

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסים בע"מ

מעקב | מרץ 2025

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

דירוג מנפיק	Aa2.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרה	Aa2.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
הראל השק אגח א	5850110	Aa2.il	יציב	31/12/2035

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך באחזקת שליטה בהראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל ביטוח" ו/או "המבטח") (Aa1.il, באופק יציב), ביחסי שירות חוב בולטים לחיוב ביחס לדירוג ובגמישות פיננסית גבוהה ביחס לדירוג, הנתמכת ביחס כיסוי ריבית (ICR) וביחס מינוף אשר בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ובמדיניות פיננסית יציבה ושמרנית, להערכתנו. פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס שירות חוב (DSCR כולל יתרות נזילות). תיק האחזקות של החברה עודנו ריכוזי בענפי הביטוח, חיסכון ארוך טווח והפיננסים, כאשר שלוש המוחזקות העיקריות (לחברה שליטה מלאה בשלושתן) הינן הראל ביטוח, הראל פנסיה וגמל בע"מ (להלן: "הראל פנסיה וגמל") והראל פיננסים אחזקות בע"מ (להלן: "הראל פיננסים"), המהוות את עיקר שווי ההשקעות וההלוואות למוחזקות. אנו סבורים, כי החברות הללו תוכלנה לתמוך בשירות החוב בחברה לאורך זמן, לאור עודפי ההון ויכולת ייצור תזרים המזומנים. בנוסף, לחברה מספר אחזקות נוספות אשר תורמות לפיזור התיק, עליהן נמנית ב.n.o.o. - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ (להלן: "בססח"), הפועלת בתחום ביטוח האשראי וסיכוני סחר חוץ ובתחום מתן ערבויות, אי.אמ.אי-עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ (להלן: "EMI ביטוח"), המוחזקת במלואה (100%) על ידי EMI החזקות, "המצפן" - שותפים לדרך בע"מ (70%) (להלן: "המצפן"), המחזיקה ברישיון מורחב למתן אשראי, ועוסקת ביצירת פתרונות מימון ליזמים איכותיים בתחום העסקים הבינוניים, וכן החל מדצמבר 2024 נמנית עליהן גם חברת גמלא הראל נדל"ן למגורים² (להלן: "גמלא"), אשר עוסקת בהעמדת מימון ליזמים בענף הבניה, כמפורט להלן. עם זאת, תרומתן של חלקן לשווי ולתזרים בטווח הקצר-בינוני עדיין אינה ודאית נכון לשלב זה. נציין, כי לחברה קיימים הסכמים מול חלק מהחברות המוחזקות שלה, אשר במסגרתם היא זכאית לקבל דמי ניהול, בתמורה לשירותי ניהול וייעוץ. התזרימים המתקבלים בגין הסכמים אלה מהווים גורם הכנסות יציב יחסית, אשר תומך בשירות החוב ובנזילות החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים היקף מקורות שינוע בטווח שבין כ-540-670 מיליון ₪ בשנה (לא כולל תמורה מגיוס אגרות חוב, ככל שיבוצע). הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דמי ניהול שנתיים, דיבידנדים ממוחזקות, תקבולי ריבית מהראל ביטוח בגין מכשירי הון רוברד 1 נוסף שהונפקו לחברה, ופירעון שטרי חוב ממוחזקות. כנגד מקורות אלו, אנו מניחים שימושים שנתיים שינועו בהיקפים של כ-640-1,100 מיליון ₪³ בטווח התחזית (היקף השימושים כולל בתוכו דיבידנד שהוכרז בדצמבר 2024 וחולק בינואר 2025, בלעדיו השימושים לתקופה ינועו בהיקפים של כ-640-850 מיליון ₪), הכוללים תשלומי קרן וריבית מתאגידים בנקאיים, תשלומי קרן וריבית של אג"ח, הוצאות הנהלה וכלליות, המשך השקעות במוחזקות והמשך חלוקת דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, על פי מדיניות הדיבידנד שנקבעה על ידי הדירקטוריון (לפחות 30% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים), בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמבטח, תוך הנחתנו להמשך שמירה של כרית הנזילות. בתרחיש זה, יחס שירות החוב השנתי (DSCR+CASH) הכולל יתרות נזילות (מזומן ותיק נ"ע), צפוי להמשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, ולנוע בטווח שבין כ-6.4-13.6 בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה. יחס זה מעיד על רמת נזילות גבוהה בחברה ויכולת ייצור תזרים

¹ דיבידנדים, דמי ניהול וריבית מחברות מוחזקות, בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי קרן וריבית.

² ראו [דיווח באתר מאיה מיום 12 בדצמבר 2024](#).

³ סכומים אלה אינם כוללים תשלומי קרן וריבית בגין הנחות מידרוג לגבי גיוס חוב, אם וככל שיתבצע.

מזומנים גבוהה ביחס לחלויות השוטפות הצפויות. פרופיל הנזילות של החברה נתמך ביתרות נזילות משמעותיות, בהיקף של כ-2.4 מיליארד ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2024. יתרות אלו כוללות תיק ניירות ערך שחלקו סחיר, ואשר להערכתנו מתאפיין ברובו בפרופיל סיכון שוק הולם, לצד יתרות מזומנים ושווי מזומנים. להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס שירות ריבית (ICR) הבולט לחיוב ביחס לדירוג, אשר צפוי לנוע בתרחיש הבסיס בטווח שבין כ-2.3-3.2, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה. כמו כן, הגמישות הפיננסית משתקפת בשיעור מינוף (LTV^4) ויחס חוב פיננסי ל-FFO בולטים לחיוב ביחס לדירוג, אשר צפויים לעמוד בממוצע על כ-2% (וכ-1.7) ובהתאמה, בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה ושווי האחזקות, כאשר רמת המינוף הנמוכה תומכת להערכתנו ביכולת מחזור החוב של החברה, במידת הצורך. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב מגמישות גבוהה לגורמים המממנים, מרווח מספק מאמות מידה פיננסיות, בעלות ושליטה במוחזקות העיקריות, היעדר קובננטים אפקטיביים בהלוואות הבנקאיות ובאגרות החוב, לצד נכסים מהותיים פנויים משעבוד.

להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה צפויה להיוותר יציבה ושמרנית ומעידה, בין היתר, על מידת שמרנות של הנהלת החברה בנוגע לניהול סיכונים שוק וסיכונים נזילות קפדניים לאורך זמן. מדיניות זו מתבטאת בהגדרת יעדי חוב והון, החזקת נכסים נזילים בהיקפים מספקים, תוך הגדרת מאפייני הסיכון בתיק הנוסטרו שלה. להערכתנו, מדיניות זו תומכת ביציבות החברה ובפוטנציאל התמודדותה עם שינויים בסביבה העסקית, לרבות אירועים בלתי צפויים וחד פעמיים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).⁵

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור במאפייני ריכוזיות תיק האחזקות, לצד שמירה על הפרופיל הפיננסי של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של המוחזקות העיקריות
- שחיקה משמעותית בנראות התקבולים מהחברות המוחזקות בטווח הבינוני-ארוך
- עלייה משמעותית בהיקף החוב ובעומס הפירעונות, אשר יעיבו על גמישותה הפיננסית של החברה

⁴ מינוף החברה (LTV) נבחן כפרופורציה בין רמת החוב הפיננסי של החברה לבין שווי אחזקותיה, ומביא בחשבון את היתרות הנזילות של החברה.

⁵ [דוח מפורסם באתר מידרוג](#)

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (סולו) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2023	30/09/2024	
7,368	8,627	6,979	6,774	6,590	7,165	השקעות והלוואות במוחזקות
225	202	175	3,092	3,167	167	מזומנים ושווי מזומנים
572	726	946	148	134	2,737	השקעות פיננסיות [1]
8,268	9,682	9,120	10,254	10,127	10,278	סה"כ נכסים
7,735	8,861	8,335	8,893	8,712	8,913	הון עצמי
454	622	587	1,260	1,309	1,209	חוב פיננסי ברוטו

-5%	-4%	-8%	-29%	-30%	-24%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
176%	149%	191%	257%	252%	240%	נזילות לחוב [2]

724	1,209	906	485	204	727	רווח לתקופה המיוחס לבעלי החברה
833	1,518	(77)	600	397	672	סה"כ רווח כולל המיוחס לבעלי החברה
43	[3] 70	317	1,028	1,017	256	דיבידנד וריבית מחברות מוחזקות
-	(257)	(400)	(100)	(100)	(550)	דיבידנד ששולם [4]

[1] בנטרול נכסי חוב שאינם סחירים.
 [2] מזומנים ושווי מזומנים והשקעות פיננסיות ביחס לחוב פיננסי ברוטו. נציין כי לצורך בחינת יחסי נזילות, מידרוג מבצעת התאמות לנכסי הבסיס המוחזקים בתיק ניירות ערך, בהתאם לסוג נכס הבסיס.
 [3] לא כולל דיבידנד שהתקבל מהחזקות במשכנתאות ישראל בע"מ בסך 310 מיליון ₪, באוגוסט 2021.
 [4] לא כולל רכישות עצמיות של מניות החברה על ידי החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תיק האחזקות ריכוזי בענף הפיננסיים, כאשר אחזקת שליטה בהראל ביטוח מהווה שיקול מהותי בדירוג

החברה בעלת תיק אחזקות ריכוזי בענפי הביטוח, חיסכון ארוך טווח והפיננסיים, כאשר שלושת המוחזקות העיקריות (לחברה שליטה מלאה בשלושתן) הינן הראל ביטוח, הראל פנסיה וגמל והראל פיננסיים, המהוות נכון ליום 31 בדצמבר 2023 כ-65%, כ-14% וכ-9% משווי ההשקעות וההלוואות לחברות מוחזקות בספרי החברה, בהתאמה, וזאת בדומה לכ-66%, כ-15% וכ-8% משווי ההשקעות וההלוואות לחברות מוחזקות בספרי החברה ליום 31 בדצמבר 2022, בהתאמה, כאשר פרופיל תיק האחזקות של החברה הינו ריכוזי יחסית, הן בשווי והן בתזרים המזומנים בתחומי הביטוח וחסכון לזמן ארוך. נכסי בסיס אלה צפויים להמשיך ולהוות את המרכיב העיקרי בשווי ובתזרים המזומנים בתרחיש הבסיס של מידרוג בשנים 2025-2026.

דירוג האיתנות הפיננסית של הראל ביטוח (Aa1.il, באופק יציב) משקף פרופיל עסקי חזק ויציב, המתאפיין בנתחי שוק משמעותיים בכל ענפי הביטוח, בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, בשליטה הולמת במערך ההפצה ובבסיס לקוחות רחב ומפוזר, אשר תומכים בפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. כמו כן, הראל ביטוח מאופיינת ברווחיות סבירה ביחס לדירוגה. בהקשר זה נציין, כי בשנת 2023 ובתשע החודשים הראשונים לשנת 2024, חלה מגמת שיפור משמעותית ביחסי הרווחיות של הראל ביטוח, בין היתר, כתוצאה משיפור ברווחיות החיתומית, בעיקר במגזרי הבריאות והרכב רכוש, ובהיקף פחות מהותי גם במגזרים נוספים בביטוח הכלכלי, לאור יישום תכנית אסטרטגית, הכוללת את טיוב התיק הקיים ושיפור הרווחיות החיתומית, לצד גידול ברווחים מהשקעות בהשוואה לשנים האחרונות, אשר תומכת בבניית הכרית ההונית. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית. הלימות ההון של הראל ביטוח הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשתקף בעודפי הון משמעותיים ביחס לדירוגי סולבנס 2, הגבוהים ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה⁶, וזאת על אף חלוקת דיבידנדים מהותיות שבוצעו בשנים האחרונות, לצד פרופיל נזילות אשר סביר ביחס לדירוג, אולם נתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס לדרישת ההון הרגולטורית. בתחום חיסכון ארוך טווח פועלת החברה בעיקר באמצעות הראל פנסיה וגמל. סך הנכסים המנוהלים בתחום זה הינם בהיקף של כ-251 מיליארד ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2024. אלה כוללים נכסי קרנות פנסיה בהיקף של כ-178

⁶ הפניקס חברה לביטוח בע"מ, מגדל חברה לביטוח בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ, ומנורה מבטחים ביטוח בע"מ.

מיליארד ₪ ונכסי קופות גמל בסך של כ-73 מיליארד ₪, נכון לאותו מועד. הזרוע הפיננסית של הקבוצה מנוהלת על ידי הראל פיננסים, הפועלת באמצעות חברות בנות המוחזקות על ידה, אשר עוסקות בין היתר בניהול תיקי השקעות, הנפקה וניהול קרנות נאמנות, השקעות אלטרנטיביות ובמתן שירותים פיננסים לגופים שונים. היקף הנכסים המנוהלים על ידי עמד על כ-100 מיליארד ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2024, המהווה גידול של כ-30% בהיקף הנכסים המנוהלים ביחס ליום 30 בספטמבר 2023 (כ-77 מיליארד ₪). הראל פיננסים הציגה הכנסות של כ-377 מיליון ₪ ורווח לפני מס בסך של כ-72 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024. לחברה מספר אחזקות נוספות שתורמות לפיזור התיק, עליהן נמנית המצפן, בשיעור החזקה של 70%, המחזיקה ברישיון מורחב למתן אשראי, ועוסקת ביצירת פתרונות מימון ליזמים איכותיים בתחומי הניהול העסקי והאשראי לעסקים בינוניים, לרבות הענקת הלוואות מזנין. עם זאת, פעילות זו אינה מהותית ברמת הקבוצה בשלב זה, אולם ככל והמצפן תמשיך להציג צמיחה בהיקפי פעילותה, אנו צופים המשך השקעות בה מצד החברה בשנים הקרובות. בנוסף לכך, בחודש ספטמבר 2024 התקשרו הראל החזקות אשראי בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה (להלן: "הרוכשת"), הראל מימון מיזוגים בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה (להלן: "חברת היעד") וגמלא הראל נדל"ן למגורים, בהסכם במסגרתו תרכוש הרוכשת את מלוא מניות גמלא (100%) בדרך של מיזוג משולש הופכי בין חברת היעד לבין גמלא. גמלא עוסקת בהעמדת מימון ליזמים בענף הבניה, כאשר עיקר המימון הינו לצורך השלמת ההון העצמי הנדרש ליזמים כאמור לצורך קבלת ליווי פיננסי לפרויקטים בתחום הבניה. ביום 12 בדצמבר 2024 עדכנה החברה כי עם התקיימות התנאים המתלים, עסקת המיזוג הושלמה⁷. פעילות האשראי הוצגה בעבר במסגרת מגזרי הפעילות השונים של החברה, והחל מהדוחות הכספיים לשנת 2023, מציגה החברה את פעילויות תחום האשראי במסגרת מגזר פעילות חדש - מגזר אשראי. נציין, כי החברה מחזיקה בכ-50% מחברת בססח, הפועלת בתחום ביטוח האשראי וסיכוני סחר חוץ ובתחום מתן ערבויות. בנוסף, לחברה אחזקות נוספות במבטחים בחו"ל, הכוללות את Interasco Societe Anonyme General Insurance Company (94%), הפועלת ביוון, וכן את Turk Nippon Sigorta A.S (100%), הפועלת בטורקיה.

היקף החלוקה מהמבטח תלוי בגורמים אקסוגניים, אולם נתמך במרווח רחב ביחס למגבלות הרגולטוריות; פעולות החברה לפיזור תיק האחזקות, לצד קבלת דמי ניהול שנתיים, תומכים ביציבות ובנראות התקבולים מהמוחזקות

מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של חברות הביטוח כולל מספר שכבות הבכירות לחוב הפיננסי של החברה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטחים לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים. רק כאשר קיימת ודאות מסוימת כי למבטח קיימת היכולת לשרת את התחייבויותיו על פי מדרג הבכירויות, תיתכן חלוקת דיבידנד שתשרת את חובה הפיננסי של החברה. ענף הביטוח והחיסכון לזמן ארוך פועל תחת רגולציה נרחבת ודינמית, שמטרתה לשמור על יציבותן ואיתנותן הפיננסית של חברות הביטוח, תוך חתירה לשיפור זכויות המבטחים. על כן, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותה של הראל ביטוח, לרבות בקשר עם ביצוע חלוקת דיבידנדים וניהול מקורות ההון. בהתאם לכך, שליטת החברה על יכולת חלוקת דיבידנדים מהמבטח תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת, במידה מסוימת. תנאי מרכזי לפוטנציאל החלוקה, הינו עמידה ביחס כושר פירעון בשיעור של 100% לפחות לפי חוזר סולבנסי 2 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות) ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שנקבע על ידי דירקטוריון המבטח. על פי תכנית ניהול ההון של הראל ביטוח, נקבעו כללי סף לחלוקת דיבידנדים, כאשר בחודש ינואר 2025 אישר הדירקטוריון עדכון ליעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי לחלוקת דיבידנד ללא התחשבות בהוראות המעבר לתקופת הפריסה, משיעור של 110% לשיעור של 115%⁸. יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימלי לחלוקת דיבידנד בהתחשב בהוראות המעבר לתקופת הפריסה, נותר ללא שינוי, בשיעור של 135%. בנוסף, בפברואר 2021 אישר דירקטוריון הראל ביטוח מדיניות חלוקת דיבידנדים, לפיה הראל ביטוח תחלק דיבידנדים בשיעור של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים שלה, תוך עמידה בכללי הסף שצוינו לעיל. בהתאמה לכך, יחסי כושר הפירעון של הראל ביטוח ליום 30 ביוני 2024 עמדו על כ-185% (בהתחשב בהוראות בתקופת הפריסה) ועל כ-167% (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה), כאשר יחסים אלו מהווים מרווח משמעותי מעל הדרישה הרגולטורית ומיעדי הדירקטוריון כאחד. בתוך כך, אנו צופים המשך חלוקת דיבידנדים מהראל ביטוח על פי המדיניות שנקבעה, ככל וזו תעמוד ביחסים המינימאליים שהוגדרו על ידי דירקטוריון המבטח, כאמור.

⁷ ראו [דיווח באתר מאיה מיום 12 בדצמבר 2024](#).

⁸ ראו [דיווח באתר מאיה מיום 15 בינואר 2025](#).

נכון ליום 30 בספטמבר 2024, עודפי ההון בהרצל פנסיה וגמל עמדו על כ-533 מיליון ₪, לעומת הון נדרש⁹ של כ-286 מיליון ₪ לאותו מועד. אלו, תומכים בהערכתנו להמשך קבלת תזרים שנתי שוטף מהרצל פנסיה וגמל בטווח התחזית. כמו כן, להערכתנו, קיימת יכולת קבלת תזרים שנתי שוטף מפעילותה השוטפת של EMI ביטוח, המוחזקת במלואה (100%) על ידי EMI החזקות. נציין, כי במהלך שנת 2024 חילקה EMI ביטוח דיבידנד בסך של 50 מיליון ₪. כמו כן, לחברה קיימים הסכמים מול חלק מהמוחזקות שלה, אשר מעגנים את זכאותה לקבל דמי ניהול בתמורה לשירותי ניהול וייעוץ במגוון תחומים. תוקף ההסכמים הינו מיום 1 בינואר 2009, כאשר הם ניתנים לביטול בתום כל שנה קלנדרית. אנו צופים כי החברה תמשיך לגבות דמי ניהול (בעיקר מהרצל ביטוח ומהרצל פנסיה וגמל) בהיקפים של כ-120-140 מיליון ₪ בשנה, אשר מהווים גורם הכנסות יציב יחסית, ותומכים ביכולת שירות החוב ובנזילות החברה.

יחס שירות החוב בולט לחיוב ביחס לדירוג ונתמך בהסכמי דמי ניהול שנתיים ומיתרות נזילות משמעותיות

להערכתנו, מבנה לוח הסילוקין בטווח הקצר-בינוני, צפוי להמשיך להיות נוח ביחס לתזרים הנכנס וליתרות הנזילות, ולתמוך ביחסי שירות החוב. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, לחברה היקף חוב (סולו) בסך של כ-1.2 מיליארד ₪, המורכב מהלוואות מבנקים ומאגרות חוב במחזור (סדרה א'), כאשר החלויות השוטפות (קרן וריבית) צפויות לנוע בטווח שבין כ-140-145¹⁰ מיליון ₪ בשנה, בטווח התחזית. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים היקף מקורות שינוע בטווח שבין כ-540-670 מיליון ₪ בשנה (לא כולל תמורה מגיוס אגרות חוב, ככל שיבוצע). הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דמי ניהול שנתיים בסכום דומה לשנים עברו, דיבידנד ממוחזקות בסך כ-380-510 מיליון ₪ בשנה, תקבולי ריבית מהרצל ביטוח בגין מכשירי הון רובד 1 נוסף שהונפקו לחברה ופירעון שטרי חוב ממוחזקות. כנגד מקורות אלו, אנו צופים שימושים שנתיים שינועו בהיקפים של כ-640-1,100 מיליון ₪ שבשנה¹⁰ בטווח התחזית (היקף השימושים כולל בתוכו דיבידנד שהוכרז בדצמבר 2024 וחולק בינואר 2025, בלעדיו השימושים לתקופה ינועו בהיקפים של כ-640-850 מיליון ₪), הכוללים תשלומי קרן וריבית מתאגידים בנקאיים בהיקף של כ-34 מיליון ₪ בשנה, תשלומי קרן וריבית של אג"ח בהיקף של כ-110 מיליון ₪ בשנה, הוצאות הנהלה וכלליות בהיקף של כ-50 מיליון ₪ בשנה והמשך השקעות במוחזקות וחלוקת דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, על פי מדיניות הדיבידנד שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה (לפחות 30% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים), בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמבטח, תוך הנחתנו להמשך שמירה של כרית הנזילות. בתרחיש הבסיס של מידרוג, המביא בחשבון את הנחתנו בקשר עם גיוס חוב, יחס שירות החוב השנתי (DSCR+CASH) הכולל יתרות נזילות, צפוי להמשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, ולנוע בטווח שבין כ-6.4-13.6 בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה. יחס זה מעיד על רמת נזילות גבוהה בחברה ויכולת ייצור תזרים גבוהה ביחס לחלויות השוטפות הצפויות.

גמישות פיננסית גבוהה, אשר באה לידי ביטוי ביחס כיסוי ריבית ובמינוף, הבולטים לחיוב ביחס לדירוג

להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס שירות ריבית (ICR) הבולט לחיוב ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה, יחס זה צפוי לנוע בטווח שבין כ-2.3-3.2. כאמור, נכון ליום 30 בספטמבר 2024, לחברה היקף חוב ברוטו אשר הסתכם לסך של כ-1.2 מיליארד ₪, ולצד זאת, לחברה קיימות יתרות נזילות בהיקף של כ-2.4 מיליארד ₪, לאותו מועד. כפועל יוצא, לחברה קיים חוב פיננסי (נטו) שלילי, התומך בגמישותה הפיננסית. בהתאם לכך, החברה מאופיינת בשיעור מינוף (LTV)¹¹ יחס חוב פיננסי ל-FFO בולטים לחיוב ביחס לדירוג, אשר צפויים לעמוד במוצע על כ-(2%) וכ-(1.7) ובהתאמה, בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה ושווי האחזקות, כאשר רמת המינוף הנמוכה תומכת להערכתנו ביכולת מחזור החוב של החברה, במידת הצורך. כמו כן, נציין כי גמישותה הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב גם מנגישות גבוהה לגורמים המממנים, מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות, בעלות ושליטה במוחזקות העיקריות, היעדר קובננטים אפקטיביים בהלוואות הבנקאיות ובאגרות החוב, לצד נכסים מהותיים פנויים משעבוד. להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה צפויה להיוותר יציבה ושמרנית ומעידה, בין היתר, על מידת שמרנות של הנהלת החברה בנוגע לניהול סיכונים שוק וסיכונים נזילות קפדניים לאורך זמן. מדיניות זו מתבטאת בהגדרת יעדי חוב והון, החזקת נכסים נזילים בהיקפים מספקים, תוך הגדרת מאפייני

⁹ על פי תקנות ההשקעה של חברות מנהלות, עליהן להחזיק בנכסים נזילים בסכום שלא יפחת מ-50% מההון הנדרש.

¹⁰ סכומים אלה אינם כוללים תשלומי קרן וריבית בגין הנחות מידרוג לגבי גיוס חוב, אם וככל שיתבצע.

¹¹ מינוף החברה (LTV) נבחן כפרפורציה בין רמת החוב הפיננסי של החברה לבין שווי אחזקותיה, ומביא בחשבון את יתרות הנזילות של החברה.

הסיכון בתיק הנוסטרו של החברה. להערכתנו, מדיניות זו תומכת ביציבות החברה, ובפוטנציאל התמודדותה עם שינויים בסביבה העסקית, לרבות אירועים בלתי צפויים וחד פעמיים.

פרופיל הנזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג לאורך זמן, ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות

נכון ליום 30 בספטמבר 2024, קיימות לחברה יתרות נזילות בהיקף משמעותי של כ-2.4 מיליארד ₪ כאמור, המהווים כ-200% מסך החוב ברוטו לאותו מועד וכ-600% משירות החוב (קרן וריבית) הצפוי בשנתיים הקרובות, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה. כרית הנזילות מורכבת בעיקר מתיק ניירות ערך, שחלקו סחיר, ואשר להערכתנו מתאפיין ברובו בפרופיל סיכון שוק הולם, לצד יתרות מזומנים ושווי מזומנים. יתרות הנזילות מהוות כרית ביטחון הולמת כנגד שחיקה בנראות הדיבידנדים, או אירועים חד פעמיים ובלתי צפויים. בהתאם להנחתנו לעיל בנוגע להיקף המקורות והשימושים הצפויים, החברה צפויה לשמור על כרית נזילות גבוהה, אשר תנוע בטווח שבין כ-0.9-1.5 מיליארד ₪ בטווח התחזית. כמו כן, אנו צופים כי שיעור הנזילות מסך החוב ברוטו יוותר גבוה מ-100%, המבטא סיכון נזילות נמוך יחסית.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה יחסית נוכח מדיניות פיננסית סולידית. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף נמוכה ובמדיניות חלוקה המאזנת בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב, על פי מדיניות הדיבידנד שנקבעה (חלוקה לפחות 30% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים מאוחדים השנתיים), ובהיקף מדוד של השקעות והתרחבות. בחברה קיים ממונה על ציות ואכיפה, אשר משמש כממונה על האכיפה בקרב החברות המוחזקות בקבוצה ובנוסף לכך, לחברה ישנה יחידת אבטחת מידע המשמשת את החברה להגנה מפני מתקפות סייבר.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק ההחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים	
Baa.il	-	Baa.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	<0%	Aaa.il	<0%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
A.il	2.7	Aaa.il	>6	ICR	
Aaa.il	<5	Aaa.il	<5	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Aaa.il	>3	Aaa.il	>3	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
Aa2.il					דירוג נגזר
Aa2.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

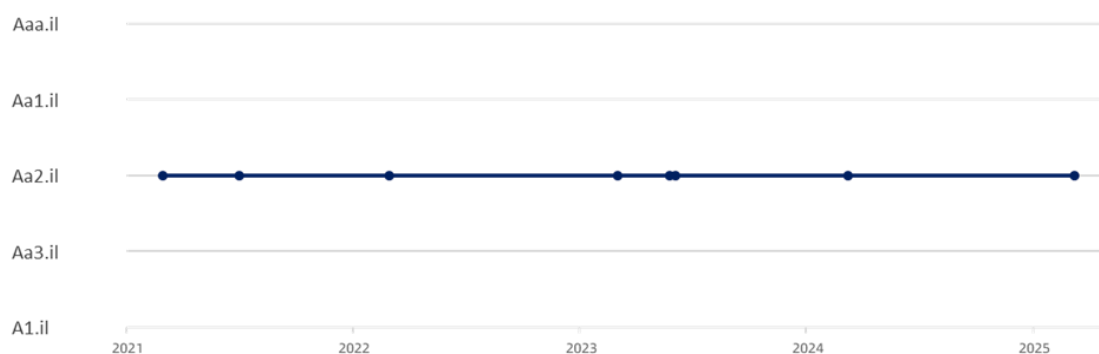
אודות החברה

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ הינה חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, החל משנת 1982. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם יאיר המבורגר, גדעון המבורגר ונורית מנור (להלן: "בעלי השליטה"), המחזיקים בכ-49.1% מזכויות ההצבעה ומהון המניות המונפק של החברה. בעלי השליטה מחזיקים בחברה בעיקר באמצעות "ג.י.י" ייעוץ כלכלי וניהול השקעות 2017 שותפות מוגבלת" (להלן: "שותפות ג.י.י"), אשר נמצאת בבעלותם המלאה, בה הם מחזיקים כשותפים מוגבלים, באמצעות חברות פרטיות בבעלותם המלאה של כל אחד מבעלי השליטה, וכן מחזיקים בשותף הכללי בשותפות ג.י.י. החברה הינה חברת החזקות, הפועלת בעיקר בתחומי הביטוח השונים והחיסכון ארוך טווח באמצעות חברות בנות. בתחום הביטוח החברה פועלת בעיקר באמצעות הראל ביטוח (100%), בסס - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ (50%) ואי.אמ.אי ביטוח (100%). לחברה אחזקות נוספת במבטחים בחו"ל - Interasco Societe Anonyme General Insurance Company (94%), הפועלת ביוון בתחום הביטוח הכללי ו-Turk Nippon Sigorta A.S. (100%), הפועלת בטורקיה. בתחום חיסכון ארוך טווח, פועלת החברה בעיקר באמצעות החברות הבנות: הראל פנסיה וגמל (100%), המנהלת קרנות פנסיה, קופות גמל וקרנות השתלמות; קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ (מוחזקת בשרשור באמצעות הראל ביטוח בשיעור של כ-100%), המנהלת קרן השתלמות המיועדת למשרתי קבע וגמלאי צה"ל; לעתיד חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (מוחזקת בשרשור באמצעות הראל ביטוח בשיעור של כ-79%), המנהלת קרן פנסיה ותיקה.

בתחום השירותים הפיננסיים ושוק ההון, פועלת החברה באמצעות החברה הבת הראל פיננסיים והחברות הבנות שלה. בתחום האשראי פועלת החברה באמצעות החברה הבת, המצפן - שותפים לדרך בע"מ (70%) אשר עוסקת ביצירת פתרונות מימון חדשניים ליזמים איכותיים בתחומי הניהול העסקי והאשראי לעסקים בינוניים, לרבות הענקת הלוואות מזנין; באמצעות חברה בת בבעלות מלאה של הראל ביטוח, הראל +60 בע"מ (100%) אשר עוסקת במתן הלוואות מסוג משכנתא רגילה, וכן במתן הלוואות מסוג "משכנתא הפוכה" שהינה הלוואה הניתנת ללווים בני 60 ומעלה, בשעבוד דירת מגורים; במסגרת פעילות ליווי ומימון נדל"ן יזמי המבוצעת בהראל ביטוח;

וכן במסגרת פעילות מתן ערבויות פיננסיות ושירותי ייזום ותפעול לתיקי משכנתאות המבטוחים על ידי צדדים שלישיים באמצעות הראל ביטוח ואי.אמ.אי ביטוח.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [הראל חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)
- [דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	23.03.2025
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	13.03.2024
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	24.02.2021
שם יוזם הדירוג:	הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.