

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2018

אנשי קשר:

אילאיל שטנר - אנליסטית מערכת דירוג ראשית
ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג - אנליסט בכיר מערך דירוג משני
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, 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.

א.י.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

מידורג מותירה על כנו דירוג של Aa3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של א.י.די.איי חברה לביטוח בע"מ (להלן - "החברה") ומותירה על כנו דירוג של A2.il (hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שהנפיקה החברה באמצעות א.י.די.איי הנפקות (2010) בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג ההון המוכר	מועד פירעון סופי
ב'	1121581	A2.il (hyb)	יציב	הון משני מורכב	01/12/2021
ג'	1127349	A2.il (hyb)	יציב	הון משני מורכב	15/12/2023
ד'	1133099	A2.il (hyb)	יציב	הון משני מורכב	15/07/2025

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר, המוגבל בגודלה של החברה אך נתמך בפיזור קווי עסקים הולם, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית (בעיקר בענפי הרכב) ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה אפסית ללקוחות גדולים, אולם מושפע לשלילה מתאבון דיבידנדים גבוה 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, עם עליה מסוימת בתיאבון הסיכון בתיק ההשקעות. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה הולמת לדירוג ונתמכת מחד ביחסי סולבנסי 2 גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד מיחס מינוף מאזני 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- 111% 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 ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2 (יחס כושר פירעון בשיעור של כ- 182% ליום ה- 31 בדצמבר 2016, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה). אנו מניחים כי החברה תוכל להמשיך ולחלק דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי בשנים הקרובות נוכח עמידה בעודפי הון משמעותיים יחסית תחת סולבנסי 2, תוך הנחה לשמירה על מרווח ביטחון משמעותי אל מול החסם הרגולטורי כאמור, יתרת עודפים חיובית וצפי לפוטנציאל יצור רווח הולם, כך שלא יחול שינוי משמעותי בהיקף הכרית ההונית של החברה. עם זאת, נציין, כי עודף ההון המשמעותי תרם להערכתנו לעלייה בתיאבון הסיכון גם בשל צרכי שירות החוב של חברת האם, כפי שהתבטא בשחיקה בהיקף הכרית ההונית, נוכח חלוקת דיבידנדים מיוחד. חלוקת דיבידנדים אשר תוביל להמשך שחיקה בכרית ההונית עלולה להוביל ללחץ שלילי על הדירוג, עם זאת נציין כי חלוקה כזו מוגבלת ביתרת העודפים של החברה, אשר עמדה על כ- 104 מיליון ₪ ל- 31 במרץ 2018.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2018-2019, 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 (3.5%-3.7% בשנים 2018-2019), סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, יציבות מסוימת בתלילות העקום לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, שיעורי החדירה ובפרט במגזר הבריאות צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו, כך שימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק.

² בעלת השליטה בישר א.י.די.איי אחזקות

בתרחיש זה אנו מעריכים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, וזאת גם בשל פוטנציאל צמיחה גבוה משל הענף ולצד גמישות תמחור מסוימת הנובעת מהפרופיל העסקי, הצפויה לתמוך בהמשך הגידול בפעילות. אנו מניחים שהפרמיות המורווחות ברוטו מפעילות אורגנית יצמחו בשיעור מצטבר גבוה של כ- 13%-18% ביחס לשנת 2017, וזאת בהמשך למגמת הצמיחה של השנים האחרונות ועם שונות בין המגזרים השונים. להערכתנו, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להמשיך להיות טובים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין 22%-25% ו- 4.0%-3.5%, בהתאמה, בטווח התחזית.

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

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.3.2017	31.3.2018	
3,738	4,110	4,579	4,192	4,733	סה"כ נכסים
532	533	544	524	471	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
168	101	201	41	50	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
1,735	2,019	2,293	533	619	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
230	254	273	67	71	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
155	183	219	50	60	מתוכם בביטוח בריאות
1,349	1,582	1,802	416	489	מתוכם בביטוח כללי
1,642	1,925	2,183	506	575	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
52	84	100	15	13	סה"כ רווחי השקעה

יחסים מותאמים של מידורג

37%	42%	49%	46%	59%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
19.8%	11.7%	22.5%	18.5%	23.1%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [1]
4.6%	2.6%	4.6%	3.9%	4.3%	תשואה על הנכסים (ROA) [2]
37.4%	41.2%	41.6%	41.6%	45.1%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי
17.7x	12.6x	21.5x	17.5x	21.8x	רווח מותאם לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית

[1] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנתי
[2] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנתי
[3] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות 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 ל- 31 בדצמבר 2017 ולאורך זמן) ובעלת פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור 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 והרווחים לאורך המחזור. מנגד, הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך יחסית אך במגמת צמיחה עקבית בשנים האחרונות (כ- 4% מסך שוק הביטוח המקומי, ליום ה- 31 בדצמבר 2017) ובעלת היקף נכסים מנוהלים זניח. עם זאת, בביטוח הכללי ובפרט בענפי הרכב מאופיינת החברה בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה לאורך זמן, עם נתחי שוק בענפי רכב חובה ורכב רכוש של כ- 11% ו כ-14%, בהתאמה, באותה תקופה.

להערכתנו, לחברה פיזור הולם של קווי עסקים, הכולל ספקטרום רחב יחסית של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור, אולם עם הטיה לביטוח כללי כאמור, ובפרט לענפי הרכב, כאשר מגזר רכב רכוש מהווה מרכיב דומיננטי בתמהיל הפרמיות של החברה ונע בטווח של כ- 45%-50%, בשנים האחרונות. בחינת פיזור הרווחים תומכת גם כן בפרופיל העסקי, נוכח התפלגות הולמת של מקורות הרווח, הנתמכת בארבעה מגזרים משמעותיים לאורך זמן.

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-

להערכתנו, חברות נוספות בענף ובפרט חברות מסורתיות יפעלו בשנים הקרובות לטובת גיוון מודל ההפצה שלהן תוך חיזוק ערוץ ההפצה הישיר. עם זאת, אנו לא צופים כי חלקו של ערוץ ההפצה הישיר מתוך תמהיל ערוצי השיווק בחברות הללו יהיה מהותי בטווח הזמן של השנתיים הקרובות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2018-2019 אנו מעריכים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, וזאת גם בשל פוטנציאל צמיחה גבוה משל הענף ולצד גמישות תמחור מסוימת הנובעת מהפרופיל העסקי, כאמור, הצפויה לתמוך בהמשך הגידול בפעילות. אנו מניחים שהפרמיות המורווחות ברוטו מפעילות אורגנית יצמחו בשיעור מצטבר של כ- 13%-18% ביחס לשנת 2017, עם שונות בין המגזרים השונים וזאת בהמשך למגמת הצמיחה של השנים האחרונות.

בענף ביטוח החיים אנו מניחים המשך צמיחה אורגנית כתוצאה מסביבה מאקרו כלכלית תומכת הכוללת צמיחה יציבה (3.5%-3.7% בשנים 2018-2019) ויציבות בשיעור האבטלה אשר צפויים לתרום להמשך עלייה בשכר הריאלי, כך שהחברה תצמח להערכתנו במגזר זה בקצב דומה לתמ"ג (תוך המשך מיקוד במוצרי הריסק ובפרט בביטוחי משכנתאות, כאשר החברה חתמה על מספר שת"פ עם בנקים מקומיים כאמור). במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות מסוימת בצמיחת הפרמיות ביחס לשנים האחרונות, אולם קצב הצמיחה יוותר גבוה יחסית וייתמך בשיעור חדירה משקי נמוך יחסית, תוך התמקדות בביטוחי הפרט והמשך הגדלת נתח השוק של החברה. בנוסף, מבנה הפוליסה האחידה בביטוח בריאות ימשיך ליצור לחברה יתרון יחסי בהצעת הערך, אך מנגד המשך התחרות בענף תמשיך ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה.

במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים גידול בנתחי השוק ובהיקפי הפעילות של החברה (עם שונות בין המגזרים השונים) גם כתוצאה ממיתוגה התומך בהמשך צמיחה אורגנית, וגם כתוצאה מהעלאת מחירים בחלק מהסגמנטים, אולם קצב הצמיחה יאט ביחס לעבר להערכתנו וזאת על רקע המשיך התגברות התחרות בענף וגמישות מחיר מוגבלת בחלק מענפי הפעילות.

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, הבולט לחיוב ביחס לענף, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ- 70% מסך הפרמיות ברוטו לאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר", אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב" בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. בנוסף, החברה 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- 3% מההון המוכר ליום ה- 31 בדצמבר 2017 ובדומה לשלוש השנים האחרונות.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב ועמד על כ- 65% נכון ל-31 בדצמבר 2017 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 יציב להערכתנו. כמו כן, פרופיל הסיכון נתמך בחשיפה אפסית לקולקטיבים ומבוטחים 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 ותיאבון 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 הכרית ההונית נותר כמעט ללא שינוי בשנים האחרונות (2015-2017), ואף נשחק בכ- 70 מיליון

ש ברבעון הראשון של 2018 לאור חלוקת דיבידנד מיוחד בסך של כ- 120 מיליון ש"ח עם המעבר לסולבנסי 2. אנו מניחים, כי החברה תוכל להמשיך ולחלק דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי בשנים הקרובות, אולם חלוקת דיבידנדים אשר תוביל להמשך פגיעה בכרית ההון עלולה להוביל ללחץ שלילי על הדירוג. עם זאת נציין כי חלוקה כזו מוגבלת ביתרת העודפים של החברה, אשר עמדה על כ- 104 מיליון ש"ח ל- 31 במרץ 2018. נציין, כי החברה קבעה כיעד לצרכי חלוקת דיבידנד יחס כושר פירעון שלא יפחת משיעור של 140% על פי משטר סולבנסי 2 (ללא הוראות מעבר) ודיווחה בפועל על יחס של כ- 182% ליום ה-31 בדצמבר 2016. 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 ובמדידת 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 רגולטורים. סיכונים תפעוליים המהווים מוקד סיכון מרכזי לאור מודל ההפעלה מנוהלים להערכתנו בצורה נאותה עם הקצאת משאבים הולמת. שאר הסיכונים ובפרט בסיכונים פיננסיים נדרש המשך שיפור בכדי להלום את רמת הדירוג.

איכות הנכסים הולמת לדירוג; המשך עליה בתיאבון הסיכון בתיק ההשקעות

בהמשך להנחתנו במועד המעקב הקודם, החברה הגדילה במידה מסוימת את תיאבון הסיכון בתיק ההשקעות, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף נכסי הסיכון ובעליה ביחס "נכסים בסיכון"³ מותאמים להון מוכר אשר עמד על כ- 60% ל- 31 במרץ 2018 (35% במועד המעקב הקודם - 31 במרץ 2017) והושפע גם משחיקה בהיקף הכרית ההונית נוכח חלוקת דיבידנד מיוחד, כאמור. נציין כי יחס זה עודנו הולם ביחס לדירוג.

החברה ביצעה כאמור שינוי מסוים בתמהיל תיק הנוסטרו, תוך שינוי באלקוציית הנכסים והורדת שיעורי ההחזקה במזומנים ופיקדונות בבנקים (שיעור של כ- 40% ל- 31 במרץ 2018 לעומת 50% ברבעון מקביל אשתקד) ושיעור ההחזקה באג"ח מדינה (כ- 5% לעומת 10% ברבעון מקביל אשתקד). לטובת נכסים בעלי פוטנציאל תשואה גבוה יותר ובפרט המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריביות ופוטנציאל התשואות הנמוך. כך, ל- 31 במרץ 2018 שיעור ההחזקה באג"ח קונצרני (לאורך כל סולם הדירוג) עמד על כ- 20% (רבעון מקביל: 15%), והלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של 12% (רבעון מקביל: 7%), כאשר יתר ההשקעות בתיק מפוזרות יחסית. להערכתנו לא צפויים שינויים מהותיים נוספים בתמהיל התיק בתקופת התחזית.

מדד הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בחיים מההון העצמי הושפע לשלילה אף הוא מהשחיקה בהון, כאשר הגידול המתמשך בפעילות ביטוחי החיים (ריסק) והשקעות בתוכנות מחשב, הובילו אף הן לגידול בהיקף נכסים אלו, המאופיינים בשווי כלכלי רך יותר ובפרט בתרחישים יותר מחמירים. ליום ה- 31 במרץ 2018 עמד היחס על כ- 60%, אשר אינו בולט לטובה ביחס לדירוג. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הערכתנו ליציבות מסוימת בתמהיל הפעילות, כאשר לא צפוי גידול משמעותי בכרית ההונית.

כרית הרווחיות נותרה טובה ביחס לדירוג; נשענת על יכולת חיתומית ויעילות תפעולית טובות ותלות נמוכה יחסית

ברוחי השקעה; צפי להמשך סביבה עסקית מאתגרת

החברה מאופיינת ברווחיות חיתומית טובה ועודפת ביחס לענף לאורך זמן, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של 95% בממוצע בשנים 2015-2017, לעומת 102% בממוצע בענף באותה תקופה. זאת בעיקר כתוצאה מחיתום דיפרנציאלי, יעילות תפעולית טובה, נוכח שליטה במבנה ההוצאות ובשל מודל ההפצה הישיר, המהווה את ייחודה של החברה ביחס לחברות אחרות. כרית הרווחיות של החברה, המהווה קו הגנה ראשון כנגד הפסדים צפויים ושאנים צפויים, אמנם תנודתית כתוצאה מהשפעות אקסוגניות, אולם הינה טובה ביחס לדירוג ולאורך המחזור וביחס לפרופיל הסיכון של החברה. כך, יחסי ה- ROC וה- ROA נעו בטווח

³ 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.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2018-2019, 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 (3.5%-3.7% בשנים 2018-2019), סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, יציבות מסוימת בתלילות העקום לצד המשך תגודתיות 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.

בענף הביטוח הכללי אנו מניחים יציבות מסוימת בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2017, כאשר שיעורי הרווחיות החיתומית של החברה ימשיכו להיות טובים ביחס לענף. להערכתנו, לצד פוטנציאל הצמיחה הגבוה של החברה בחלק מענפי הפעילות, שיעורי הרווחיות החיתומית מוגבלים גם בשל מעורבות רגולטורית, התאמת מחיר מוגבלת בחלק מענפי הפעילות ורמת התחרות הגבוהה, אולם החברה ממוצבת טוב יותר להתמודדות זו במגזרי הפעילות נוכח מודל הפעילות. התפלגות הרווח תמשיך להיות נמוכה, להערכתנו, בפיזור רחב יחסית, כאשר מחוללי הרווח העיקריים בתרחיש זה יותרו ענפי ביטוח חיים ובריאות, רכב רכוש ורכוש אחר. בטווח התחזית צפויים שיעורי הרווחיות להיוותר דומים יחסית לשנת 2017, כך שיחסי ה- ROC וה- ROA צפויים לנוע, להערכתנו בטווח שבין 22%-25% ו- 3.5%-4.0%, בהתאמה, הגוזרים כרית רווחיות טובה ביחס לדירוג.

על פי מודל הבנוי של מידבני, למחברת היות מודפס ביו מותצת סיביו בולני לניוכה בוסס לדיוכו בוכסו ובוסס לעופ (במכרה עומדת

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטת, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם⁴. יחס זה נמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות, ועמד ליום ה- 31 במרץ 2018 על כ- 10%, שיעור שעודנו הולם ביחס לדירוג אך להערכתנו צפוי להמשיך ולהיחשק בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הצפי לגידול בפעילות וללא גידול מקביל בהיקף ההון.

⁴ ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה בנטרול 10% מהנכסים בסיכון המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. ⁵ בהתאם לתקנת הרגולטור עברה החברה לדווח על פי משטר כושר פירעון כלכלי בלבד.

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

מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד מושפעת מיחס מינוף מאזני גבוה יחסית

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה סביר ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.1 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. אנו לא מניחים פירעון התחייבויות פיננסיות משמעותי בטווח התחזיתי למעט פירעון מוקדם של אג"ח סדרה ב' בסך של כ-55 מיליון ש"ח.

לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג ונתמכת מחד 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-45% ליום ה- 31 במרץ 2018, אשר צפוי להיוותר ברמות אלו בהנחת מחזור החוב הנחות בטווח התחזיתי.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי, תוך שמירה על שיעורי הצמיחה ושימור הרווחיות החיתומית
- בנייה מתמשכת של הכרית ההונית ביחס לפרופיל הסיכון של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

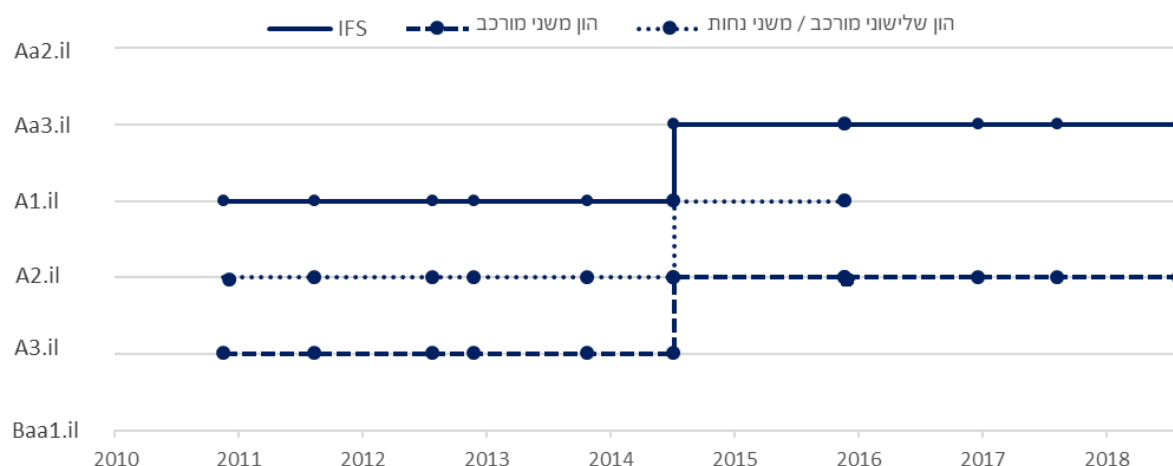
- גידול משמעותי בשיעור החשיפה לנכסים בסיכון גבוה בתיק הנוסטרו
- מעבר לאסטרטגיית צמיחה בהיקף הפעילות על חשבון הרווחיות החיתומית
- חלוקת דיבידנד אגרסיבית שתביא לשחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה

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- 62%), 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](#)

[ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

07.08.2018	תאריך דוח הדירוג:
10.08.2017	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

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 וליסכנוי 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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 נגרמו 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>