

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2019

אנשי קשר:

עומר פורמברג, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור חיצוני בחברת בצור שמיר אחזקות בע"מ המחזיקה בשרשרת בחברת איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A2.il (hyb)	הון משני מורכב והון רובד 2

מידורג מותירה על כנו דירוג של Aa3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנו דירוג של A2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב והון רובד 2)², שגויסו על ידי חברת הבת איי.די.איי הנפקות (2010) בע"מ. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את התנאים החוזיים של המכשירים ובהם נחיתות מבנית של חובות אלו ביחס לדירוג ה- IFS, מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנטי	מועד פירעון סופי
ג'	1127349	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	15/12/2023
ד'	1133099	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	15/07/2025
ה'	1155878	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	15/11/2028

[1] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר, המוגבל בגודלה של החברה אך נתמך בפיזור קווי עסקים הולם, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, נתחי שוק משמעותיים בענפי הרכב ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך ללא חשיפה ללקוחות גדולים, אולם מושפע לשלילה מצרכי דיבידנדים גבוהים יחסית של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ² (להלן: "חברת האם"). הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות והלימות הון טובות, כאשר איכות הנכסים הולמת לדירוג, על אף העלייה בשיעור הנכסים הבלתי מוחשיים ביחס להון בשל המשך השקעות טכנולוגיות. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה הולמת לדירוג ונתמכת בברווחים גבוהים משמעותית של יחסי סולבנטי 2 מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד מושפעת לשלילה מיחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP³) גבוה יחסית.

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג הנוכחי וביחס לענף (החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים) עם יחס הלימות הון של כ- 112% בתרחיש זה. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכונים שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה. כמו כן, הלימות ההון הבולטת לטובה של החברה משתקפת גם בהלימות ההון הרגולטורית עם עודף הון משמעותי תחת דירקטיבת סולבנטי 2 ליום 31 בדצמבר 2018 של 161% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה). אנו מניחים, כי החברה תוכל להמשיך ולחלק דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי, אך ללא דיבידנדים מיוחדים כפי שחולקו בעבר, נוכח עמידה בעודפי הון משמעותיים יחסית תחת סולבנטי 2 תוך הנחה לשמירה על מרווח ביטחון אל מול יעד הדירקטוריון (140%). להערכתנו, החברה תבנה את הכרית ההונית בטווח התחזית ותשמר יחס סולבנטי 2 בולט לטובה, זאת בשל המשך רווחיות גבוהה יחסית והתמתנות בשיעור החלוקה ביחס לשנים קודמות, גם נוכח מגבלת העודפים החשבונאיים ויעדי הדירקטוריון, כאמור לעיל. יחד עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, שתשחק את בסיס ההון עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, בדומה לשנים האחרונות, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת הבניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית (3.1%-3.5% בשנים 2019-2020), סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, יציבות מסוימת

² בעלת השליטה בישר איי.די.איי אחזקות המחזיקה במישרין בחברה
³ הון עצמי בתוספת התחייבויות פיננסיות בנטרול חוב בגין חכירה – IFRS 16

בתלילות העקום לצד המשך תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, שיעורי החדירה צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו, כך שימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי ועל גמישות תמחור מסוימת הנובעת מהמודל העסקי כאמור, הצפויה לתמוך בהמשך גידול בפעילות. יחד עם זאת, אנו מניחים שקצב צמיחת הפרמיות המורווחות ברוטו יאט משמעותית ביחס לשנים קודמות בעיקר בשל האטה בענפי הרכב (חובה ורכוש) ובמגזר הבריאות בענף התאונות אישיות המהווה כ-70% מסך הפרמיות במגזר. להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן בשנתיים הקרובות, בין היתר בשל לחץ מחירים גם מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים ומצד החברות הישירות החדשות, בעיקר בענפי הרכב, לצד עלייה בהוצאות תפעוליות, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 15.5%-17.0% וכ-3.0%-2.5% בהתאמה, אך עדיין יהיו טובים ביחס לדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי, תוך שימור הרווחיות החיתומית והמשך צמיחה בהיקף הפרמיות
- בנייה מתמשכת של הכרית ההונית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול משמעותי בשיעור החשיפה לנכסים בסיכון גבוה בתיק הנוסטרו
- שחיקה משמעותית ברווחיות החיתומית
- חלוקת דיבידנד אגרסיבית שתביא לעליית מינוף ושחיקה ביחסי הלימות ההון

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים

מיליוני ₪	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.03.2018	31.03.2019
סה"כ נכסים	3,738	4,110	4,579	5,231	4,733	5,531
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה	532	533	544	525	471	551
סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה	168	101	201	174	50	51
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	1,735	2,019	2,293	2,578	619	653
מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	230	254	273	291	71	75
מתוכם בביטוח בריאות	155	183	219	254	60	64
מתוכם בביטוח כללי	1,349	1,582	1,802	2,033	489	514
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	1,642	1,925	2,183	2,277	575	543
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה	52	84	100	64	13	19

יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	161%	166%	182%	NR
יחס כושר פירעון בגיוס מלא [2]	NR	NR	161%	171%	183%	NR

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	56%	59%	57%	49%	42%	37%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	19.2%	23.1%	17.8%	22.5%	11.7%	19.8%
תשואה על הנכסים (ROA) [4]	3.8%	4.3%	3.5%	4.6%	2.6%	4.6%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [5]	50%	45%	52%	42%	41%	37%
רווח מותאם לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית	18.6x	21.8x	19.4x	21.5x	12.6x	17.7x

[1] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות; [2] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות תחת מנבלת גיוס של עד 40% מה-SCR; [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא חכירות) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנת; [4] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנת; [5] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא חכירות) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר המוגבל בגודלה של החברה, מנגד פיזור קווי עסקים הולם ומודל הפעלה מבודל תומכים ביכולת

ייצור ההכנסות

החברה הינה חברת ביטוח בינונית (המבטח השביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנת 2018) ובעלת פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיתור הולם של קווי עסקים, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית (בעיקר בענפי הרכב) ומודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור.

מנגד, הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בהיקף הנכסים מנהלים קטן יחסית ובנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך יחסית של כ-4.0% בשנת 2018, אך במגמת צמיחה עקבית בשנים האחרונות (2015: כ-3.3%) כאשר היקף הפרמיות שהורווחו ברוטו צמח בקצב שנתי ממוצע גבוה משמעותית של כ-13% לעומת כ-7% בענף ב-4 השנים האחרונות. נציין כי, בביטוח הכללי ובפרט בענפי הרכב חובה ורכוש, מאופיינת החברה בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה, שעמדו על כ-11% וכ-15% בהתאמה, בשנת 2018.

להערכתנו, לחברה פיזור הולם של קווי עסקים, הכולל מגוון רחב יחסית של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור, כאשר החברה מגדילה בעקביות את חלקם של פרמיות ביטוח הבריאות בתמהיל. עם זאת, לחברה עודנה קיימת הטיה משמעותית לביטוח הכללי ובפרט לענפי הרכב, כאשר מגזרי רכב חובה ורכוש היוו כ-49% וכ-21% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2018 ובשיעורים דומים בשנים האחרונות.

ייחודיות החברה ויתרונה היחסי המרכזי נובע ממודל הפעלה והפצה מבודלים, כאשר המודל העסקי מתבסס על שיווק ישיר (ללא סוכנים). מאפשר לחברה לבצע חיתום דיפרנציאלי ושימוש באמצעים דיגיטליים ליצירת הצעת ערך תחרותית, תוך קיום קשר ישיר ומנוהל עם הלקוחות, שליטה במבנה ההוצאות וחיסכון בעלויות תפעוליות (יחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות ברוטו ממוצע של כ- 14% בשנים האחרונות, הבולט לטובה ביחס לענף) ותורם לרווחיות החיתומית הטובה. זו, מהווה כרית ביטחון כנגד גורמים אקסוגניים ובהם חשיפה לשוקי ההון, הפסדים ביטוחיים לא צפויים ובהם השפעות רגולטוריות ותחרות מחירים. יחד עם זאת, לדעת מידרוג, הישענות החברה על ערוץ הפצה עיקרי מגבילה במידה מסוימת את פוטנציאל הלקוחות שלה ואת היצע המוצרים בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם לאור העובדה כי סוכנים וסוכנויות הביטוח צפויים להמשיך להיות ערוץ הפצה מרכזי בענף בטווח זמן זה ובעלי מאגרי לקוחות משמעותיים ובפרט במוצרים ביטוחיים בעלי רמת מורכבות גבוהה יותר. יחד עם זאת נציין, כי החברה הגדילה בשנים האחרונות את מספר שיתופי פעולה מול מפיצים נוספים ובהם בנקים במגזר ביטוח משכנתא ויבואני כלי רכב במגזר הרכב, דבר שתומך להערכתנו ביכולת ההפצה והרכשת לקוחות חדשים.

להערכתנו, מרבית החברות בענף יפעלו בשנים הקרובות לטובת גיוון מודל ההפצה שלהן תוך חיזוק ערוץ ההפצה הישיר. עם זאת, אנו לא צופים כי חלקו של ערוץ הפצה זה מתוך תמהיל ערוצי השייווק בחברות הללו יהיה מהותי בטווח הזמן של השנתיים הקרובות. הקמתן של חברות ביטוח ישירות חדשות בשנה האחרונה (ליברה ו-ווישור) צפוי להערכתנו להגביר את התחרות בעיקר בענפי הרכב ורכוש, אולם היקף פעילותן עדיין זניח ביחס לשוק.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2019-2020 אנו מעריכים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי ועל גמישות תמחור מסוימת הנובעת מהפרופיל העסקי כאמור, הצפויה לתמוך בהמשך הגידול בפעילות. יחד עם זאת, אנו מניחים שקצב צמיחת הפרמיות המורווחות ברוטו יאט משמעותית ביחס לשנים קודמות וינוע בטווח של 4%-5% לשנה. זאת משום שאנו צופים האטה בעיקר בענפי הרכב (חובה ורכוש) ובמגזר הבריאות. ההאטה בענפי הרכב תנבע להערכתנו מהאטה בגידול כלי הרכב בשנתיים הקרובות וזאת לצד תחרות מחיר אגרסיבית ברכב רכוש ויכולת התאמת מחיר מוגבלת ברכב חובה. שאר ענפי הביטוח הכללי ימשיכו לצמוח בקצבים דומים לשנים האחרונות. במגזר הבריאות אנו צופים האטה בשל העובדה כי כ-70% מסך הפרמיות ברוטו במגזר זה נובעות מפוליסות תאונות אישיות הנמצא לאחרונה תחת מיקוד רגולטורי⁴, כאשר מנגד תחום המחלות ואשפוז ימשיך לצמוח בקצב גבוה יחסית. בענף ביטוח החיים אנו מניחים צמיחה אורגנית תוך המשך מיקוד במוצרי הריסק ובפרט בביטוחי משכנתאות כתוצאה מסביבה מאקרו כלכלית תומכת. כך שלהערכתנו החברה תמשיך לצמוח במגזר זה בקצב גבוה מהתמ"ג.

⁴ ביום 7 ביולי 2019 פורסמה טיטות תיקון הוראות החוזר המאוחד לעניין ביטוח תאונות אישיות וטיטות תיקון חוזר הוראות לניסוח תכניות ביטוח. טיטות החוזר מבקשת להסדיר את ענף תאונות אישיות תוך קביעת הוראות הן לעניין הכיסוי הביטוח והן לעניין הצירוף.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך וללא חשיפה ללקוחות גדולים, אולם מנגד מושפע לשלילה

מצרכי הדיבידנדים של החברה האם

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, הבולט לחיוב ביחס לענף, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח ומת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-70%-72% מסך הפרמיות ברוטו לאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶ בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר יציבה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ- 4% מההון המוכר המותאם⁷ ליום ה- 31 בדצמבר 2018. בנוסף, החברה פעלה בשנתיים האחרונות להגדיל את חלקם של מבטחי המשנה בענפים שעלתה בהם רמת הסיכון - רכב חובה וביטוח דירות, שאנו מניחים כי לא ישתנה מהותית ב-18-12 חודשים הקרובים.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב ועמד על כ- 67% נכון ל-31 בדצמבר 2018 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף פרופיל סיכון טוב, נוכח חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטיחי תוחלת חיים וביטוח סיעודי וללא חשיפה למנגנונים מבטיחי תשואה, החושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים אשר חלקם התממשו בשנים האחרונות. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות כך שפרופיל הסיכון צפוי להיות רציף להערכתנו.

כמו כן, פרופיל הסיכון נתמך בהיעדר לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכוני האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות.

מנגד, פרופיל הסיכון של החברה מושפע לשלילה מצרכי הדיבידנדים הגבוהים יחסית של חברת האם (A2.il באופק יציב), המבוססים בעיקר על יכולת החלוקה של החברה. לאור צורך זה ביצעה החברה חלוקות רווחים בשיעורים משמעותיים מהרווח הנקי לאורך השנים האחרונות, כך שהיקף ההון העצמי נותר כמעט ללא שינוי בשנים 2015-2018.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים של החברה הולמת לפרופיל הסיכון ונתמכת גם בדרישות רגולטוריות, כאשר החברה החלה ליישם ולדווח על יחסי סולבנסי 2. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה (כמו גם בענף) ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, כאשר אנו מצפים כי בשנה הקרובה החברה תשלים את ההיערכות ליישום הדירקטיבה החדשה לרבות במערכות המחשוב והטמעת תהליכים. עודף ההון המשמעותי של החברה תחת סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטוריים. סיכונים תפעוליים מההווים מוקד סיכון מרכזי לאור מודל ההפעלה מנוהלים להערכתנו בצורה נאותה עם הקצאת משאבים הולמת.

איכות הנכסים הולמת לדירוג

החברה ממשיכה לשמור על סיכון מתון בתיק ההשקעות כפי שבא לידי ביטוי בהיקף נכסי הסיכון וביחס "נכסים בסיכון"⁸ מותאמים להון מוכר אשר עמד על כ- 43% ל- 31 במרץ 2019, הולם ביחס לדירוג. לאחר שבשנת 2017 החברה ביצעה שינוי תמהיל מסוים בתיק הנוסטרו תוך הקטנת רכיב המזומן על חשבון אגרות חוב קונצרניות וחוב לא סחיר (הלוואות מגובות בבטוחות), הרכב התיק שמר על יציבות מסוימת בשנה וחצי האחרונות. כך שנכון ל-31 במרס 2019 תיק הנוסטרו מורכב בעיקר מפיקדונות בבנקים (כ-25%), אגרות חוב קונצרניות לאורך סלם הדירוג (כ-21%) והלוואות מגובות בבטוחות (כ-13%) שכוללות בעיקר הלוואות מגובות רכבים שהונפקו על ידי חברה אחת - מימון ישיר בע"מ. אנו לא צופים שינויים מהותיים בתיק הנוסטרו בטווח התחזית אולם אנו מניחים כי החברה תמשיך להגדיל את הרכיב הלא סחיר בתיק במטרה ליצר תשואה עודפת והקטנת תנודתיות רווחי ההשקעה.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בחיים מההון העצמי עלה בשנים האחרונות כתוצאה מאי צבירת הכרית ההונית ובמקביל מגידול המתמשך בפעילות ביטוחי החיים (ריסק) והשקעות בתוכנות מחשב המאופיינים בשווי כלכלי "רר" יותר. כך

⁵ רכב רכוש ורכוש אחר

⁶ רכב חובה וחבויות

⁷ כולל את ההון העצמי החשבונאי והון רובד 2

⁸ נסים בסין גבוה כללים באופן כללי את כל כנסי השקעה הפיננסיים למעט מזמונים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי משקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכויי אשראי. שוק או גילול.

ליום ה- 31 במרץ 2019 עמד היחס על כ- 56% (2015: 37%), ברמה סבירה לדירוג. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני, לאור הערכתנו לצבירה מסוימת של הכרית ההונית לצד המשך השקעות מהותיות בתוכנות וגידול בפעילות ביטוחי הריסק.

רעיונות טובים ביחס לדירוג; צפי להתמתנות ברווחיות בשנתיים הקרובות לאור התגברות התחרות, השפעות רגולטוריות ועלייה בבסיס ההוצאות

החברה מאופיינת ברווחיות חיתומית טובה ביחס לענף לאורך זמן וביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ- 94% בממוצע בשנים 2015-2018, לעומת כ-101% בממוצע בענף באותה תקופה. זאת בעיקר בגין יעילות תפעולית טובה בשל מודל ההפצה הישיר הדומיננטי, המהווה חלק מיתרונה של החברה ביחס לחברות אחרות. בדומה ליתר החברות בענף, רווחיות החברה מושפעת מגורמים אקסוגניים (ריבית ושוק ההון בעיקר) אולם ברמת חשיפה נמוכה יותר, כך שהם בעלי השפעה מוגבלת על תנודתיות הרווח.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, בדומה לשנים האחרונות, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת הבית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית כאמור, סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, יציבות מסוימת בתלילות העקום לצד המשך תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, אנו מעריכים כי שיעורי החדירה צפויים להמשיך ולצמוח, כך שימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק.

להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להמשיך ולהתמתן בשנתיים הקרובות אך עדיין יוותרו טובים ביחס לדירוג. כך, בענף הביטוח הכללי אנו מניחים יציבות מסוימת בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2018, אשר ימשיכו להיות טובים ביחס לענף. הגברת השימוש במבטחי משנה בענפי הרכב חובה ודירות, אשר הציגו עלייה בשיעור הנזקים בשנים האחרונות גם כתוצאה מהשפעות רגולטוריות, אמורה לתמוך ברווחיות של ענפים אלה. בנוסף נציין כי רווחיות שנת 2019 תושפע באופן חד פעמי בגין ביטול מסקנות ועדת וינוגרד בנוגע לריבית ההיוון בענפי הרכב חובה וחבויות. יחד עם זאת, בענף הרכב רכוש אנו צופים המשך הרעה ברווחיות הן בשל תחרות מחירים מתגברת מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים ומצד החברות הישירות החדשות והן בשל עלייה בהוצאות תפעוליות. במגזר הבריאות אנו עדיין צופים שהרווחיות החיתומית תהיה עדיפה ביחס לענף, אולם זו תשחק לאור הערכתנו להחמרה בכמות וחומרת התביעות והשפעות רגולטוריות שליליות על פוליסות התאונות האישיות לרבות המשך עלייה בשיעור הביטולים (שיעור של 26% בשנת 2018 לעומת 13% בשנת 2016) הגוזר הוצאות רכישה גבוהות יחסית לשנים קודמות. במגזר ביטוחי החיים העלייה בשיעורי ההוצאות התפעוליות ימשיכו להכביד על תוצאות המגזר ביחס לשנים קודמות. לאור האמור לעיל, להערכתנו יחס ה-ROA וה-ROC ינועו בטווח של 15.5%-17.0% וכ-3.0%-2.5% בהתאמה.

הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג; צרכי הדיבידנדים של חברת האם מעיבים על בניית הכרית ההונית

כאמור, על אף הרווחיות הגבוהה יחסית, בשנים 2015-2018 החברה לא השכילה להגדיל את היקף ההון העצמי וזאת בשל שיעור חלוקה גבוה מאוד של כ-98% מסך הרווח הכולל באותם שנים. זאת בשל צרכי שירות החוב בחברת האם וקיומם של עודפי הון רגולטוריים משמעותיים עם המעבר לדיסקטיבט סולבנסי 2.

עם זאת, על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג הנוכחי וביחס לענף (החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים) עם יחס הלימוות הון של כ- 112% בתרחיש זה. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל שלנו- נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכויי שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה, כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש בכ- 14%. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית

הלימות ההון הבולטת לטובה של החברה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים ביחס לדיסקטיב סולבנסי 2, כאשר יחס כושר הפירעון (SCR) עמד על כ- 161% ליום ה- 31 בדצמבר 2018 ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, לעומת ממוצע ענפי של כ- 118% לאותו מועד. יחס זה גבוה משמעותית גם מהדרישה הרגולטורית (70%) וכן בפער ניכר מיעד הדירקטוריון (140%) המייצג עודף של כ-200 מיליון ₪. מידרוג מצפה, כי החברה תפעל לשמירת מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס וגם לאור חלקו המהותי יחסית (כ-60%) של רכיב הרווחים העתידיים (EPIFP) מתוך ההון המוכר בתוספת מרווח הסיכון (RM) לאחר מס, לעומת הממוצע בשאר החברות בענף של כ-43%.

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

לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג ונתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית ומיחס שירות ריבית בולט לטובה, נוכח יכולת יצור רווחים שוטפים, אך מנגד מושפעת לשלילה מיחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ-50% ליום ה- 31 במרץ 2019, אשר אנו צופים שישתפר עם צבירת הרווחים כאמור ופירעון אגרות החוב בשנת 2020.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים (משני מורכב ורובד 2) מתבסס על דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS) המשמש נקודת מוצא לדירוג מכשירי חוב שונים, שמבטחים מנפיקים. לאחר מכן אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים בהתחשב במידת הנדחות החוזית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי הודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הורדת הנוטשים מגלמת את הנחיות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג

⁹ כולל הן עצמי מיוחס לבעלי המניות, הן רוברד 1 נוסף, 50% מהון רוברד 2 ושערוך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים הוצאות רכישה נדחות במגזר החיים ומסכום ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים וכן מסכום נדחים.

¹⁰ בשיעור השענות של 60%

¹¹ ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה בנטרול 10% מהנכסים בסיכון המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר.

האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מגגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם.

במכשירי הון רובד 2 אנו מעריכים, כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"¹² הינה נמוכה בשל פער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

¹² הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון בתקופת הפריסה לפי חוזר סולבנסי. נכון ל-31 בדצמבר 2018 יחס זה עומד על 56%.

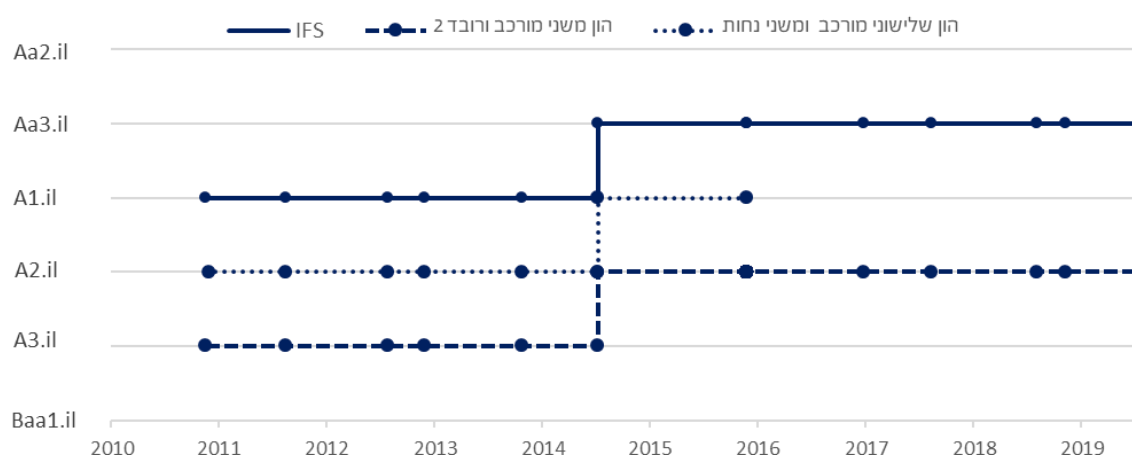
אודות החברה

החברה פעילה בעסקי הביטוח בישראל (ביטוח כללי, ביטוח חיים וביטוח בריאות), ופועלת במודל עסקי המבוסס שיווק ישיר ללא סוכני ביטוח. מנכ"ל החברה הינו מר קובי הבר.

ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן - "ישיר אחזקות" או "החברה האם") מחזיקה בשיעור של 48.47% מהון מניות החברה ושיעור החזקות הציבור הנו 51.53%. בעלת השליטה בישיר אחזקות הינה חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן - "ביטוח ישיר"). בעלת השליטה בביטוח ישיר הינה חברת צור שמיר אחזקות בע"מ (להלן - "צור שמיר").

בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה חברת האם במימון ישיר בע"מ (כ-80%), ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ-51%), המוחזקת בשיעור של כ-9.53% ישירות ע"י צור שמיר. החברה מחזיקה בבעלות מלאה את איי.די.איי הנפקות (2010) בע"מ אשר הוקמה במטרה לגייס מקורות בישראל עבור החברה באמצעות הנפקות של כתבי התחייבות נדחים ו/או אגרות חוב ו/או שטרי הון אשר תמורתן תופקד בחברה לשימושה על-פי שיקוליה ועל אחריותה ואשר החברה ערבה לפירעונם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

19.08.2019	תאריך דוח הדירוג:
11.11.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.11.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידע 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 הגבוה 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: מידור משתמש 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 שאלה 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 וליסיוני 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 סיכונים 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 לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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>