קווי עסקים נמוך בתחום הביטוח הכללי, המוטה לענפי הרכב, כאשר אלו היוו כ-85% מסך הפרמיות ברוטו של החברה בשנת 2020. ערוץ השיווק וההפצה של החברה הינו סוכני ביטוח, הן באמצעות סוכנויות ביטוח חיצוניות והן באמצעות סוכנויות בבעלות (להלן: "סיני סוכנות לביטוח בע"מ"), כאשר בדצמבר 2020 הוקמה חברת "שומרה סוכנויות בע"מ", המהווה כזרוע החזקת סוכנויות הביטוח של החברה, ובינואר 2021 נחתם הסכם לרכישת 51% ממניות ע.ת.ג.ר² סוכנות לביטוח בע"מ (להלן "ע.ת.ג.ר") על ידי החברה. אנו סבורים, כי החברה תמשיך לפעול בשנים הקרובות להעמקת קשריה מול הסוכנים, לרבות על ידי הרחבת מערך הסוכנויות שבבעלותה, אולם אנו לא צופים השקת מערך ישרלדיגטלי בטווח הזמן הקצר-בינוני, וזאת בשונה מחלק מהמתחרות בענף. בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו 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. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם צפויה המשך שחיקה מסוימת בפרמיות המורווחות בשיעור של 4.5% בשנת 2021 (לעומת שנת 2020) ויציבותם בשנה שלאחר מכן. שחיקה זו תנבע להערכתנו מהמשך התחרות הענפית העזה בתחומי הרכב, שהתאפיינה בשחיקת

² לחברה קיימת אופציה להשלמת רכישה של כ-100%, תוך 5 שנים מחתימת הסכם הרכישה

תעריפים משמעותית (במגזר רכב רכוש) בשנים האחרונות, אולם אנו צופים כי מגמה זו תתמתן בטווח התחזית ותתמוך ביציבות הפרמיות בשנת 2022. 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, וכתלות בהתפתחות התחלואה בטווח התחזית. נציין כי בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, בולט לחיוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יחסית. בביטוח הכללי כ-66% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"³, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁴, כאשר חוזים אלו מאופיינים באי ודאות גבוהה יותר ובגמישות עסקית נמוכה יותר בהשוואה לחוזים קצרי זנב, בשל חשיפתם לשינויי הסביבה העסקית ורמות הסיכון. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1% מההון המוכר המותאם⁵ ליום ה-31 בדצמבר 2020. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. היקף החשיפה ללקוחות גדולים עמדה על כ-4% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2020, ובשיעור דומה לאורך זמן וזו בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה ותומכת גם ברווחיות החיתומית.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות שההון הכלכלי יחס הון צפויים להיות תנודתיים תחת משטר זה. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁶.

פרופיל הסיכון מושפע לחיוב גם מהיעדר לחץ לחלוקת דיבידנדים מהחברה האם, מנורה החזקות בע"מ (להלן: "החברה האם"), המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, חברת האם אינה תלויה באופן מהותי בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה ונסמכת על מקורות נוספים (בעיקר מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ), אולם בשנים האחרונות החברה חילקה דיבידנדים בהיקפים משמעותיים יחסית של כ-110 ו-100 מיליונים בשנים 2020 ו-2019, בהתאמה וביוני 2021 החברה חילקה דיבידנד בהיקף של כ-130 מיליון ₪. אנו מניחים כי הקבוצה תמשיך לפעול במסגרת ניהול ההון הקבוצתי, ובמסגרתו תיתכן המשך חלוקת דיבידנדים עודפים, כך שלא יאפשרו בניה משמעותית של הכרית ההונית החשבונאית מהרווחים השוטפים. נוסף ונציין כי החברה נהנית מקבלת שירותים ממנורה מבטחים ביטוח בע"מ (להלן: "החברה האחות") בתחומי ההשקעות, האקטואריה (רכב חובה) וניהול הסיכונים התומכים ביתרונות לגודל והיעילות תפעולית.

³ רכב רכוש ורכוש אחר

⁴ רכב חובה וחבויות

⁵ כולל את ההון העצמי החשבונאי המיוחס לבעלי המניות של החברה

⁶ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#)

ניכרת עלייה בנכסי הסיכון של החברה אולם איכות הנכסים עודנה הולמת ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון הולם ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר המותאם אשר עמד על כ-72%⁷ ל-31 במרץ 2021, והינו נמוך ביחס לדירוג. נציין כי בשנה האחרונה ניכרת עלייה בנכסי הסיכון של החברה הנובעת להערכתנו בעיקר מסביבת הריבית ומפוטנציאל תשואה נמוך לצד התחרות הגוברת, כאשר אלו מייצרות תמריץ לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ל-31 במרץ 2021 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-29%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-20%, אג"ח קונצרני (על כל סולם הדירוג) בשיעור של כ-17% וקרנות השקעה בשיעור של כ-8%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. נציין כי רכיב ההלוואות של החברה בתמהיל תיק ההשקעות הינו גבוה משמעותית ביחס לענף, ונובע גם לאור היותה חלק מקבוצת מנורה, המקנה לה יתרון בחשיפה לגישה למערכת מתן אשראי לא סחיר רחבה אשר לא קיימת בחברות אחרות בסדר גודל זהה. להערכתנו בטווח התחזית החברה תמשיך לנקוט באסטרטגיית ניהול השקעות אקטיבי בניסיון להמשיך ולשפר את פוטנציאל התשואה, כאשר מיקוד ההשקעה יהיה בנכסי אקוויטי סחיר לצד המשך השקעות בנכסים לא סחירים, וזאת נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי, כאמור.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי בולט לטובה ביחס לדירוג, ועמד על כ-4% נכון ל-31 במרץ 2021. להערכתנו, יחס זה צפוי להיוותר יציב גם בשנות התחזית נוכח תמהיל הפעילות הצפוי ונוכח הערכתנו לצמיחה מתונה של היקף הכרית ההונית כתוצאה מהמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית.

הפרופיל הפיננסי נתמך מרווחיות בולטת לטובה ביחס לדירוג, אולם זו צפויה להתמתן בטווח התחזית כתוצאה

מהסביבה העסקית המתאגרת ותחרות ענפה בתחומי ביטוחי הרכב

החברה מאופיינת ברווחיות בולטת לטובה ביחס לענף ולדירוג לאורך זמן, כאשר זו מושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-90% בממוצע בשנים 2016-2020 לעומת כ-97% בממוצע בענף באותה תקופה. בדומה ליתר החברות בענף, רווחיות החברה מושפעת גם מגורמים אקסוגניים (ריבית ושוק ההון בעיקר), אולם ברמת חשיפה נמוכה יותר, בשל תמהיל הפעילות, כך שהם בעלי השפעה מוגבלת יחסית על תנודתיות הרווח. כמו כן, נציין כי רווחיות החברה הושפעה לחיוב בשנים 2019 ו-2020 כתוצאה מביטול החלטת וועדת וינוגרד לגבי ריבית ההיוון בתיבעות הביטוח הלאומי, אשר השפיעה לחיוב באופן מהותי על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות וכנגד שחררה החברה כ-30 וכ-73 מיליון ₪ מהעתודות בשנים אלו, בהתאמה. בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022 אנו צופים התמתנות בשיעורי הרווחיות והיקף הרווח של החברה, אך אלו עדיין יוותרו טובים ביחס לדירוג. כך, בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל להמשך מעורבות רגולטורית בענפי הרכב, יעיבו על שימור הרווח הגבוה יחסית שאפיין את החברה בשנים האחרונות. בנוסף, אנו צופים התמתנות בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2020, וזאת כתוצאה מפתיחת המשק במהלך השנה, והחזרה לפעילות שגרתית יחסית במרבית הענפים, כאשר אלו צפויות להעלות את שכיחות התיבעות בענפי הרכב, כך שהיו אופייניות לשנים שקדמו לשנת 2020, וכתלות בהתפתחות התחלואה בטווח התחזית. כמו כן, נציין כי המשבר הפיננסי בעולם עלול להשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ועל כן ייתכנו התאמות בהסכמים מולם, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים.

לאור האמור לעיל, להערכתנו יחסי ה-ROC וה-ROA ימשיכו להיות בולטים לחיוב ביחס לדירוג וינועו בטווח של כ-13.0%-11.0% וכ-2.6%-2.4%, בהתאמה, בשנות התחזית.

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 התנודתיות המוגברת בשווקי ההון.

⁷ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות

⁸ כולל חלוקת דיבידנד משמעותית בחודש יוני 2021 בהיקף של כ-130 מיליון ₪

הלימות הון בולטת לטובה ביחס לדירוג אולם פוטנציאל שיפור הכרית ההונית מוגבל בטווח התחזית נוכח הערכתנו להמשך חלוקת דיבידנדים מהרווח הכולל

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון טוב ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני⁹ בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני הדוחות שפורסמו ליום 31 במרץ 2021. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל – נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכונים שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה- 31 במרץ 2021 בהיקף של כ- 628 מיליון ₪ (כולל חלוקת דיבידנד בהיקף של 130 מיליון ₪ ביוני 2021).

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו בוחנים את יחס ההון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד ליום ה- 31 במרץ 2021 על כ- 16%, שיעור בולט לטובה ביחס לדירוג, אולם מהווה שחיקה ביחס לשנתיים האחרונות (ממוצע של כ-19.5% בשנים 2020 ו-2019) נוכח חלוקת דיבידנדים משמעותית בשנה זו, כאמור.

הלימות ההון הבולטת לטובה של החברה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחס כושר הפירעון (SCR) ליום ה- 31 בדצמבר 2020 עמד על כ- 151% ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, וכ-198% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד, והינם גבוהים משמעותית גם מהדרישה הרגולטורית. יחסים אלו מושפעים, בין השאר, משום שההון הנדרש של החברה (SCR) חשוף במידה פחותה יחסית למשתנים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית, וזאת נוכח תמהיל הפעילות של החברה. יחד עם זאת, נציין כי באוקטובר 2020 עדכן דירקטוריון החברה את הון היעד לגבי יחס כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 בשיעור של 105% מההון הנדרש (נכון לשנת 2020) אשר ילך ויתעצם באופן הדרגתי עד לשיעור של 110%, חלף 108%, בתום תקופת הפריסה (בשנת 2024). כמו כן, לאור הפער הניכר מתנאי הסף הרגולטוריים לחלוקת דיבידנד (שיעור של כ-100% מהיחס ללא התחשבות בהוראות הפריסה לאחר חלוקת הדיבידנד, ובכפוף ליעד הדירקטוריון הנ"ל), חילקה החברה דיבידנדים בשיעור מהותי מהרווח הכולל בשנים 2019 ו-2020, כך שהיקפים עמד על כ-110 וכ-100 מיליון ₪, בהתאמה. יחד עם זאת, ביוני 2021 חילקה החברה דיבידנד מהותי נוסף, בהיקף של כ-130 מיליון ₪, כאשר חלוקות אלו מעיבות על בניית הכרית ההונית (החשבונאית) המהווה כרית ספיגה כנגד אירועים אקסוגניים בלתי צפויים. להערכתנו, פוטנציאל בניית הכרית ההונית בטווח התחזית יוותר מוגבל, וזאת נוכח הנחה להמשך חלוקת דיבידנדים מהרווח הכולל, כאשר הנחה זו מתבססת גם על עודף משמעותי מיעד הדירקטוריון לחלוקת דיבידנדים. יחד עם זאת, נציין כי המשך חלוקת דיבידנדים משמעותית שתשחק את בסיס ההון עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג. מידרוג מצפה כי החברה תפעל לשמירת מרווח הוני הולם אל מול החסם הרגולטורי.

פרופיל הנזילות סביר ביחס לדירוג; גמישות פיננסית טובה הנתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים מהדרישה הרגולטורית

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה סביר ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.4 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. לחברה גמישות פיננסית טובה לדירוג ונתמכת ביחסי סולבנסי 2 אשר עומדים בפער משמעותי מהדרישה הרגולטורית, ומיכולתה לגייס הון רובד 2 בשיעור של כ-40% מה-SCR, המהווה את מגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2. כמו כן, לחברה יחס המינוף המאזני (חוב ל- CAP) ויחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות ריבית) בולטים לטובה נוכח העדר חוב פיננסי.

⁹ כולל חלוקת דיבידנד משמעותית בחודש יוני 2021 בהיקף של כ-130 מיליון ₪

שיקולים נוספים לדירוג

ריכוזיות עסקית גבוהה, המתבטאת במספר קווי עסקים נמוך (תחום האלמנטר בלבד) וריכוזיות בענפי הרכב

דירוג החברה מושפע לשלילה מריכוזיות עסקית גבוהה, לאור זאת שפעילות החברה מתמקדת בענף האלמנטר בלבד, וללא פעילות בתחומי ביטוח החיים והבריאות. כמו כן, ריכוזיות זו מקבלת ביטוי בהטיית החברה לענפי הרכב, המהווים כ-85% בתמהיל הפרמיות שהורווחו ברוטו נכון ל-31 במרץ 2021, ולאורך זמן. להערכתנו, חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי פגיעות וחשופות יותר לשינויים בסביבה העסקית, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים.

תמיכת בעלים ויתרונות לגודל הנובעים מהשתייכות החברה לקבוצת מנורה מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי וניהול

הסיכונים בחברה

מידרוג מעריכה כי החברה נהנית מיתרונות הנובעים מהשתייכותה לקבוצת מנורה, המהווים להערכתנו תמיכה בפרופיל הסיכון וביציבות החברה. אלו מקבלים ביטוי בהסכמי שירותים מול חברת מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, אשר במסגרתו ניתנים לחברה שירותים בתחומי ניהול ההשקעות, ניהול הסיכונים והאקטואריה, הנעשים בצורה מקבילה למנורה מבטחים ביטוח בע"מ. כך, בתחומי ההשקעות, יתרונות אלו מתבטאים בהזדמנויות השקעה הניתנות לשומרה, במסגרת ניהול ההשקעות בקבוצת מנורה, להשתתפות (בחלק יחסי) בהשקעות משמעותיות שלא היו ניתנות לחברה בסדר גודל זה, התורמות לפוטנציאל הרווח ופיזור התנודתיות בתיק הנוסטרו של החברה. כמו כן, אנו מעריכים כי יכולה להיות קיימת תמיכה חלקית (מוגבלת בסכום) מצד החברה האם, גם בשל סיכון מוניטין עבורה.

דוחות קשורים

[מנורה מבטחים החזקות 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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

26.08.2021

שם יוזם הדירוג:

שומרה חברה לביטוח בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

שומרה חברה לביטוח בע"מ

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 גבוה 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 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.

© 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>