

איילון חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2017

אנשי קשר:

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

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

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

איילון חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A3.il (hyb)	הון שלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	Baa1.il (hyb)	הון משני מורכב/ הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג של A2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איילון חברה לביטוח בע"מ ("איילון" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של A3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו- Baa1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב/ הון רובד 2) שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

כתבי ההתחייבות הנדחים המדורגים על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	סוג הון מוכר	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך*	סדרת אג"ח*
01/01/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
24/03/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
01/04/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/06/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/06/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
22/04/2022	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/04/2022	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/04/2022	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
31/08/2023	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
31/08/2023	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
31/12/2023	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
18/04/2027	רובד 2	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
19/04/2027	רובד 2	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
19/07/2027	רובד 2	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
01/11/2027	רובד 2	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
28/08/2022	שלישוני מורכב	יציב	A3.il(hyb)	-	-

*כלל כתבי ההתחייבות הינם בלתי סחירים

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר המוגבל בגודלה של החברה, כאשר פיזור קווי העסקים טוב ותומך ביכולת ייצור ההכנסות. פרופיל הסיכון הינו טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מוגבל נוכח חשיפה גבוהה ללקוחות גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות הנכסים הולמת לדירוג וכרית הונית סבירה, אולם פוטנציאל בניית הכרית הונית מוגבל לאור פוטנציאל ייצור רווחים נמוך יחסית, להערכתנו. כאשר, יחסי הלימות ההון הרגולטורית (סולבנסי 2) תומכים בגמישותה העסקית של החברה ובניגוד למשטר ההון הקיים. לחברה פרופיל נזילות וגמישות פיננסית נמוכים יחסית לדירוג.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיבולת ספיגת הפסדים סבירה (תרחיש הקיצון השלישי בחומרנו מתוך חמישה) כפי שמשתקף בעודף הון מותאם סיכון של 114% על בסיס נתוני 30 ביוני 2017.

כמו כן, בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד יחס ה- SCR ליום 31 בדצמבר 2016 על כ- 111% ו-173% (ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה, בהתאמה), אשר הינם סבירים ביחס לענף. עם זאת, מידרוג מצפה, כי החברה תפעל לשמר מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי נוכח תנודתיות גבוהה יותר ביחס ההון ביחס למשטר הנוכחי.

הסביבה העסקית תיוותר מאתגרת ותאופיין מחד בצמיחה מתונה, אולם יציבות בשיעור האבטלה שתדחוף להמשך עליית השכר הריאלי ומאידך אנו לא רואים לחץ לעלייה משמעותית בעקום הריבית בטווח הזמן הקצר, כאשר פוטנציאל התשואות בשוק ההון יוותר

מתון ותגודתי להערכתנו. הלחץ הרגולטורי צפוי להימשך להערכתנו ולהעיב על מספר סגמנטים, כאשר פוטנציאל העלאת תעריפים הינו מוגבל.

בתרחיש זה לשנים 2017-2018 אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות בשיעור מצטבר של כ-8%-10% ביחס לשנת 2016, כאשר פוטנציאל הצמיחה של החברה ינבע בעיקר מענפי הבריאות רכב חובה וחבויות. מחוללי הרווח העיקריים יהיו להערכתנו ענפי רכב חובה ורכוש אחר (מוטים עמלת ביטוח משנה).

להערכתנו, שיעורי הרווחיות צפויים להיוותר נמוכים כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 0.5%-3.0% ו-0.1%-0.3% בהתאמה בשנים 2017-2018.

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

איילון חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

2013	2014	2015	2016	30.06.2016	30.06.2017	
7,991	8,427	8,858	10,521	9,402	10,892	סה"כ נכסים
543	618	616	613	647	595	סה"כ הון המשויך לבעלי המניות של החברה
70	74	8	(58)	(24)	37	סה"כ רווח (הפסד) כולל משויך לבעלי המניות של החברה
2,006	2,215	2,462	2,747	1,330	1,455	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
555	505	515	556	272	298	מתוכם בביטוח חיים וחשכון ארוך טווח
-	208	266	342	152	207	מתוכם בביטוח בריאות
1,451	1,502	1,681	1,849	906	949	מתוכם בביטוח כללי
1,717	2,184	2,036	1,168	1,027	932	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
444	293	121	220	32	132	סה"כ רווחי השקעה

יחסים מותאמים של מידרוג

48%	54%	60%	40%	35%	42%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
10%	11%	10%	8%	10%	8%	הון עצמי לסך הנכסים (ללא תלוי תשואה)
7.9%	7.8%	0.8%	-5.4%	-4.4%	6.8%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [1]
0.9%	0.9%	0.1%	-0.6%	-0.5%	0.7%	תשואה על הנכסים (ROA) [2]
40%	42%	45%	44%	43%	47%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [3]
5.6x	7.1x	3.1x	0.5x	-4.8x	3.4x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית

[1] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשויך לבעלי המניות בתקופה משוקלל שנתית
 [2] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה משוקלל שנתית
 [3] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר המוגבל בגודלה של החברה, כאשר פיזור קווי העסקים טוב ותומך ביכולת ייצור ההכנסות

איילון הינה חברת ביטוח בינונית (המבטח השישי לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת בפרופיל עסקי סביר, הגתמך בפיזור טוב של קווי העסקים, עם הטיה לכיוון ביטוח כללי, אולם פיזור הלקוחות עדיין נמוך יחסית ופוגם בנראות ההכנסות. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמתבטא בנתחי שוק נמוכים ויציבים יחסית לאורך זמן (כ-5% מסך הפרמיות שהורווחו ברוטו בענף ליום ה-30 ביוני 2017) והיקף נכסים מנוהלים כולל קטן יחסית. אם כי, בענפי הביטוח הכללי החברה מאופיינת בנתחי שוק משמעותיים ועודפים ביחס לגודלה לאורך זמן (בעיקר בתחומי הרכב חובה, רכב רכוש וחבויות עם נתחי שוק של כ-9%,10% ו-14%, בהתאמה ל-30 ביוני 2017). יכולת השמירה על נתחי השוק מתבססת גם על ביטוחי קולקטיבים ועסקים גדולים, כאשר הלקוחות מאופיינים ביתרון לגודל המתבטא גם במחיר ופוטנציאל ייצור ההכנסות עשוי להיפגם משמעותית, נוכח עזיבת לקוח מהותי. למרות זאת, יש לציין, כי אסטרטגית החברה הממוקדת רווחיות מהווה נקודה חיובית לדירוג ומתבטאת גם בטיוב מסוים של

תיק הלקוחות, תוך העלאת מחירים גם ללקוחות גדולים, אולם עדיין אינה מתבטאת כאמור, בצמצום שיעור החשיפה ללקוחות גדולים ובפרט בענף הביטוח הכללי.

לחברה פיזור עסקים טוב ביחס לדירוג, עם חמישה קווי עסקים מהותיים מסך ההכנסות והטייה לביטוח הכללי, כאשר פיזור הרווחים מתון יותר.

בטווח התחזית לשנים 2017-2018 אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורוחות בשיעור מצטבר של כ-8%-10% ביחס לשנת 2016, כאשר פוטנציאל הצמיחה של החברה ינבע בעיקר מענפי הבריאות, רכב חובה וחבויות.

ענף החיים נהנה בשנה האחרונה מעליית שיעור ההפקדות הממוצע מתוך השכר של כ-4% ביחס לאשתקד¹ ועליית השכר הריאלי² לאור סביבת האבטלה הנמוכה. בעוד שהשפעת הראשון תתמתן בשנת 2018, אנו צופים המשך סביבת מאקרו תומכת, למרות צמיחה מתונה יחסית של כ-3%, ובעיקר בשל צפי ליציבות בשיעור האבטלה, אשר צפוי לתרום להמשך עלייה איטית בשכר הריאלי.

בניכוי השפעת עליית שיעור ההפקדות, במגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח אנו מעריכים שהחברה תצמח בקצב דומה לתמ"ג בשנתיים הקרובות. במגזר הבריאות אנו מניחים צמיחת פרמיות משמעותית יחסית, שתיתמך הן בזכייתה של החברה במכרז ביטוח תאונות אישיות עבור תלמידים בשנת 2016, והן בשיעור חדירה ענפי נמוך יחסית, אך מנגד צפויה התגברות בתחרות גם כתוצאה מכניסת הפוליסה האחידה, כך שאנו צופים המשך לחץ מחירים במגזר זה, תוך התמקדות בביטוחי פרט וכן בקולקטיבים רווחיים יותר. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים פוטנציאל צמיחה דיפרנציאלי בסגמנטים השונים ובסך הכל יציבות עד צמיחה מתונה בהיקף הפרמיות, זאת על רקע המשך התגברות התחרות בענף וגמישות מחיר מוגבלת. בענפי הרכב צפויה שחיקה מסוימת בשנת 2018 להערכתנו, נוכח העובדה שהחברה לא זכתה במכרז ביטוחי רכב לעובדי מדינה לשנת 2018.

להערכתנו, לחברה שליטה סבירה ביחס לגודלה במערך ההפצה, המשתקפת בין היתר גם ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות ברוטו של כ-17% בממוצע בשלוש השנים האחרונות. ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח אם כי החברה גם משווקת פוליסות לקולקטיבים בצורה ישירה אשר תומכת בריסון מסוים בהוצאות אלו. להערכתנו ובדומה לענף, כאשר פוטנציאל הרווח מוגבל, תפעל החברה לפתח וליישם ערוצי הפצה דיגיטלים כדי לשמר את מיצובה העסקי ולשלוט בצורה טובה יותר במבנה ההוצאות וברווחיות החיתומית בטווח הזמן הבינוני.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מוגבל נוכח חשיפה גבוהה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-58% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2017 ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר", אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב" אשר לגביהם קיימת אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית.

החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-0.4% מההון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2016.

בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בולט לחיוב ביחס לדירוג, ועמד על כ-53% נכון ל-31 בדצמבר 2016. יחס זה משקף חשיפה נמוכה למנגנונים מבטחי תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, למעט המשך גידול בפעילות ביטוחי הבריאות (ללא סיעוד).

עם זאת, לחברה חשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, המהווים כ-47% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2016 ובשיעור דומה לאורך זמן. חשיפה זו מהווה משקולת לדירוג, לנראות הרווחים וליכולת בניית הכרית ההונית, בשל העובדה כי היא עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכוני האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. להבנתנו, החברה פועלת לטייב את התיק הביטוחי, כאמור ולהגדיל פעילות מול לקוחות פרטיים, עובדה

¹ בהתאם לתיקון 16 לחוק קופות הגמל החל מיולי 2016 עלה שיעור ההפקדה לתגמולים של העובד והמעביד מ-5.75%-6% ל-6%-6.25% בהתאמה, החל מינואר 2017 שיעור הפקדות המעביד הועלה ל-6.5%. בהתאם לכך, שיעור ההפקדה הממוצע ב-2016 היה 11.75% לעומת שיעור הפקדה של 12.5% החל משנת 2017. שיעור ההפקדה לפיצויים נותר ללא שינוי על 6%.

² בהתאם לנתוני בנק ישראל מדד השכר הריאלי עלה בששת החודשים הראשונים של 2017 בכ-4%.

אשר צפויה לתמוך בטווח הבינוני-ארוך בפיזור הסיכונים ובכרית הרווחיות וההון. לערכתנו, במהלך שנת 2018 צפוי צמצום מסוים בהיקף החשיפה ללקוחות גדולים (בהיקף של כ-115 מיליון ש"ח) מאחר והחברה לא זכתה במרכז לעובדי המדינה בענף הרכב, אולם משקלו צפוי להיוותר מהותי מסך ההכנסות.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות ובדריקטוריון אקטיבי, 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 שיהפוך תנודתי יותר. כמו כן נציין, כי בניגוד לעבר יציבות ההנהלה מהווה גורם חיובי לדירוג התומך ביציבות החברה וביישום התוכנית העסקית.

איכות הנכסים הולמת לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לענף עם יחס "נכסים בסיכון"³ מותאמים להון המוכר של כ-73% ל-30 ביוני 2017, אשר מהווים כ-22% מתיק הנוסטרו (ללא חיים מבטיח תשואה). תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ליוני 2017 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-43%, השקעות בנדל"ן ומקרקעין בשיעור של כ-14% ואג"ח קונצרניות בדירוג גבוה בשיעור של 13%, כאשר יתר ההשקעות מפורזות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל בתיק, אולם צפוי מיקוד מסוים בהשקעה בנכסים לא סחירים תוך הגדלת משקלם מסך התיק, נוכח סביבת הריבית הנוכחית ופוטנציאל התשואה הנמוך בשוק ההון.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך יותר" מההון העצמי בולט לטובה ביחס לדירוג ועמד על כ-42% ל-30 ביוני 2017. אנו מצפים לשיפור שולי ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הערכתנו לצמיחה מתונה בפעילות החיסכון ארוך טווח, לצד שיפור מסוים בכרית ההונית.

כרית ההון סופגת הפסדים בצורה סבירה; פוטנציאל השיפור מוגבל בטווח הזמן הקצר

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון סביר ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השלישי בחומרנו מתוך חמישה), אולם נמוך ביחס לענף, עם עודף הון של 114% על בסיס נתוני 30 ביוני 2017 ושיפור ביחס למועד המעקב הקודם. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענף החבויות והרכב וכן מסיכונים שוק בגין ההשקעות. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם ליום ה-30 ביוני 2017 בהיקף של כ-650 מיליון ש"ח ו-VIF מותאם בהיקף של כ-420 מיליון ש"ח.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה נשחק בשנים האחרונות, כתוצאה מגידול בפעילות ומנגד שחיקה בכרית הונית ועמד ליום ה-30 ביוני 2017 על כ-7% ואינו צפוי להשתנות מהותית להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים מוגבל להערכתנו.

בחודש יוני 2017 פורסמו הוראות עדכניות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברות ביטוח מבוסס סולבנסי 2 ("ההוראות החדשות"), לפיהן חברת ביטוח תקיים משטר כושר פירעון כלכלי בהתאם להוראות ובמקביל תעמוד בתקנות ההון הקיימות עד לאישור הממונה שבוצעה ביקורת על יישום ההוראות החדשות בדוחותיה הכספיים. לפיכך, עד לקבלת אישור הממונה כאמור, על החברה חלות תקנות ההון וההוראות החדשות במקביל. נכון ל-30 ביוני 2017 לחברה יחס הון של 105% בהתאם לתקנות ההון (כ-112% בהתחשב באירועים לאחר תאריך המאזן) ויחס כושר פירעון בהתאם להוראות החדשות (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2016 של 111% ו-173% (ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה, בהתאמה), אשר הינם סבירים ביחס לענף. לחברה עודף הון של כ-495 מיליון ש"ח, על פי אבני הדרך בתקופת הפריסה⁴ ומידרוג מצפה, כי החברה תפעל לשמר מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח תנודתיות

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.

⁴ ההון הנדרש לכושר פירעון של חברת ביטוח בתקופה שתחילתה ביום 30 ביוני 2017 וסיומה ביום 31 בדצמבר 2024 יעלה בהדרגה ב-5% בכל שנה החל מ-60% מה-SCR ועד למלוא ה-SCR.

גבוהה יותר ביחס למשטר הנוכחי. העמידה ביחסי סולבנסי 2 תומכים בגמישותה העסקית של החברה, אולם החברה עדיין פועלת עם מבנה הון מוגבל (גם ביחס לתקנות ההון הנוכחיות) ונקטה במספר פעולות בשנה האחרונה לצורך שיפור הלימות ההון הכוללות הזרמה הונית מהחברה האם, שימוש בעסקאות ביטוח משנה, מיזוג פעילות הגמל והפנסיה עם מיטב דש פנסיה והתאמת תמהיל ההשקעות. להערכתנו, כרית ההון צפויה להיבנות בשוליים בטווח התחזית לאור צפי לפוטנציאל רווחים מתון יחסית וללא הנחת חלוקת דיבידנדים.

רווחיות נמוכה יחסית לדירוג; צפי להמשך לחץ על הרווחיות בשל סביבה עסקית מאתגרת

החברה מאופיינת ברווחיות נמוכה יחסית לדירוג, אשר נשחקה בשנים האחרונות גם כתוצאה מהסביבה העסקית המאתגרת. חשיפת הענף והחברה בתוכו לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון והיעדר רווחיות חיתומית משמעותית (גם כתוצאה מהתערבויות רגולטוריות), מייצרים תנודתיות גבוהה ברווחיות, כפי שמשקף ביחסי ה-ROC וה-ROA של החברה שנעו בטווח רחב יחסית שבין 7.9% ל-5.4% ובין 0.9% ל-0.6% בהתאמה, בשנים 2013-2016. הירידה ברווחיות נבעה בין היתר, גם מהשפעות וועדת וינוגרד על ריבית ההיוון בתביעות הביטוח לאומי, אשר השפיעו וצפויות להמשיך ולהשפיע על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות ויעילות תפעולית שאינה בולטת לטובה. כמו כן, הסתמכות החברה על קולקטיבים גדולים כאמור, מהווה משקולת לרווחיות כאשר חלקם הסבו לחברה הפסדים, או הציגו רווחיות חיתומית נמוכה יחסית וללא הטבה משמעותית במבנה ההוצאות. בתחזית שלנו לענף הביטוח המקומי לשנים 2017-2018, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, בדומה לשנתיים הקודמות, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מצמיחת תמ"ג מתונה יחסית (3.1% עד 3.3% בשנים 2017-2018), 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 צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו כך שימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק. להערכתנו, החברה צפויה להמשיך הפסדים בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים הכוללים את תנודתיות עקום הריבית והתשואות בשווקים, מבנה הוצאות מוכביד ותמהיל פוליסות בעלות צבירה נמוכה יחסית (פוליסות חדשות ששווקו אחרי 2004 שלא נהנות עדיין מיתרון לגודל מספק), כאשר מרכיב הריסק אינו מהווה גורם מאזן. בביטוחי הבריאות אנו לא מניחים רווחיות בטווח התחזית, זאת לאור מאפייני הלקוחות ומבנה ההוצאות הפוגמים ברווחיות המגזר, אם כי אנו מצפים להמשך שיפור חיתומי שולי בטווח התחזית.

בענף הביטוח הכללי יחול שיפור מסוים בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2016, לאור טיוב מסוים בתיק, התמקדות בפעילות מול לקוחות פרטיים, לצד העלאת תעריפים מסוימת ואי חידוש חוזים הפסדיים בעסקי קולקטיבי, לאור המיקוד האסטרטגי של החברה. עם זאת רמת התחרות תיוותר גבוהה יחסית ושיעורי הרווחיות החיתומית יותרו מתונים ואף שליליים גם בשל השפעות רגולטוריות ולמרות עליית מחירים מסוימת בעיקר בענפי הרכב, כאשר חלק מהעסקים הועברו ויועברו למבטחי משנה. בתרחיש זה, מחוללי הרווח העיקריים יהיו ענפי רכב חובה ורכוש אחר (מוטים עמלת ביטוח משנה). בתרחיש זה, שיעורי הרווחיות צפויים להיות נמוכים כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 0.5%-3.0% ו-0.1%-0.3% בהתאמה בשנים 2017-2018.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית נמוכות ביחס לדירוג

פרופיל הנזילות של החברה נשחק ביחס למועד המעקב הקודם, נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.1 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בטווח הזמן הקצר. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני, החברה תפעל לגיוס הון רובד 2 ותמחזר חלק מההתחייבויות הפיננסיות שלה בהתאם לגריעתם כהון מוכר רגולטורית. הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה ביחס לדירוג, ומתאפיינת ביחסי מינוף מאזני (חוב ל-CAP) של כ-44% ליום ה-30 ביוני 2017, אשר להערכתנו לא צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני וביחס כיסוי ריבית (EBIT להוצאות ריבית תזרימיות) שנשחק בשנים האחרונות, וצפוי לנוע להערכתנו בטווח של 1.5-3.0 בשנים 2017-2018. מנגד, נציין כי העמידה ביחסי סולבנסי 2 תומכת בגמישותה הפיננסית של החברה ובפרט ביחס לתקנות ההון הקיימות.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, כפי שיתבטא בנתחי שוק והיקף הפרמיות בכלל תחומי הפעילות
- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות
- שיפור משמעותי בהלימות ההון

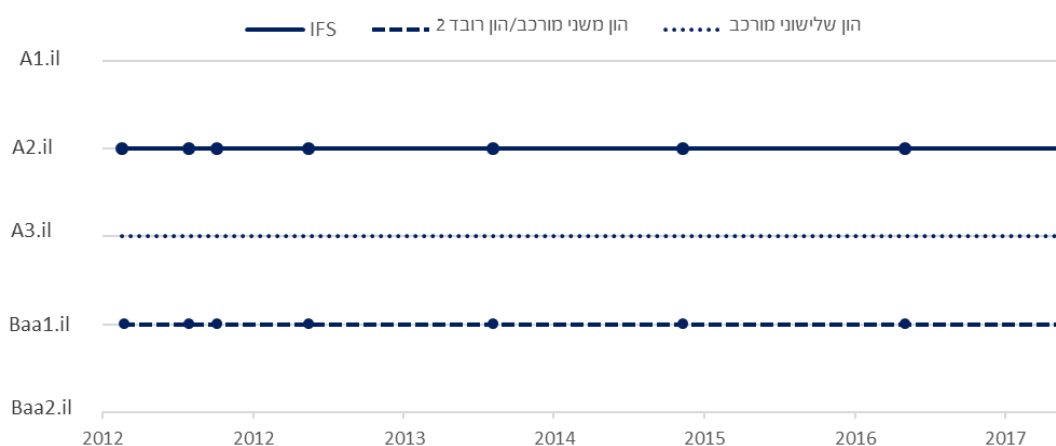
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה ביחסי הלימות ההון של החברה
- הרעה מתמשכת ביחסי הרווחיות הכוללים וברווחיות החיתומית

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית שהתאגדה בשנת 1976, בבעלות מלאה של איילון החזקות בע"מ, חברה ציבורית, אשר נשלטת ע"י מר לוי יצחק רחמני (כ-86.4%). עיקר פעילותה של החברה הוא בעסקי הביטוח והפיננסים לתחומיהם השונים, השקעות וחסכון לטווח הארוך, והיא מהווה אחת מבין חברות הביטוח הבינוניות בישראל. מנכ"ל החברה הינו מר אריק יוגב. החברה מחזיקה בבעלותה בסוכנות ביטוח המנהלת הסדרים פנסיוניים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[איילון חברה לביטוח בע"מ - מעקב - נובמבר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - נובמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

22.11.2017	תאריך דוח הדירוג:
21.11.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.02.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איילון חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איילון 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>