

דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי

הזמנה להגיש הערות מהציבור | יולי 2026

אנשי קשר:

ירין אביז
אנליסטית בכירה
yarin.a@midroog.co.il

אביאור דגן
ראש צוות
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
מנהל פעילות הדירוג
ראש תחום מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

הזמנה להגיש הערות מהציבור

הזמנה זו להגיש הערות מהציבור מתארת את השינויים שבכוונת מידרוג לבצע במתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי שפורסמה על ידה במאי 2022 (להלן: "המתודולוגיה המוצעת" ו-"המתודולוגיה הקיימת", בהתאמה) וכן נועדה, בין היתר, לחדד ולהסביר את הפרמטרים העיקריים המשפיעים על דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי.

להלן עיקרי השינויים במתודולוגיה הקיימת:

- (1) שינוי באופן הבחינה של הפרמטר "מיצוב עסקי" ועדכון הטווחים - נתח השוק ייבחן במונחי הכנסות משירותי ביטוח, חלף פרמיות ברוטו כפי שנמדד בעבר. שינוי זה בוצע בעקבות יישום התקן החשבונאי IFRS 17 (להלן: "התקן החשבונאי") בישראל והשינוי במבנה דוחות הרווח וההפסד הנובע מאופן ההכרה החדש ברווחי חברות הביטוח. בנוסף, משקל הפרמטר הוגדל ל-20% לעומת 10% בעבר, לאור הערכתנו כי מיצוב עסקי חזק מהווה אינדיקציה לאיתנותו הפיננסית ולמעמדו התחרותי של המבטח, וכן ליכולתו לייצר רווחיות יציבה לאורך זמן. לצד זאת, עודכנו טווחי המדידה של הפרמטר, כך שישקפו באופן מיטבי את רמות המיצוב העסקי בקבוצות הדירוג השונות, ובכך יתרמו לשיפור יכולת ההשוואה בין החברות.
- כמו כן, התווסף לפרמטר זה **שיקול נוסף**, המתייחס לנתחי השוק של המבטח בדמי הניהול המוכרים בדוח רווח והפסד, ובסך הנכסים המנוהלים. להערכתנו, נתחי שוק משמעותיים בתחומים אלה מהווים אינדיקציה לחוזקו של המבטח, לעוצמת המותג ולמעמדו התחרותי.
- (2) הסרת השיקול הנוסף "בחינת יחס הוצאות עמלות ושיווק לפרמיות ברוטו" מפרמטר "ערוצי הפצה" - בעקבות השינוי בדוח רווח והפסד הנובע מיישום התקן החשבונאי, אשר אינו מאפשר עוד בחינה נאותה של פרמטר זה באופן שבו נבחן בעבר.
- (3) שינוי באופן הבחינה של הפרמטר "פיזור הכנסות" ועדכון הטווחים - בדומה לשינוי שבוצע בפרמטר "מיצוב עסקי" ובעקבות יישום תקן IFRS 17, גם בפרמטר זה ייבחנו קווי הפעילות של המבטח על בסיס הכנסות משירותי ביטוח, חלף פרמיות ברוטו, כפי שנבחנו בעבר. שינוי זה צפוי לשקף באופן מדויק יותר את היקף פעילותן של חברות הביטוח, ובפרט של חברות הפועלות בתחומי ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח. בנוסף, עודכנו טווחי המדידה של הפרמטר, כך שישקפו באופן מיטבי את פיזור ההכנסות בקבוצות הדירוג השונות, ובכך יתרמו לשיפור יכולת ההשוואה בין החברות.
- (4) שינוי באופן הבחינה של הפרמטר "סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות זמן קצר" ועדכון הטווחים - מעבר לבחינת ענפי הפעילות המוגדרים כ-"זנב קצר" על בסיס הכנסות משירותי ביטוח במגזרים אלו, מתוך סך הכנסות משירותי ביטוח, חלף פרמיות ברוטו, כפי שנבחנו בעבר. בנוסף, עודכנו טווחי המדידה של הפרמטר, כך שישקפו באופן מיטבי את רמות הסיכון בקבוצות הדירוג השונות, ובכך יתרמו לשיפור יכולת ההשוואה בין החברות.
- (5) שינוי באופן הבחינה של הפרמטר "סיכון המוצרים בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, ביטוח סיעודי ובריאות לזמן ארוך" ועדכון הטווחים - בעקבות השינויים בתקן החשבונאי, חל שינוי בסיווג "מוצרים בסיכון גבוה", סיווג זה יכלול מוצרים בתחומי ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח, ביטוח סיעודי, ובריאות לזמן ארוך. להערכת מידרוג, עקב השינויים בתקן החשבונאי, אשר הובילו לשינוי באופן שבו חברות בענף מעריכות את ההתייבויות בגין חוזי ביטוח, הסיווג המעודכן מייצג באופן מדויק יותר את סיכון המוצרים ארוכי הטווח של החברות בענף. כמו כן, עודכנו טווחי הפרמטר, באופן המשפר את יכולת ההשוואה בין החברות.
- (6) עדכון טווחי המדידה בפרמטר "שיעור הפרמיות מקולקטיביים, קבוצתיים ומפעלים גדולים מסך הפרמיות ברוטו" - כך שישקפו באופן מיטבי את רמות החשיפה לקולקטיביים ולמפעלים גדולים בקבוצות הדירוג השונות, ובכך יתרמו לשיפור יכולת ההשוואה בין החברות.
- (7) הסרת הפרמטר "מדיניות ניהול סיכונים" ממטריצת הדירוג ובחינתו במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג - מידרוג ממשיכה להקנות חשיבות רבה לבחינת מדיניות ניהול הסיכונים בחברות הביטוח. להערכתנו, לאור הרגולציה ההדוקה בענף,

הסטנדרט המוגדר לחברות בתחום ניהול הסיכונים הינו ברמה מספקת, ובמקרים ספציפיים תבוצענה התאמות עבור מדיניות ניהול הסיכונים במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג.

(8) בתת-פרמטר **"נכסים בסיכון להון עצמי"** - כתוצאה מהשינוי בתקן החשבונאי, בוצעה התאמה להון העצמי המופיע במכנה, באמצעות הוספת 50% מיתרת מרווח השירות החוזי (להלן: **"CSM"**) בשייר, לאחר מס. להערכתנו, יתרה זו מהווה "כרית הונית" למבטח, הכוללת רווחים עתידיים אשר צפויים להיות מוכרים בדוח רווח והפסד. בנוסף, משקל תת-הפרמטר הוגדל ל-15% לעומת 7.5% בעבר, נוכח הסרת תת-הפרמטר **"DAC חיים ונכסים בלתי מוחשיים להון עצמי"**, כמפורט להלן.

(9) הסרת תת-פרמטר **"DAC חיים ונכסים בלתי מוחשיים להון עצמי"** ממטריצת הדירוג ובחינת הנכסים הבלתי-מוחשיים במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג - כתוצאה מהשינוי בתקן החשבונאי, יתרת הוצאות הרכישה הנדחות (DAC) התאפסה. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג תבוצענה התאמות עבור חברות המאופיינות בשיעור גבוה של נכסים בלתי מוחשיים ביחס להון העצמי.

(10) עדכון טווחי המדידה והגדלת משקל תת-הפרמטר **"שיעור עודף הון על הדרישות הרגולטוריות (סולבנסי וו)"** - כך שתתאפשר הבחנה מדויקת יותר בין החברות בענף, ובקבוצות הדירוג השונות. כמו כן, בעקבות תום תקופת הפריסה ההדרגתית של ההון הנדרש, מידרוג תבחן את הלימות ההון של חברות הביטוח בהתאם לשתי חלופות אפשריות, הראשונה תתייחס לחברות ביטוח הפועלות בניכוי עתודות ביטוח, והשנייה ללא ניכוי עתודות ביטוח. בנוסף, משקל הפרמטר הוגדל ל-15% לעומת 10% בעבר.

(11) הסרת תת-הפרמטר **"הון עצמי לסך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)"** - להערכתנו, הלימות ההון של החברות בענף מקבלת ביטוי מספק במסגרת תת-הפרמטר **"שיעור עודף ההון על הדרישות הרגולטוריות"**.

(12) הסרת תת-הפרמטר **"רווח כולל לסך פרמיות"** - כתוצאה מהשינוי בתקן החשבונאי. להערכתנו, רווחיות החברות בענף מקבלת ביטוי מספק במסגרת תת-הפרמטר **"תשואה על מקורות המימון (ROC)"**, אשר נותר בעינו במטריצת הדירוג ומשקלו הוגדל, כמפורט להלן.

(13) שינוי טווחי המדידה והגדלת משקל תת-הפרמטר **"תשואה על מקורות מימון (ROC)"** - מידרוג עדכנה את טווחי המדידה של תת-הפרמטר, כך שישקפו באופן מיטבי את רמות הרווחיות בקבוצות הדירוג השונות, ובכך יתרמו לשיפור יכולת ההשוואה בין החברות בענף. בנוסף, התווסף שיקול נוסף לתת-פרמטר זה, הבוחן את היחס בין תוספת ה-CSM בגין עסק חדש לסכום ה-CSM ששוחרר. להערכתנו, מדד זה יספק הערכה ליכולתו של המבטח לייצר הכנסות חדשות ולהבטיח רווחים עתידיים. ככל שהיחס גבוה יותר (ובפרט כאשר הוא עולה על 100%), כך קצב ייצור ההכנסות עולה על קצב "שחרור" הרווחים מחוזים קיימים. כמו כן, הוגדל משקל תת-הפרמטר ל-15% לעומת 5% בעבר, נוכח הסרת תת-פרמטר **"רווח כולל לסך פרמיות"**, כאמור לעיל.

(14) הסרת הפרמטר **"נזילות"** מהמטריצה ובחינתו במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג. אנו ממשיכים להקנות חשיבות רבה לבחינת תזרימי המזומנים, יתרות הנזילות והנכסים הנזילים של המנפיקים בטווח הקצר-בינוני, כאשר השפעתם על הדירוג תקבל ביטוי במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, ככל שלהערכת מידרוג רמת הנזילות אינה הולמת את רמת הדירוג ו/או חורגת ביחס לחברות בענף.

(15) הסרת שיקול נוסף **"משך חיים ממוצע (מח"מ) של התחייבויות ביטוחיות בחיסכון ארוך טווח"** לדירוג - בניגוד לעבר, כאשר היתה שונות גבוהה בין החברות בענף בכל הנוגע למדידת מח"מ ההתחייבויות, השינוי בתקן החשבונאי הוביל לצמצום השונות, ועל כן מידרוג מסירה את השיקול הנוסף לדירוג בנושא זה.

ככל שהמתודולוגיה המוצעת תיכנס לתוקף, תיבחן מידרוג את השפעתה על כלל הדירוגים הרלוונטיים המדורגים על ידה. מידרוג מעריכה כי השינוי המתודולוגי יכול ויישא השלכות על מספר דירוגים מונפקים, אשר לא תעלה על דרגת דירוג אחת.

המתודולוגיה המוצעת מוצגת כטייטה בתקופת ההערות לציבור. בתום תקופה זו ייבחנו ההערות שיתקבלו, ובהתאם יגובש הנוסח הסופי של המתודולוגיה החדשה. **הציבור מוזמן להעביר את התייחסותו באמצעות דואר אלקטרוני RFC@midroog.co.il עד לתאריך 07.08.2026.**

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני האשראי הגלומים במכשירי חוב המונפקים ע"י חברות ביטוח הפועלות בענף ביטוח חיים, בריאות וכללי (להלן: "הענף"). הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג מכשירים אלה.

בדוח מתודולוגי זה אנו מציגים את שלבי הניתוח העיקריים בתהליך קביעת דירוגי חברות ביטוח ומכשירי החוב המונפקים על ידן, הכוללים: (1) מטריצת דירוג המפרטת פרמטרים עיקריים לדירוג חברות בענף ביטוח חיים, בריאות וכללי (להלן: "מטריצת הדירוג"); (2) בחינת מדרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות חברות הביטוח, לפי תנאיהן. להערכתנו, מטריצת הדירוג הינה כלי פשוט יחסית, שיכול לשמש במקרים רבים על מנת להעריך בקירוב את פרופיל סיכון האשראי של חברות הפועלות בענף, ולסכם את הפרמטרים העיקריים שהינם, בדרך כלל, בעלי החשיבות הגדולה ביותר לקביעת דירוגים של חברות הביטוח. הערכת הפרמטרים במטריצת הדירוג יכול שתיעשה בנתונים היסטוריים, בנתוני תחזית, או באמצעות שילוב שלהם. לאור קיומם של מאפיינים ייחודיים למנפיקים ספציפיים, מידרוג עשויה להביא בחשבון שיקולי דירוג נוספים, אשר עשויים להיות רלוונטיים לצורך קביעת הדירוג, וזאת בנוסף לרשימת הפרמטרים המפורטים במטריצת הדירוג. מדובר בשיקולים אשר עשויים להיות חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיות דירוג רוחביות אחרות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים, באופן איכותי. כתוצאה מהאמור, סביר להניח כי הדירוג בפועל לא יהיה בהכרח זה הנגזר ממטריצת הדירוג.

בדוח מתודולוגי זה נציג את הנושאים הבאים: (1) תחולת המתודולוגיה; (2) תיאור ענף הפעילות; (3) תיאור השלבים העיקריים בתהליך קביעת דירוגי חברות ביטוח; (4) פרמטרים עיקריים לדירוג איתנות פיננסית של חברות ביטוח (IFSR); (5) פירוט הפרמטרים העיקריים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח; (6) שיקולים נוספים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח; (7) שיקולים עיקריים בבחינת מידרוג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות חברות הביטוח, לפי תנאיהן; (8) הנחות יסוד במתודולוגיית הדירוג; (9) מגבלות; (10) דוחות קשורים; (11) נספח. מידרוג בוחנת ומעדכנת את מתודולוגיות הדירוג בהתאם לצורך.

תחולת המתודולוגיה

מתודולוגיה זו חלה על חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי, לרבות אלה הכוללות בפעילותן ניהול קרנות פנסיה וגמל. מתודולוגיה זו אינה חלה על חברות ביטוח אשראי ודירוג חברות אחזקה בביטוח, אשר להן מתודולוגיות ספציפיות ונפרדות.

תיאור ענף הפעילות

חברות ביטוח הינן חברות העוסקות בניהול סיכונים באמצעות חוזי ביטוח לציבור (פרטים וחברות), המעגנים את ההתקשרות בינם לבין המבטחים, כאשר לעיתים ביטוח יכול שיתקיים מכוח חוק. התפיסה הבסיסית היא, שהמבטח יבטיח תשלום עבור אירוע סיכון עתידי, כאשר המבטח, משלם למבטח פרמיה בתמורה להגנה מפני אותו אירוע סיכון, ככל ויתממש. בנוסף, חלק מחברות הביטוח עוסקות גם בניהול כספים ובחיסכון לטווח ארוך (בין היתר במסגרת פוליסות ביטוח לסוגיהן) וכן בכיסויים ביטוחיים של סיכונים שונים כגון: מוות, נכות ואובדן כושר עבודה. חברות הביטוח המקומיות הינן מוסדות פיננסיים החשופים לרגולציה משמעותית ע"י רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, אשר מפקחת על פעילותם. חברת ביטוח נדרשת לרשייון מטעם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "הממונה") בכדי לעסוק בפעילות ביטוח ובפרט, בכדי לנהל כספי ציבור ולהעניק שירותים פיננסיים נוספים.

תיאור השלבים העיקריים בקביעת דירוגי חברות ביטוח

להלן תיאור שלבי תהליך הדירוג. לפירוט נוסף נדרש לקרוא בהרחבה את המסמך המלא.

1. קביעת דירוג האיתנות הפיננסית של מבטח (Insurance Financial Strength Rating או IFSR) - דירוג IFSR הינו הערכת מידרוג בדבר יכולת המבטח לעמוד בהתחייבויותיו לבעלי הפוליסות, כאשר הדירוג משקף גם את ההפסד הצפוי בקרות אירוע כשל.
2. בחינת מדרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות המבטח, לפי תנאיהן - בשלב זה נבחן מדרג ההפסד הצפוי היחסי לכל אחד מסוגי החובות בעקבות כשל של מבטח ו/או פגימה באחד או יותר מהחובות. דירוג ה-IFSR משמש כנקודת מוצא לדירוג מכשירי החוב המונפקים על ידי המבטח.

פרמטרים עיקריים במתודולוגיה לדירוג IFSR

הפרמטרים העיקריים במטריצת הדירוג כוללים 3 קטגוריות עיקריות, בהן 10 פרמטרים:

משקל תת-פרמטר	תת-פרמטר	משקל פרמטר	פרמטר	משקל קטגוריה	קטגוריה
20%		20.0%	מיצוב עסקי	30%	פרופיל עסקי
2.5%		2.5%	ערוצי הפצה		
7.5%		7.5%	פיזור הכנסות		
5.0%		5.0%	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	15%	פרופיל סיכון
5.0%		5.0%	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		
5.0%		5.0%	שיעור הפרמיות מקולקטיבים, קבוצתיים ומפעלים גדולים, מסך הפרמיות ברוטו		
15.0%	נכסים בסיכון / הון עצמי מותאם [1]	15.0%	איכות הנכסים	55%	פרופיל פיננסי
15.0%	שיעור עודף הון על הדרישות הרגולטוריות (סולבנסי II)	15.0%	הלימות הון		
15.0%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	15.0%	רווחיות		
10.0%		10.0%	גמישות פיננסית		
100%		100%		100%	סה"כ

[1] מידרוג מבצעת התאמה במכנה, הכוללת תוספת של 50% מיתרת ה-CSM בשייר, לאחר מס, להון העצמי המיוחס לבעלי המניות. * יחסים בטבלה זו מוצגים כ-מונה/מכנה. ** לפירוט בדבר אופן השימוש במטריצת הדירוג ראו נספח לדוח מתודולוגי זה. *** מטריצת הדירוג אינה כוללת בהכרח את כל שיקולי הדירוג. להסבר ראו להלן בסעיפים: "שיקולים נוספים" ו-"מגבלות".

הנחות מרכזיות בבסיס הערכת מאפייני הסיכון של חברות ביטוח

ישנם מספר גורמים אקסוגניים, המשפיעים מהותית על הפרופיל העסקי והפיננסי של מבטחים ובהם הסביבה הרגולטורית והמאקרו-כלכלית. אלמנטים אלו לא מקבלים ניקוד ספציפי בדירוג, מכיוון שהם בדרך כלל נתונים ואחידים לענף, אולם הביטוי להשפעתם, לתחזיות ולציפיות לגביהם, משתקף במגוון רחב של פרמטרים, כאשר מידת ההשפעה ועוצמתה תלויה במאפיינים הספציפיים של כל מבטח, כמפורט להלן:

1. **סביבה רגולטורית** - חוסנו הפיננסי של מבטח מושפע מקיומו של רגולטור עצמאי, מהימן (גם כלפי חברות הביטוח וגם כלפי הציבור, המשקיעים ובעלי החוב), בעל יכולת אכיפה, המפעיל פיקוח אפקטיבי, התואם את מאפייני המשק המקומי ואשר פועל בקו אחד עם הרגולציה על חברות הביטוח בעולם (כדוגמת דירקטיבת סולבנסי 2). חלק מעקרונות הפיקוח על הביטוח נוגעים להגנה על בעלי הפוליסות ועידוד מערכת אפקטיבית להעברת סיכונים, שתוכל לתמוך בצמיחה הכלכלית. הרגולטור משפיע על מספר תחומים עיקריים בענף הביטוח, שנבחנו בתהליך הדירוג ובהם: מתן רישיון מבטח, רמות וניהול ההון, איכות הנכסים, ניהול סיכונים ועוד.

2. **סביבה מאקרו-כלכלית** - לסביבה המאקרו-כלכלית ושוק ההון השפעה מהותית על ביצועיו של המבטח ועל איתנותו הפיננסית. פעילות חברת הביטוח ותוצאותיה מושפעות במידה רבה משוקי ההון, סביבת הריבית, שיעור האינפלציה והכלכלה, אשר משליכים על הכנסותיה מפעילות ביטוחית ומהשקעות, על היקף תביעות הביטוח ועל עלויות שונות הכרוכות בתפעולה. להתפתחויות בתחום הכלכלה הריאלית והדמוגרפיה השפעה מהותית על הפעילות במגזר חיסכון ארוך טווח, בקשר עם היקף החיסכון של הציבור, סך ההפקדות והיקף התביעות. במסגרת בחינת הסביבה המאקרו-כלכלית בוחנת מידורג מספר מדדים, הן היסטורית והן מגמות צפויות ובהם: קצב צמיחת התמ"ג, שיעור הגירעון הממשלתי והחוב של המשק יחסית לתמ"ג, שיעורי האבטלה, שיעור האינפלציה, סביבת הריבית, עקומי התשואה וצורתם, מחירי הנדל"ן, שע"ח, מדדי אמון צרכנים, כמו גם הערכות לגבי מצב הכלכלה העולמית והשפעתה על ישראל. פרמטרים אלו משפיעים על מגוון פרמטרים פיננסיים במטריצת הדירוג.

פירוט הפרמטרים העיקריים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (IFSR)

בחלק זה אנו מפרטים את האופן בו נקבע הניקוד של כל אחד מהפרמטרים ואת חשיבותם לכושר החזר האשראי.

1. פרופיל עסקי

הפרופיל העסקי משפיע על יכולת המבטח לייצר ערך כלכלי ורווחים ברי קיימא. אלו בתורם משליכים על יכולתו לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי, במידה ותתרחש, כתוצאה מהפסדים חד פעמיים, ולכן מעידים גם על יציבותו לאורך המחזור הכלכלי. את הפרופיל העסקי אנו מעריכים הן איכותית והן כמותית, באמצעות מגוון פרמטרים לרבות שלושת הפרמטרים הבאים: מיצוב עסקי, ערוצי הפצה ופיזור הכנסות.

1.1 מיצוב עסקי

מבטח המאופיין בפרופיל עסקי חזק צפוי לשרוד טוב יותר תקופות של תנאי שוק מאתגרים ויכול לנצל הזדמנויות עסקיות ורווחיות חדשות שעשויות להתפתח בעתיד. לפיכך, אנו סבורים כי חברות בעלות פרופיל עסקי חזק תעמודנה בהתחייבויותיהן בסבירות גבוהה יותר לאורך המחזור הכלכלי, באופן שעשוי להשתקף בדירוג גבוה יותר. מנגד, פרופיל עסקי חלש עלול להעיד על פוטנציאל ללחץ פיננסי במקרה של רווחיות נמוכה או תנודתית, אשר עלולה להוביל להגדלת תיאבון הסיכון של המבטח ולפגיעה בפרופיל הסיכון שלו. כמו כן, המיצוב העסקי נתמך ביתרונות יחסיים לאורך זמן בקווי הפעילות העיקריים והיכולת לשמרם, ומתחשב בחוזק המותג, בהצעת הערך ללקוחות, בנתח השוק, בחסמי הכניסה לענף, ביתרונות לגודל ותרומם ליעילות תפעולית ולשליטה בהוצאות, בכוח תמחור ובמגוון ערוצי הפצה, לרבות פיתוח ערוצי הפצה דיגיטליים יעילים ומידת השליטה בהם.

חוזק המותג תומך ביכולת שימור והרחבת בסיס הלקוחות, מיצוי הערך מכל לקוח, ונתפס במוניטין הקיים לחברה בשוק, הכרת המותג והתפיסה לגביו על ידי מפיצים ולקוחות קצה, כפי שמשקף בשיעורי שימור ויצירה, עלויות הפצה ורכישות צולבות של מספר מוצרים על ידי אותו לקוח.

מבחינה כמותית, הפרופיל העסקי צפוי להתבטא בנתחי השוק בסגמנטים השונים ובפרט בנתח השוק הכולל במונחי הכנסות משירותי ביטוח. נתח שוק משמעותי מצביע על מיצוב עסקי גבוה ומותג חזק, אשר לרוב מסבירים כוח תמחור גבוה. פרמטרים אלו מהווים חסם כניסה משמעותי לענף, או לסגמנט פעילות ספציפי בתוך הענף ולכן משקפים בצורה טובה את מיצוב המבטח, וכן את יכולתו להתגונן מפני תחרות ולשמר, או לייצר רווחים ברי קיימא מהפעילות הביטוחית. עם זאת, הערך המושג מנתח שוק עשוי להשתנות בהתאם לתחומים בהם פועלת החברה ולבוא לידי ביטוי ביתר שאת, כאשר היתרונות לגודל הינם המשמעותיים ביותר.

בהערכת פרמטר זה, מידרוג בוחנת את המגמות ארוכות הטווח והצפי להתפתחות העתידית, תוך התחשבות בתיאבון לסיכון של החברה ובמידת האיזון שבין הרצון להרחיב את הפעילות, לבין ניהול סיכונים וביצוע חיתום ותמחור הולמים ביחס לסיכון. ישנם מצבים בהם צמיחה אגרסיבית בקו עסקי תחרותי מאוד או במוצר ספציפי עלולה להוות גורם שלילי, כאשר לחלופין נתח שוק משמעותי בסגמנט נישתי עשוי להוות גורם חיובי בדירוג. כמו כן, ייתכנו מקרים בהם יכולת החברה למכור מוצרים בעלי ערך מוסף גבוה וסיכון נמוך יחסית, תקזז ציון נתח שוק נמוך.

בנוסף, במסגרת בחינת המיצוב העסקי, מידרוג בוחנת את המיצוב הטכנולוגי של החברה, הן מבחינת תשתית המחשוב (IT) הקיימת ותמיכתה במודל העסקי הקיים, והן מבחינת מערך החדשנות ויכולת החברה להתמודד ולהוביל שינויים טכנולוגיים, לשימור וביצור מעמדה העסקי לאורך המחזור הכלכלי. בתוך כך, נבחנים מערך החדשנות של החברה ויכולתו לתמוך במודל העסקי העתידי, באמצעות אימוץ טכנולוגיות קיימות ופיתוח פתרונות חדשים. להערכתנו, חברות בעלות מיצוב טכנולוגי חזק נהנות מיכולת גבוהה יותר לייצר חסמי כניסה ויתרונות תחרותיים ביחס למתחרים, מסורתיים וחדשים כאחד, באופן התומך בפרופיל העסקי והפיננסי שלהן. כחלק מהשיקולים הנוספים לפרמטר זה, אנו בוחנים גם את שיעורי שימור הלקוחות, את יכולת המבטח להעמיק את פעילותו מול לקוחות קיימים באמצעות מכירה צולבת של מוצרים, וכן את הרכב בסיס הלקוחות שלו. בנוסף, אנו בוחנים גם את נתח השוק במונחי סך נכסים מנהלים, ונתח השוק במונחי דמי ניהול, המוכרים בדוח רווח והפסד, בתחומי הגמל, פנסיה, חוזי השקעה, ותחום הבריאות. ככלל, איננו מצפים כי הפרופיל העסקי של מנפיק מסוים יתאים במדויק למאפיינים של קבוצת דירוג או סימן דירוג ספציפי, המפורטים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, נקבע את הניקוד בתוך קבוצת הדירוג בה המנפיק עונה על מרבית המאפיינים. נציין כי, ייתכנו מקרים בהם מאפיינים מסוימים הינם חשובים ביחס למנפיק ספציפי באופן שיש להם השפעה גדולה יחסית על ניקוד הפרמטר.

1.2 ערוצי הפצה

השיטות והמנגנונים שבאמצעותם חברת ביטוח מספקת את מוצריה משפיעים ישירות על הפרופיל העסקי שלה. נגישות המבטח לערוצי הפצה, יכולתו לשלוט בהם ויחסיו עם המשווקים השונים משפיעים על יכולתו לייצר ולהגדיל הכנסות, לשמר קווי עסקים, להתאים ערוצי הפצה למוצר ספציפי/מגזרי לקוחות, ולשלוט טוב יותר במבנה העלויות. בהקשר זה, מידרוג בוחנת את השליטה וההשפעה של המבטח על ערוצי ההפצה ביחס לקווי עסקיו, היתרונות היחסיים הנובעים מהם והשפעתם על מבנה ההוצאות ורווחיות החברה. בנוסף, בוחנת מידרוג את מגוון ערוצי ההפצה המייצרים הכנסות משמעותיות, ואת מידת התאמתם למודל העסקי של החברה, כאשר אלו יכולים למתן דומיננטיות של ערוץ הפצה ספציפי ולתמוך במבטח לאורך המחזור הכלכלי, בעיקר בתקופות משבר. הערכת אפקטיביות ערוצי ההפצה נוגעת להתאמתם ביחס למוצרים הנמכרים לפלחי לקוחות ספציפיים, אופן ניהולם והיכולת לייצר ערך מוסף והכנסות, ביחס לעלותם. העלויות הכרוכות בפיתוח ותחזוקה של ערוץ הפצה ספציפי, כמו גם נאמנות ויעילות המפיצים והשפעתם על לקוחות הקצה, מהווים שיקולים מרכזיים בהערכת ההצלחה של הערוץ. עם זאת, מידרוג מביאה בחשבון שלא כל ערוצי ההפצה זהים מבחינת חשיבותם וייתכנו מקרים בהם השליטה על ערוץ הפצה ספציפי חזקה כל כך עד כדי שתפצה על חוסר בגיוון ערוצי ההפצה. בד בבד, בלעדיות או אי-בלעדיות מול המפיצים, עשויים לייצר הזדמנויות אך גם אתגרים, כאשר שיווק על ידי צדדים שלישיים עלול להגביל את יכולת המבטח לשלוט בצורה טובה על מהלך העסקים, בעוד שהיתרון התחרותי של מבטחים מסוימים יהיה ערוצי ההפצה הבלעדיים שלהם. נציין כי בבחינת מערך ההפצה, אנו בוחנים את ערוצי ההפצה הדיגיטליים של המבטחים, ובתוך כך, את הצעת הערך ללקוחות ואת תרומתם לגיוון מודל ההפצה הקיים. אנו סבורים כי פיתוח חדשנות טכנולוגית במערך ההפצה עשויה להוביל לשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם, ובהתאמת המודל העסקי לתנאי השוק המשתנים. בנוסף, אנו סבורים כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

1.3 פיזור הכנסות

להערכת מידרוג, גיוון מקורות ההכנסה בין מגזרי פעילות שונים מהווה פרמטר חשוב ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות מאתגרות ולייצר הכנסות ברות קיימא. חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי, פגיעות וחשופות יותר לשינויים בלתי צפויים בסביבה העסקית, אשר עלולים לשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. גיוון מוצרים מאפיין בדרך כלל חברות בדירוג אשראי גבוה. עם זאת, כאשר חברה נכנסת לקו עסקים חדש ללא מידע מספק ו/או ללא מומחיות בחיתום וניהול

סיכונים הולמים, הגיוון בקווי העסקים עלול להוות גורם שלילי. בבחינת פיזור ההכנסות מידרוג בוחנת את גודל קו הפעילות (רכב, כללי אחר, חיים וחיסכון ארוך טווח ובריאות) הגדול ביותר ביחס לסך קווי הפעילות, במונחי הכנסות משירותי ביטוח וכן דמי ניהול בגין מוצרים שאינם נכללים ביתרת ה-CSM. להערכתנו, ככל שלמבטח תלות נמוכה יחסית בקו פעילות מסוים, כך יכולתו להגיב לתמורות בענף, ברגולציה, בתנאי השוק ובתחרות הינה טובה יותר, ומשכך עשויה להשפיע לחיוב על הדירוג. עם זאת, הבחינה של גיוון המוצרים כוללת גם את האטרקטיביות של מוצרים מסוימים תחת תרחישי שוק שונים וכן, באם המוצר נתפס כמוצר "קומודיטי" או כמוצר ייחודי בעל ערך מוסף. כמו כן, אנו בוחנים את יכולות החיתום, התמחור, הטכנולוגיה והצוות הניהולי ביחס לתחומי הפעילות העיקריים של החברה והפרופיל העסקי שלה. בקרב מבטחים הפועלים בכלל קווי הפעילות, אנו בוחנים גם את איכות פיזור קווי הפעילות, על ידי הערכה של יכולות החברה לנהל בסינרגיה קווי פעילות מגוונים מאלה המהווים את ליבת הפעילות, ואת המידה שבה קווי הפעילות השונים מושכים את המיקוד מליבת העסקים של המבטח, או מייצרים ערך מוסף משמעותי.

כשיקול נוסף, אנו בוחנים את רמת פיזור ההכנסות בתוך קווי הפעילות, באמצעות בחינת מספר קווי הפעילות, ובפרט בביטוח הכללי, המהווים מעל 10% מסך הכנסות משירותי ביטוח וכן מדמי ניהול אשר מוכרים בדוח רווח והפסד.

2. פרופיל הסיכון

הערכת פרופיל הסיכון של מבטח מהווה נדבך מרכזי בתהליך הדירוג. פרופיל הסיכון מושפע, בין היתר, מתמהיל המוצרים של המבטח, מאפייני ההתחייבויות הביטוחיות, רמת הריכוזיות בתיק המבטחים, חשיפותיו לסיכונים פיננסיים וכן ממאפיינים נוספים של פעילותו העסקית. להערכתנו, פרופיל סיכון מתון יותר תומך ביציבות התוצאות העסקיות, בשימור כריות הרווחיות וההון, וכן ביכולתו של המבטח להתמודד עם שינויים בסביבה העסקית והמאקרו-כלכלית לאורך זמן. לפיכך, במסגרת הערכת פרופיל הסיכון אנו בוחנים מספר פרמטרים כמותיים, שנועדו להעריך את מידת הסיכון הגלומה בפעילות המבטח ואת פוטנציאל התנדטיות בתוצאותיו. נציין, כי כחלק מבחינת סיכון המוצרים עבור חברות שאינן פועלות בכלל מגזרי הפעילות הביטוחיים, נבצע התאמות במשקל הפרמטרים הרלוונטיים.

2.1 סיכון מוצרים

לקווי הפעילות ולמוצרים המוצעים על ידי המבטח השפעה גבוהה על פרופיל הסיכון שלו, משום שלקווי פעילות שונים קיימים מאפיינים שונים בהתייחס למשך תקופת הביטוח, משך התבררות התביעות, מבנה הסיכונים והיכולת לאמוד אותם במידה רבה של ודאות, סוגי הפרמטרים האקסוגניים המשפיעים על הסיכון הביטוחי ומאפייני החיתום. כל אלו מייצרים רמות ודאות משתנות בקשר עם מידת הסיכון הביטוחי הגלומה במוצרי הביטוח השונים והתנדטיות של סיכון זה. בנוסף, הסיכון הגלום במוצר מסוים כרוך באי-ודאות מסוימת בזמן כניסתו לשוק וכתוצאה מכך, עלולה להתהוות תוצאה לא מכוונת של תמחור חסר, אשר עלול להיות בעל השפעה מהותית על הרווחיות ודרישות ההון של החברה.

את סיכון המוצרים אנו בוחנים, בין היתר, באמצעות המדדים הבאים:

2.1.1 סיכון המוצרים בביטוח כללי ובריאות לזמן קצר:

פרמטר זה נועד לבחון את הסיכון הגלום בתמהיל פעילות הביטוח הכללי ובריאות זמן קצר של המבטח. מידרוג בוחנת את הפרמטר באמצעות היחס שבין ההכנסות משירותי ביטוח של ענפי "זנב קצר"², מתוך סך הכנסות משירותי ביטוח, בביטוח כללי ובריאות לזמן קצר. ענפי "זנב קצר" מאופיינים לרוב בסיכון אקטוארי והערכת תביעות נמוכים יחסית. לעומת זאת, בענפי "זנב ארוך"³, משך התבררות הנזק והתביעות אורכת מספר שנים ולכן קיימת אי-ודאות גבוהה יותר ונדרשות הפרשות משמעותיות מראש, המגלמות אמידה של התביעות שהוגשו ותביעות עתידיות צפויות. התחייבויות לזמן ארוך מגבילות את יכולתו של המבטח להגיב בצורה מהירה לשינויים מאקרו-כלכליים בענף, לסיכונים שוק, להשפעות רגולטוריות ולחצים תחרותיים. להערכת מידרוג, הישענות גבוהה יותר על ענפי "זנב קצר" תשפיע לחיוב על רמת הסיכון ועל דירוג האשראי של המבטח, זאת בהשוואה להישענות גבוהה יותר על ענפי "זנב ארוך". כחלק

¹ רכב חובה, רכב רכוש, רכוש אחר וחבויות ואחר.

² רכב רכוש, רכוש אחר, ובריאות לזמן קצר.

³ רכב חובה וחבויות.

מהשיקולים הנוספים למדד זה, אנו בוחנים גם את החשיפה של המבטח בשייר ובפרט לאירועי קטסטרופה, בשל חשיפתו לענפים השונים, כאמור. נציין, כי חשיפה משמעותית ולא מגודרת של המבטח לאירוע קטסטרופה, עלולה להשפיע לשלילה על רמת הסיכון.

2.1.2 סיכון המוצרים בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, ביטוח סיעודי ובריאות לזמן ארוך:

פרמטר זה נועד לבחון את הסיכון הגלום בתמהיל הפעילות של המבטח בענפי ביטוח חיים וחיסכון לז"א, ביטוח סיעודי וביטוח בריאות לז"א. מדד זה נבחן כיחס שבין ההתחייבויות בגין חוזי ביטוח, המוערכות על ידנו בסיכון גבוה בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, בביטוח סיעודי ובביטוח בריאות לזמן ארוך, מתוך סך ההתחייבויות בגין חוזי ביטוח של המבטח. תמהיל הסיכון של ההתחייבויות בגין חוזי ביטוח נבחן בהתאם להערכתנו בקשר עם מאפייני המוצר, ובכלל זה מידת החשיפה של המבטח לסיכונים הגלומים בו, כגון סיכון ריבית, סיכון תמותה, סיכון תחלואה, סיכון אריכות ימים, סיכון נזילות, סיכון אשראי, סיכון שוק, אופציות גלומות ובטחונות. להערכתנו, ככל שפעילות המבטח מוטה לקווי פעילות בעלי פרופיל סיכון גבוה יותר, כך יכולתו להתמודד עם שינויים מאקרו-כלכליים, תמורות ענפיות, סיכונים שוק, שינויים רגולטוריים ולחצים תחרותיים מוגבלת יותר, באופן שעלול להשפיע על פרופיל הסיכון ועל הדירוג.

2.2 ריכוזיות לקוחות

המדד שאנו בוחנים בפרמטר זה הינו **שיעור הפרמיות מקולקטיבים/קבוצתיים/מפעלים גדולים מסך הפרמיות ברטו**. אנו סבורים כי הישענות המבטח על מספר קבוצות גדולות של מבוטחים עלולה לחשוף אותו לסיכונים ביטוח, לסיכונים אשראי ולסיכונים ענפיים משמעותיים יותר, אשר מעלים את סיכון המבטח. מנגד, חברות המאופיינת בשיעור פרמיות מקולקטיבים נמוך יחסית נהנות לרוב מפיזור סיכונים רחב יותר ומרמת ריכוזיות נמוכה יותר בתיק המבוטחים. עם זאת, אנו מביאים בחשבון כי שיעור פעילות משמעותי מול קולקטיבים ומפעלים גדולים עשוי להעיד גם על יתרונות עסקיים מסוימים, ובהם מעמד תחרותי חזק, יכולות הפצה ומיצוב עסקי משמעותי. מאפיינים אלו נבחנים במסגרת הפרופיל העסקי במתודולוגיה, ואינם מפחיתים כשלעצמם את סיכון הריכוזיות הנבחן במסגרת פרמטר זה. לצד זאת, אנו בוחנים את שיעור החשיפה לקולקטיבים בכל אחד מקווי הפעילות העיקריים של המבטח (ביטוח כללי, בריאות וחיים), כדי להעריך את רמת הריכוזיות בכל קו פעילות. להערכת מידורג, ככל שפעילות המבטח הינה ריכוזית באחד או יותר מקווי הפעילות, הדבר עלול להשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון ועל הדירוג.

3. פרופיל פיננסי

הפרופיל הפיננסי של חברות הביטוח מהווה חלק מרכזי בדירוג ה-IFRS, ובמסגרתו אנו מעריכים את מוקדי הסיכון הפיננסיים של חברות הביטוח ואת הכריות הקיימות כנגד סיכונים אלו. הערכתנו מתמקדת בפרמטרים העיקריים המשפיעים על שרידותה של חברת ביטוח לאורך המחזור הכלכלי ובהם: איכות הנכסים, הלימות ההון (Solvency), רווחיות וגמישותו הפיננסית של המבטח.

3.1 איכות הנכסים

לרוב, החלק הארי מנכסי חברות הביטוח הינו נכסי השקעה סחירים באיכות אשראי גבוהה יחסית, בהתחשב בכך שבפוליסות הביטוח לרוב קיימת אי-ודאות לגבי עיתוי והיקף תשלומי ההתחייבויות. בנוסף, בפוליסות ביטוח מסוימות מתקיימים תנאים ואופציות למבוטח (למשל מקדמים/תשואה מובטחים), אשר עלולים לייצר פוטנציאל אי-ודאות נוסף בקשר עם זרם התשלומים העתידי. כדי לשפר את ביצועי תיקי ההשקעות ולתמוך בהתחייבויות החברה, חברות ביטוח עשויות להקצות חלק מתיקי ההשקעות לרכיבי סיכון גבוהים יחסית. לפיכך, על המבטחים לנטר באופן מתמשך וקבוע את החשיפות לנכסים מסוכנים, שכן תמורות בשוק, בעיקר בתקופות משבר, עלולות לפגום בשווי הנכסים ובפוטנציאל הרווחיות, וכתוצאה מכך לשחוק את בסיס ההון של החברה.

איכות הנכסים נבחנת על ידי מידורג באמצעות יחס "נכסים בסיכון" להון עצמי מותאם:

נכסים בסיכון כוללים 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, סיכונים שוק או סיכונים נזילות (להלן: "נכסים בסיכון"). במדד זה לרוב איננו לוקחים בחשבון את ההשקעות העומדות כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שכן לתנודות בנכסים אלו תהיה לרוב השפעה מקזזת מצד ההתחייבויות, ולכן השפעתן על ההון העצמי תהיה מוגבלת יחסית. אנו נצפה כי לחברות ביטוח בדירוג גבוה תהיה בדרך כלל חשיפה נמוכה יחסית לנכסים בסיכון. עם זאת, חברות

בעלות מבנה יציב, ארוך טווח ובעל סיכון נמוך של התחייבויות, לצד יכולת תפעולית טובה וחזקה, תוכלנה "להכיל" מידה גבוהה יותר של החזקה בנכסים בסיכון. במסגרת חישוב הפרמטר, מידרוג מבצעת התאמה להון העצמי לבעלי המניות המופיע במכנה, באמצעות תוספת של 50% מיתרת ה-CSM בשייר, לאחר מס, אשר מהווה להערכתנו "כרית הונית", הכוללת רווחים עתידיים אשר צפויים להיות מוכרים בדוח רווח והפסד, על פני זמן. כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה נבחן את הרכב תיק הנכסים, את תמהיל הנכסים ה-"מסוכנים", לרבות מידת הפיזור בתיק הנכסים. ריכוזיות ענפית וריכוזיות לווים ביחס לתיק ולכריות הספיגה, פוגמת בפרופיל הסיכון ומגדילה את החשיפה לסיכונים שוק, אשראי ונזילות. בנוסף, נבחנת ריכוזיות תיק ההשקעות בנכסים בסיכון.

3.2 הלימות הון

רמות ההון בקרב חברות ביטוח מנוהלות תוך פיקוח רגולטורי ומערכת אינטרסים מורכבת, הכוללת את הרגולטור, ציבור בעלי הפוליסות ובעלי החוב השונים וכן את בעלי ההון. בבסיס הבחינה בדבר סיכון האשראי של המבטח, נמצאת הערכתנו לגבי הלימות ההון וכושר הפירעון (Solvency) של המבטח. מידרוג רואה בהון המבטח כרית מרכזית לספיגת הפסדים בלתי צפויים - אותם הפסדים, שסביר ויתרחשו בנקודות זמן ספציפיות לאורך שנות פעילות המבטח, אולם קשה להעריך את עיתויים וחומרתם, אשר עלולה להיות משמעותית, בפרט כאשר למבטח כרית רווחיות שאינה מספקת או תנודתית. כרית הרווחיות יכולה לספוג חלק מההפסדים הבלתי צפויים בגין סיכונים שונים, אולם את עיקר כריות הספיגה מהווה הון המבטח, ומכאן חשיבותו הרבה ליציבותו. הלימות ההון משפיעה גם על מידת גמישותו העסקית של המבטח להרחיב את פעילותו באמצעות הגדלת בסיס הנכסים ו/או שינוי בתמהיל הנכסים הקיימים, ניצול הזדמנויות עסקיות, רכישות ומהלכים אסטרטגיים.

חברות הביטוח בישראל כפופות למשטר כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2, אשר קובע, בין היתר, מודל סטנדרטי לחישוב ההון העצמי המוכר וההון הנדרש לכושר פירעון, במטרה להביא לכך שחברת ביטוח תחזיק כרית לספיגת הפסדים, הנובעים מהתממשותם של סיכונים בלתי צפויים אליהם היא חשופה. אי-עמידה בדרישות ההון, תחייב את המבטח להגדיל את ההון העצמי עד לסכום האמור בתקנות ההון או להקטין את היקף עסקיו בהתאמה, לפי העניין, למעט בנסיבות חריגות.

מידרוג בוחנת את הלימות ההון באמצעות שיעור עודף ההון על הדרישות הרגולטוריות:

כאמור, חברות הביטוח בישראל פועלות על פי **דירקטיבת סולבנסי 2**, הבנויה משלושה נדבכים, כאשר **הנדבך הראשון עוסק בהלימות ההון הרגולטורית ודרישות ההון**. בהתאם לכך, על חברת הביטוח לבנות ולשמר כרית הון כלכלית ככרית מרכזית לספיגת הפסדים ברמה הולמת, כנגד הסיכונים אליהם היא חשופה, וזאת בתרחיש של 1 ל-200 שנים. כרית זו נמדדת כיחס בין ההון העצמי הקיים ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות, כאשר היחס הנמדד הינו צופה פני עתיד בהתחשב בתרחישים שונים, בין היתר, ביכולת ייצור הרווחים ובמדיניות הדיבידנדים. כמו כן, יחס זה משקף את יכולת העמידה של המבטח בהתחייבויות הביטוחיות במהלך 12 החודשים הקרובים, וזאת בהסתברות של 99.5% (הסתברות לכשל של 0.5%), ומשכך מהווה כמדד לכרית הון כלכלית מרכזית ומספק אינדיקציה להערכת הלימות ההון של המבטח. בנוסף לכך, אנו בוחנים את תכנית ניהול ההון של המבטח, וזאת בין היתר, ביחס לתמהיל העסקים ולמוקדי הצמיחה הצפויים, מידת השימוש באמצעים שונים לצורך הקטנת דרישות ההון, תוך מתן דגש לתנודתיות הצפויה ביחס הסולבנסי, בחינת היקפי ההון של המבטח ופוטנציאל בניית הכרית הונית שלו. נציין כי שיעור עודף ההון ייבחן בהשוואה ליחס הרגולטורי הרלוונטי למבטח לצורך עמידה ביחס סולבנסי, בהתאם לתיקון החוזר המאוחד לעניין הוראות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי מיום 14 באוקטובר 2020.⁴ במסגרת תיקון החוזר, חברות הביטוח יכולות לבחור (בכפוף לאישור הממונה) באחת משתי חלופות, הראשונה היא פריסה הדרגתית של ההון הנדרש עד לשנת 2024 (להלן: "**תקופת הפריסה**") והשנייה היא הגדלת ההון הכלכלי באמצעות ניכוי מעתודות הביטוח, שילך ויקטן בצורה הדרגתית עד לשנת 2032 (להלן: "**ניכוי בתקופת הפריסה**"). נכון למועד דוח מתודולוגי זה, תקופת הפריסה הסתיימה, ולכן מידרוג תבחן את שיעור עודף ההון על הדרישות הרגולטוריות בהתאם לחלופה הרלוונטית שנבחרה על ידי המבטח לצורך עמידה בדרישות ההון הרגולטוריות, כאשר קיימות שתי חלופות עדכניות, הראשונה היא הגדלת ההון הכלכלי באמצעות ניכוי מעתודות הביטוח, אשר יקטן באופן הדרגתי עד לשנת 2032, והשנייה ללא ניכוי מעתודות הביטוח.

⁴ בהתאם לסעיף 4(ג) לחוזר ביטוח 15-1-2020 (14.10.2020), חברת ביטוח תהא רשאית, לאחר שקיבלה אישור לכך מהממונה, לכלול ניכוי בתקופת הפריסה בחישוב עתודות הביטוח, בהתאם להגדרות שבחוזר.

3.3 רווחיות

יכולת המבטח לייצר ולשמר רווחים מהווה גורם מסביר משמעותי לשרידותו, ליכולתו לייצר ערך כלכלי ולתמך בסביבה המשתנה. מידרוג רואה ברווחיות ליבה יציבה וברת קיימא ככרית ביטחון כנגד הפסדים. כריות הרווח של המבטח, הן מבחינה כמותית והן מבחינה איכותית, מהוות מרכיב חשוב בהערכת סיכון האשראי, זאת משום שהרווחים מהווים את המקור העיקרי לבניית הכרית ההונית וגורם מפתח בנגישות לשוקי ההון בתנאים מועדפים.

מידרוג בוחנת את הרווחיות באמצעות בחינת התשואה על מקורות מימון (Return On Capital – ROC):

במדד זה אנו בוחנים את היחס שבין הרווח הכולל לבין סך ההון וההתחייבויות הפיננסיות של המבטח, הנמדד על ידינו בהתאם למגמה בשנים האחרונות והצפי בטווח הזמן הקצר והבינוני. יחס ה-ROC מהווה הערכה למידת יעילות השימוש של המבטח במקורות המימון שלו (העצמיים והחיצוניים) כדי להפיק תשואה, ומאפשר גם השוואה בין חברות בעלות מינוף שונה. כמדדים תומכים נוספים אנו עשויים לבחון את תנודתיות התשואה על מקורות המימון, מתוך הקשר התאורטי בין תנודתיות לסיכון. כמו כן, יציבות הרווחים מושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית גבוהה ויציבה לאורך זמן ומבנה הוצאות צר ויעיל, ומושפעת לשלילה מחשיפה גבוהה לרווחים או הפסדים בשוק ההון, באמצעות תיק ההשקעות או באמצעות דמי ניהול משתתפים ברווחים. על כן, אנו עשויים לבחון גם את הרווחיות החיתומית בשייר⁵ (Combined Loss Ratio). כשיקול נוסף לפרמטר זה, מידרוג בוחנת את היחס בין תוספת ה-CSM בגין עסק חדש לסך ה-CSM ששוחרר, המשקף את יכולת המבטח לייצר הכנסות חדשות ולהבטיח רווחים עתידיים.

3.4 גמישות פיננסית

נגישות לגורמי מימון והיכולת לממן צמיחה בפעילות, מיזוגים ורכישות, דרישות פיננסיות לא צפויות היכולות לנבוע הן מסביבת אשראי/שוק שלילית, תנודתיות ברווחים, או צרכי הון לא צפויים אחרים הינה גורם חשוב בדירוג. בנוסף, גיוס חובות נחותים/היברידיים משמשים בדרך כלל ככרית הונית נוספת המוכרת על ידי הרגולטור, שתפקידה לספוג הפסדים במקרי קיצון. במסגרת בחינת פרמטר זה, אנו בוחנים את מידת הגמישות הפיננסית על ידי פיזור מקורות המימון ונגישות המבטח למקורות המימון, וכן בעזרת מגוון הכלים הקיימים למבטח להתמודדות עם שחיקה אפשרית ביחס הסולבנסי (ביניהם פוטנציאל הגיוס של החברה). אלה משפיעים גם על גמישותה העסקית של החברה, הן אל מול הרגולטור והן אל מול הסביבה העסקית, באמצעות היכולת של חברת הביטוח להרחיב פעילות ולנצל הזדמנויות עסקיות, ביניהן ביצוע רכישות ומהלכים אסטרטגיים. בנוסף, אנו בוחנים את מבנה קבוצת האחזקות הכולל, ובפרט את רמת המינוף של חברת האם ואת צרכי החוב שלה, לרבות הערכתנו בקשר עם יכולת שירות החוב בחברה האם ממקורות נוספים למעט המבטח.

שיקולים נוספים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (IFSR)

דירוגים עשויים לכלול פרמטרים נוספים שאינם כלולים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, מדובר בפרמטרים אשר חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים הם ייחשבו בעינו כגורם מבדל משמעותי יחסית בקביעת הדירוג. שיקולים אלו כוללים את איכות ההנהלה והניהול, מאפייני האסטרטגיה העסקית, מדיניות גידור (סיכונים מטבע, סיכונים ריבית וסיכונים אשראי), מדיניות תמריצים, ממשל תאגידי ועוד. לעיתים קיימים פרמטרים אשר באים לידי ביטוי רק בנסיבות מיוחדות, כגון איכות יכולת ההטמעה של פעילות שנרכשה, ניהול כוח אדם, תמיכה ממשלתית, סיכונים רגולטוריים וסיכונים מוניטין. פרמטרים אלו חשובים ביותר ושקלולם בדירוג מעניק ערך מוסף.

יש לציין, כי ישנם פרמטרים הנבחנים במסגרת מטריצת הדירוג של מבטחים ועלולים לקבל משקל נוסף במסגרת השיקולים הנוספים במידה והינם חריגים לשלילה.

להלן מספר דוגמאות לשיקולים נוספים אשר עשויים לקבל ביטוי בדירוג של חברות בענף ביטוח חיים, בריאות וכללי ובכך הדירוג שנקבע עשוי להיות שונה מזה הנגזר ממטריצת הדירוג:

⁵ היחס בין הוצאות חוזה ביטוח בניכוי הכנסות מחוזה ביטוח משנה, לבין הכנסות מחוזה ביטוח בניכוי הוצאות מחוזה ביטוח משנה.

- נזילות** - חברת הביטוח חשופה לסיכונים הנובעים מאי-ודאות באשר לעיתוי שבו תידרש לעמוד בהתחייבויותיה, לרבות תשלומי תביעות, פדיונות והטבות אחרות למבוטחים ולזכאים, ביחס להיקף המקורות הנזילים שיעמדו לרשותה באותו מועד. צורך בגיוס מקורות מימון באופן בלתי צפוי ובטווח זמן קצר עלול לחייב מימוש נכסים משמעותי בתנאי שוק לחוצים ובמחירים הנמוכים מערכם הכלכלי. סיכון זה עלול להתעצם בעת התממשות אירוע קטסטרופה משמעותי. לאור זאת, מצוקה פיננסית, אמיתיות או נתפסת, יכולה להוביל את המבוטחים לדרוש את פדיון הפוליסות (חיסכון), שעלול ליצור בעיית נזילות ו/או להתערבות רגולטורית, ובמצבי קיצון אף לחדלות פירעון של החברה. ניהול הנזילות הינו מהותי לדירוג האשראי של המבטח, אולם הוא עלול שלא לייצר הבחנה מהותית ברמת ההשוואתיות בין מנפיקים בעלי דירוג אשראי זהה. לפיכך, השפעת ניהול הנזילות על הדירוג תיבחן במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, בין היתר, באמצעות ניהול הנכסים וההתחייבויות (להלן: "נני"ה") של המבטח ותרחישי הקיצון שהוא עורך. נני"ה הוא תהליך המבוצע ע"י חברות ביטוח חיים, בעיקר על מנת להבטיח ככל שניתן כי הנכסים תואמים את ההתחייבויות של המבטח לזמן הקצר והארך. נני"ה שואף להשיג ולתחזק התאמה כוללת בין התזרים החזוי מהנכסים לבין התזרים החזוי של ההתחייבויות. בנוסף, בבואנו לבחון את נני"ה של המבטח אנו מסתכלים על פרופיל ההתחייבויות של המבטח והסיכונים הגלומים בו לאור סוגי ההתחייבויות השונות והמאפיינים הייחודיים של כל מוצר. ככל שלהערכת מידרוג, ניהול הנני"ה אינו הולם את דירוג החברה ו/או את קבוצת הייחוס, דירוג החברה עלול להיות מושפע לשלילה.
- נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין ביחס להון עצמי** - מידרוג בוחנת את חוזק ואיכות בסיס ההון של החברה, ירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים מהווה בדרך כלל אינדיקציה לכך שהרווחים מפעילות מסוימת שנרכשה בעבר צפויים לרדת מעבר להערכות ההנהלה המקוריות. למרות שההפסדים בעקבות ירידות ערך אלה אינם תזרימיים באופיים, הם מהווים איתות לשחיקה אפשרית ביכולת ייצור הרווחים וההון, אשר עלולים לפגוע באמון המשקיעים ובמימוש הפיננסית. כחלק מהערכת שיקול זה, דירוג חברות אשר סך הנכסים הבלתי מוחשיים יהוו נתח נכבד ביחס להון העצמי שלהן, עלול להיות מושפע לשלילה.
- איכות ההנהלה** - ניסיון ההנהלה הינו שיקול בדירוג האשראי של החברה. לרוב מידרוג תבחן את הניסיון, הכישורים והתיאבון לסיכון של ההנהלה, אשר הינם שיקולים בדירוג האשראי של המנפיק. כאשר מדובר בהנהלה יציבה אשר נבחנה תחת מצבי שוק שונים ניתן להעריך את דפוס פעילותה בעתיד, בהינתן תרחישים שונים. איכות ההנהלה והמנפיק נבחנים גם בהיבטים של שקיפות, עמידה בתחזיות, איכות ניהול המידע והנתונים, ויכולתו להוציא לפועל את תכניותיו העסקיות, המשפיע על מידת סיכון הביצוע (Risk Execution). במקביל לאמור, מידרוג עשויה לבחון האם קיימת תלות באנשי/נשות מפתח או בבעלי/בעלות השליטה במנפיק. תלות כאמור, עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג וזאת במקרים שבהם להערכתנו, הינה חריגה בהשוואה למנפיקים דומים.
- אסטרטגיה עסקית** - מידרוג בוחנת את אסטרטגיית המנפיק בקשר עם מדיניות ההתרחבות, כניסה לשווקים חדשים, מיזוגים ורכישות. האסטרטגיה העסקית נבחנת על סמך העבר ועל סמך הצהרות המנפיק ותכניותיו לעתיד (ככל שרלוונטי).
- מדיניות ניהול סיכונים** - כחלק מבחינת מדיניות ניהול הסיכונים של מבטחים, מידרוג בוחנת מספר פרמטרים עיקריים: (1) המבנה הארגוני וקיומם של מעגלי בקרה שונים במבטח ויכולתם לתמוך בניהול, מדידה וניטור של סיכונים; (2) קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון מצד הדירקטוריון ומצד ההנהלה; (3) טיב התשתיות ומערכות לניהול סיכונים, הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים; (4) מידת העצמאות של יחידת ניהול הסיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי; (5) מדרג הסמכויות לניטור, מניעה ובקרה של יחידת ניהול הסיכונים; (6) מידת האינטראקציה בין יחידת ניהול הסיכונים לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון; (7) תדירות המפגשים בנושאי ניהול סיכונים בדירקטוריון וההנהלה; (8) קיומם ואיכותם של מודלים ומדדי סיכון עיקריים במבטח (Expected Loss (EL), Return on Risk-Adjusted Capital (RORAC), VAR), הון כלכלי וכו'); (9) שימוש בתרחישי קיצון - סוגי התרחישים וההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם. בנוסף, מידרוג תבחן את איכות ניהול סיכוני ביטוחי המשנה של המבטח. חברות הביטוח בישראל חשופות לשווקים הבינלאומיים באמצעות מבטחי משנה בינלאומיים, בעיקר בענפי הביטוח הכללי. במסגרת ההערכה תבחן מידרוג, בין היתר, את איכותם של מבטחי המשנה העיקריים, דירוג האשראי שלהם, מידת הפיזור בין מבטחי המשנה, ניסיון העבר של המבטח בעבודה עמם, איכות תוכנית ביטוחי המשנה, ניהול החשיפה לאירועי קטסטרופה בברוטו ובשייר ועוד.

- **מדיניות פיננסית** - לגישת מידרוג, לאורך זמן, המינוף והגמישות הפיננסית הנגזרת ממנו הינם עניין של מדיניות (בחירה). המדיניות הפיננסית נקבעת על ידי הנהלת המנפיק והדירקטוריון ומשפיעה על רמת החוב, רמת הנזילות וגמישותו העסקית והפיננסית של המנפיק. בעת הערכתנו את המדיניות הפיננסית של המנפיק אנו לוקחים בחשבון את הצהרות המדיניות שלו בנושא או היעדרן, ואת היסטוריית המדיניות הפיננסית. כמו כן, מידרוג בוחנת את עמידתה של המדיניות הפיננסית לאורך המחזור הכלכלי על רקע השינויים בתנאי הסביבה העסקית. בהקשר זה, ישנה חשיבות למעורבות ההנהלה בניהול מושכל של הנזילות, אשר מותיר שולי נזילות מספקים להחליק צרכי אשראי, המושפעים מתמורות בסביבה העסקית ואירועים בלתי צפויים אחרים. לרוב, חוסר שקיפות של המנפיק בקשר עם המדיניות הפיננסית שלו מהווה גורם סיכון אשר לו השפעה שלילית על הדירוג. קיימים שלושה תרחישים עיקריים אשר עשויים להביא לכדי אימוץ מדיניות פיננסית אגרסיבית:
 - **חלוקת דיבינד** - החלוקה לבעלי המניות יכולה להתבצע ממקורות פנימיים או באמצעות חוב, בין על ידי דיבידנדים ובין על ידי רכישה עצמית של מניות. כל עוד המימון לחלוקה מתבסס על מקורות פנימיים, המדיניות הפיננסית לא תיחשב אגרסיבית מדי. לרוב, מדיניות החלוקה הינה עקבית וניתן לצפות אותה. סיכון החלוקה מתעצם במקרים של רכישה ממונפת של אמצעי שליטה בחברה, רכישות ומיזוגים בקבוצת בעלי המניות או קשיים פיננסיים בחברה קשורה. עם זאת, הרגולציה החלה על חברות הביטוח מהווה גורם ממתן לחלוקות דיבידנדים אגרסיביות, כאשר חברת ביטוח תהיה רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה יש לחברה יחס כושר פירעון לפי חוזר סולבנסי בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא התחשבות בהוראות המעבר ובכפוף ליעד יחס כושר הפירעון שקבע דירקטוריון המבטח.
 - **השקעות והתרחבות** - הרחבה משמעותית של פעילות המנפיק באמצעות השקעות הוניות עלולה להגדיל את רמת הסיכון בפעילות המנפיק, בעיקר כשההשקעות מלוות בגידול משמעותי בהיקף החוב הפיננסי. לעיתים, פער עיתוי בין מועד קבלת החלטת ההשקעה לבין מועד השלמתה עלול ליצור חשיפה לשינויים בתנאי השוק, במחירים, בביקושים ועוד.
 - **מיזוגים ורכישות** - רכישת חברות או פעילות הינה צעד בעל סיכון מסוים בשל האתגרים בהטמעת פעילות חדשה, ביצירת סינרגיה ובכניסה לשווקים חדשים. רכישות המבוססות על מינוף גבוה מעצימות אתגרים אלו ועשויות להוביל לאימוץ מדיניות אגרסיבית.
- **בעלי מניות** - השפעת איכות בעלי המניות על דירוג המנפיק - מעבר למדיניות העסקית והפיננסית הנבחנות בפרמטרים שהוזכרו לעיל - מידרוג עשויה לבחון מאפיינים נוספים כגון מבנה השליטה במנפיק ויציבותו, מימון השליטה ומצבם הפיננסי של בעלי השליטה וההשלכה של כל אלו על התמריצים לחלוקת דיבידנדים. בנוסף, לעיתים נבחנת התנהלות בעלי השליטה בנוגע לעסקאות בין צדדים קשורים והממשל התאגידי בכללותו, לרבות מבנה הדירקטוריון ומידת עצמאותו. איכות הממשל התאגידי תורמת להפחתת הסבירות לאירועי כשל עתידיים ולשיקום מאירוע כשל במידה והתרחש. נושא הממשל התאגידי מקבל משנה תוקף בקרב חברות ביטוח, היות וכגוף פיננסי הן רגישות גם לסיכון מוניטין. ממשל תאגידי אינו מתמצה רק ביחסים שבין הדירקטוריון, ההנהלה והבעלים, אלא במידה שבה פועלים הדירקטוריון והנהלה לאזן בין האינטרסים של בעלי העניין השונים. באופן איכותי, מידרוג מתמקדת במספר היבטים בבחינת הממשל התאגידי ובוחנת האם התרחשו בהם אירועי כשל, אשר עלולים לאותת על רמת סיכון מוגברת.
- **אירוע סיכון (Event Risk)** - מידרוג לוקחת בחשבון סיכוי לאירוע בלתי צפוי אשר עלול לסכן את איכות האשראי של המנפיק. לרוב אנו בוחנים סיכויים למיזוגים ורכישות, שינויים במבנה ההון או רכישה עצמית של מניות. להערכתנו, ענף הביטוח ימשיך להיות מושפע בשנים הקרובות ממספר גורמי סיכון עיקריים, ובפרט סיכונים תפעוליים וסיכוני אבטחת מידע (לרבות סייבר). האחרון חושף את החברות בענף (ובמשק) לסיכוני אשראי ומוניטין מתפתחים, כאשר אנו עדים לעלייה במספר האירועים בשנים האחרונות, בין היתר לאור הסתמכות הולכת וגוברת על טכנולוגיה בפעילות העסקית. כמו כן, משבר הקורונה הביא לעלייה משמעותית במתקפות סייבר, בשל הגדלת השימוש באמצעים דיגיטליים, לצד מעבר לעבודה מרחוק, אשר צפויים להגביר את פוטנציאל אירועים מסוגים אלו על המבטחים.
- **תמיכה מהחברה האם או בעל המניות** - במקרים מסוימים מידרוג בוחנת את סבירות התמיכה במנפיק מצד חברת האם כאשר קיימות אינדיקציות לקיומה של תמיכה כזו. הערכת סבירות התמיכה כוללת שני מרכיבים - נכונות לתמיכה ויכולת תמיכה. בהיעדר מנגנון משפטי של תמיכה מחייבת, כגון ערבות, הערכת הנכונות לתמיכה משלבת שיקולי אסטרטגיה, מוניטין ואמון

משקיעים, אינטגרציה תפעולית ותשואה שולית פוטנציאלית על ההשקעה הנדרשת. מידרוג תבחן את היסטוריית התמיכה במנפיק, מידת המעורבות של חברת האם בניהול ובהתוויית האסטרטגיה של המנפיק, הקשר העסקי והפיננסי בין המנפיק לחברת האם ועוד. בבחינת היכולת לתמוך, ייתכן ומידרוג תבצע הערכה לסיכון האשראי של חברת האם ככל שהדבר אפשרי. לצד זאת מידרוג תעריך את המגבלות לתמיכה של חברת האם (מגבלות פיננסיות ורגולטוריות, ככל שרלוונטיות) ואת השפעת התמיכה על מצבה של חברת האם.

- **סיכון סביבת הפעילות** - מידרוג בוחנת את הסיכונים הנובעים מגורמים אקסוגניים ובהם שינויים בסביבה המאקרו-כלכלית, העסקית, הרגולטורית, הטכנולוגית והמשפטית ואת השפעתם של השינויים הללו על הסיכון הענפי. במידה ולהערכת מידרוג הסיכון אינו משתקף במלואו בתחזית הפיננסית ובציוני המטרצה, מידרוג עלולה לבצע התאמות נוספות לדירוג.
- **סיכון מדינת הפעילות** - במקרים מסוימים, ייתכן ויילקח בחשבון סיכון פעילות המנפיק במדינות או אזורים המאופיינים בפרמטרים חלשים, אי-ודאות ו/או חוסר יציבות גבוהה, שיש בה כדי להשפיע בצורה משמעותית על פרופיל הסיכון של המנפיק, וזאת מעבר למאפיינים שנלקחו בחשבון במטריצת הדירוג.
- **תמיכה ממשלתית** - גופים קשורים לממשלה (GRI) עשויים ליהנות מתמיכה ממשלתית ובמקרה זה, אנו מפעילים מתודולוגיה של חדלות פירעון משותפת (JDA) על בסיס הערכת האשראי הבסיסית של המנפיק.
- **אחר** - אנו עשויים לבחון מדדים איכותיים ופיננסיים נוספים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בכל מקרה לגופו, בהתאם לשיקול הדעת שלנו. במסגרת השיקולים האחרים, אנו עשויים לבחון גם שיקולים חברתיים, כדוגמת השפעות שליליות על מוניטין המנפיק, חוזק מותג, יחסי עבודה, וכן שיקולים סביבתיים כדוגמת סטנדרטים רגולטוריים שעשויים לחול על המנפיק ועוד.

שיקולים עיקריים בבחינת מידרוג ההפסד הצפוי היחסי בין סוגי מכשירי החוב/המכשירים היברידיים השונים

דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFSR) משמש נקודת מוצא לדירוג מכשירי חוב שונים שמבטחים מנפיקים, באמצעות הפחתת דרגות דירוג ("notching") בהתאם למאפייני מכשיר החוב.

שלבי קביעת הדירוג של מכשירי החוב הנחותים/מכשירים היברידיים:

1. רמת דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFSR)

אנו מניחים כי ככל שהמבטח הינו בעל איתנות פיננסית נמוכה יותר, כך גדלה הסבירות לכשל פירעון ו/או פגימה בהתחייבות השונות של המבטח, ומכאן לספיגת הפסדים על ידי המכשירים הנחותים וההיברידיים. אנו מחלקים את רמת ה-IFSR לשני טווחים, A3.il ומעלה ו-Baa1.il ומטה, על מנת לקבוע את מספר הדרגות שיופחתו בהתאם לתנאי המכשיר (כמפורט בטבלה 1).

2. שיקולים בבחינת מאפייני החוב

בבחינת מספר הדרגות שיופחתו בהתאם לנקודת המוצא - קרי טווח ה-IFSR, מידרוג מביאה בחשבון, בין היתר, את השיקולים הבאים על פי מאפייני החוזיים של המכשיר:

2.1 מידת הנדחות החוזית של המכשיר ביחס ליתר התחייבויות המבטח וחומרת ההפסד הצפוי בקרות כשל/פגימה בשל מנגנון ספיגת ההפסדים - ככל והמכשיר נחות יותר ובעל חומרת הפסד בקרות כשל/פגימה גבוהה יותר, ההפסד הצפוי היחסי כתוצאה מתנאי המכשיר, עלול להיות גבוה יותר ועל כן יגולם בהפחתת מספר דרגות דירוג רב יותר. אנו בוחנים את הנחיתות המשפטית-חוזית של המכשיר ביחס לשאר חובות המבטח, כלומר את הסולם ההיררכי במדרג חובות המבטח (בשטוף ובאירוע כשל), היות ומיקום החוב בסדר הנשייה עלול להשפיע לשלילה על שיעור השיקום של החוב ויכולתו להוות כרית ספיגה ביחס למכשירים בכירים יותר. כמו כן אנו בוחנים את מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בו במידה וקיימים. מנגנונים אלו עשויים לכלול חומרת

הפסד נמוכה יחסית כגון - דחיית וצבירת תשלומי קרן וריבית ועד למחיקה מלאה של קרן וריבית, המהווה את דרגת ההפסד בקרות הפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים הגבוהה ביותר.

2.1.1 בגין תנאי המכשיר, קרי נחיתות ומנגנון ספיגת ההפסדים, היכן שקיים, עבור כל רמת IFSR תופחת לפחות דרגת דירוג אחת בהתאם לסוג המכשיר, ההפחתות הינן כמפורט בטבלה 1.

2.1.2 כאשר תנאי המכשיר כוללים ביטול/מחיקה של תשלומי ריבית/קרן, אנו עשויים להפחית דרגת דירוג נוספת עבור IFSR של Baa1.il ומטה למכשירי הון ראשוני מורכב/הון רוברד 1 נוסף, וזאת כדי לשקף חומרת הפסד יחסית גבוהה יותר ביחס למכשירים שאינם כוללים תנאי מחיקה.

2.2 מידת הסבירות והחומרה של הטריגרים לדחיית התשלום - ככל שסבירות האירועים המאפשרים דחייה של התשלום למשקיעים גבוהה יותר, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר יחסית לדירוג ה-IFSR. הסבירות לדחיית תשלום ו/או הפעלת מנגנון ספיגת הפסדים נבחנת על ידי הערכת סבירות ההגעה לטריגר המכני (החוזי), התערבות רגולטורית ו/או החלטת המבטח. אנו סבורים, כי מכשירים הכוללים הן טריגר מכני והן טריגר רגולטורי, לרוב הטריגר הרגולטורי יהיה האפקטיבי, כלומר המחמיר יותר ועל כן מידרוג תבחן את סבירות, או את המרחק מהטריגר האפקטיבי להבנתנו.

2.2.1 בחינת סבירות הפעלת הטריגר המכני (חוזי) ואי-הוודאות בנוגע לנקודת ההתערבות הרגולטורית - מידרוג תבחן את הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים כתוצאה מהגעה לטריגר המכני ו/או שיקול דעת רגולטורי בהפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים (להלן: "התערבות רגולטורית"). בחינה זו תעשה בהתחשב ברמת ה-IFSR של המבטח, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך בחינת פרמטרים כלכליים ופיננסיים, שמידרוג מעריכה ששחיקה בהם עלולה להוביל להתערבות רגולטורית. אלה כוללים בין היתר את: (1) בחינת המרחק של יחס כושר הפירעון הכלכלי הקיים והצפוי ביחס לדרישה הרגולטורית האפקטיבית עבור המכשיר; (2) מידת יציבות יחס כושר הפירעון הכלכלי וצפי להתפתחותו בעתיד. לרוב, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה בקרב מבטחים המדורגים בדירוג A3.il ומעלה ולכן לא תגולם בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רוברד 2⁶. ברמות IFSR של Baa1.il ומטה תופחת לפחות דרגת דירוג אחת בשל סבירות גבוהה יותר להתערבות רגולטורית והפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים. ברמות IFSR אלה, אנו עשויים להפחית דרגות דירוג נוספות ככל ונעריך כי הסבירות עלתה בהתאם לשיקולים שצוינו לעיל.

2.2.2 בחינת הרכב השליטה של המבטח והשפעתו על המוטיבציה של המבטח לפריצת הטריגר - מידרוג תבחן את תנאי המכשיר בקשר עם מנגנון ספיגת ההפסדים והאם כולל מחיקה מלאה, מחיקה חלקית, או המרה והשפעת סוג המנגנון על המוטיבציה של המבטח לפריצת הטריגר. כאשר מנגנון ספיגת ההפסדים כולל המרה למניות ודילול בעלי השליטה הקיימים, ייתכן והמבטח יתאמץ יותר לא לפרוץ את הטריגר וזאת ללא קשר לחומרת ההפסד. הערכת המוטיבציה תתבסס על הרכב השליטה במבטח. מוטיבציה זו, בהינתן מנגנון מחיקה, עלולה לייצר פער דירוגי באופן שבו בטווח הערכת IFSR של Baa1.il ומטה בדירוגי מכשירי הון ראשוני מורכב/הון רוברד 1 נוסף, תופחת דרגת דירוג נוספת, זאת במידה ונעריך כי בהינתן מנגנון מחיקה מלאה והרכב שליטה ריכוזי, המוטיבציה לפריצת הטריגר עשויה להיות גבוהה יותר בהשוואה למנגנון מחיקה חלקית/המרה.

2.3 אחר - אנו עשויים לבחון מדדים נוספים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בהתאם לשיקול הדעת שלנו, כאשר להערכתנו עלולים להשפיע על סבירות הפעלת הטריגר במכשיר ובפרט שיקול הדעת הרגולטורי.

יש לציין, כי ככל שהיקפן של שכבות החוב הנחותות גדול יותר, כרית הספיגה לחובות הבכירים יותר עמוקה יותר ועשויה להיות לכך השפעה חיובית על דירוגי החובות הבכירים יותר, כתלות בהערכת מידרוג ובעומק הכרית.

⁶ השימוש במונח הון רוברד 2 מתייחס לסוג המכשיר שהונפק, ולא להוראות הרגולטור לצורכי הכרה בהון.

להלן המאפיינים העיקריים של מכשירי החוב הנחותים המוכרים בהתאם לרגולציה הקיימת על פי מדרג בכירות יורד, וטווח הפחתות הדירוג הנהוג עבורם ביחס לדירוג ה IFS:

טבלה 1 - סיכום הפחתת דרגות הדירוג הסטנדרטיות עבור מכשירי חוב נחותים והיבירדיים של מבטחים:

שיקולי הפחתת דרגות דירוג		מאפייני המכשיר	
הפחתת דרגות דירוג ביחס ל-IFSR		מידת הנדחות החוזית	הגדרה רגולטורית
Baa1.il ומטה	A3.il ומעלה	מכשירי חוב	הגדרה רגולטורית
1	נדרחות ומנגנוני ספיגת הפסדים	מכשירי חוב	הון שלישי מורכב ⁷
לפחות 1	0 או 1 ⁹	מקל 5 שנים עם אופציה לפירעון מוקדם אחרי 3 שנים	<ul style="list-style-type: none"> דחיית תשלומי קרן במקרה של אי-עמידה בהון עצמי הנדרש (MCR⁸) לפי עמדת הממונה הוראת הממונה (אם קיים חשש לאי-עמידה בדרישות)
לפחות 2	1 או 2	סה"כ	נדחה בפני כל התחייבות אחרת של המבטח למעט בפני הון ראשוני
2	נדרחות ומנגנוני ספיגת הפסדים	מכשירי חוב	הון משני מורכב / הון רוברד 2
לפחות 1	0 או 1 ⁹	מקל 8 שנים עם אופציה לפירעון מוקדם אחרי 5 שנים	<ul style="list-style-type: none"> דחיית תשלומי ריבית אם אין רווחים ראויים לחלוקה דחיית תשלומי ריבית וקרן במקרה שההון העצמי המוכר של חברת הביטוח נמוך מההון הנדרש לנסיבות משהותי, ולא בוצעה השלמת הון החלטת דירקטוריון (באישור הממונה) הוראת הממונה (אם קיים חשש לאי-עמידה בדרישות)
לפחות 3	2 או 3	סה"כ	נדחה בפני כל התחייבות אחרת של המבטח שהינם זמינים לספוא את הפסדי המבטח, הן במהלך עסקי השוטפים והן במצב של חדלות פירעון או פירוק, ואשר הינם צמיחים ואינם כוללים מגבלות, התניות והעמסות
3	נדרחות ומנגנוני ספיגת הפסדים	מכשירי חוב	הון רוברד 1 נוסף / הון רוברד 1
0 או 1	-	מקל 10 שנים	<ul style="list-style-type: none"> ביטול תשלום ריבית אם אין רווחים ראויים לחלוקה ביטול תשלומי ריבית ודחיית תשלומי קרן במקרה שההון העצמי של חברת הביטוח נמוך מההון הנדרש (SCR) לכוסר פירעון החלטת דירקטוריון (באישור הממונה) הוראת הממונה (אם קיים חשש לאי-עמידה בדרישות) קרן כתבי ההתחייבות הנדחים תימחק (באופן מלא או חלקי) או תומר למניות רגילות בהתקיים אחד מאלה (להלן: "אירוע מכונן"): 1. ההון העצמי של חברת הביטוח יהיה נמוך מההון הנדרש לכוסר פירעון (SCR), ולא בוצע השלמת הון; 2. על פי הדוח הכספי האחרון שפורסם, יחס כוסר הפירעון נמוך מ-75% ולא בוצע השלמת הון; 3. אם קיימים ספקות משמעותיים הקיימים בדבר המשך קיום של חברת הביטוח כעסק חי
לפחות 4	3 או 4	סה"כ	הון רוברד 1 נוסף / הון רוברד 1

⁷ נדחה בפני כל התחייבויות (פיננסית או ביטוחית) אחרת של המבטח למעט בפני הון ראשוני והון משני. על פי חוזר הרכב הון 03-1-2011, 4 באוגוסט 2011 - ניתן לקבוע כי ההון השלישי לא יקדם להון המשני ויהיה שווה לו בסדר הנשייה. מכשירים שאושרו כהון שלישי מורכב לפי חוזר 3-1-2011, אשר הונפקו עד ליום 30 ביוני 2017 והוכרו על ידי הממונה כהון שלישי, לעניין הון עצמי של חברת ביטוח, בתנאים בהם הוכר ביום 30 ביוני 2017.

⁸ הון נדרש יפורש בהתאם להגדרת המונח סף הון מינימאלי (MCR - Minimum Capital Requirement) בחוזר הסולבנסי, בנבולו העליון (45% מ-SCR), כשהוא מחושב ללא ההוראות בתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות. לפי עמדת הממונה: הגדרת הון מוכר והון נדרש במכשירי הון מורכב, 4 במרץ 2018.

⁹ התאמה של נוסף עלולה להתרחש, כאשר מידרוג צופה הידרדרות בפרופיל הפיננסי של חברת הביטוח ועלייה בסבירות להתערבות רגולטורית.

¹⁰ הון נדרש ל-"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כוסר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי (להלן: "יחס כוסר הפירעון הנדרש").

¹¹ על פי הדוח הכספי הקודם לדוח הכספי האחרון שפורסם.

הנחות יסוד במתודולוגיית הדירוג

הנחות היסוד במתודולוגיית הדירוג החלות על ענף הביטוח כוללות את הערכתנו כי: (1) סיכון המדינה הינו במתאם גבוה יחסית ביחס למנפיקים אשר עיקר פעילותם במדינה זו; (2) סדר הקדימויות בין חובות שונים וקיומן של בטוחות יכול שישפיע במקרים מסוימים על שיעור השיקום הממוצע באופן משמעותי ויכול להצדיק פער דירוגי בין חובות שונים של אותו המנפיק; (3) ההנחה שנגישות לנזילות הינה גורם משמעותי בכושר החזר האשראי.

ההערכות המשמשות בדירוג מבוססות על הנחות, אשר עלולות להסתבר בדיעבד כשגויות. הסיבות לכך כוללות שינויים בלתי צפויים בכל אחד מהגורמים הבאים: הסביבה המאקרו-כלכלית, תנאי השוק המימון, התרחשות אירועי קיצון, שינויים בסביבת התחרות, חידושים טכנולוגיים, שינויים רגולטוריים שונים או הליכים משפטיים.

מגבלות

בחלקי הדוח הקודמים הוצגו הפרמטרים במטריצת הדירוג ורבים מהשיקולים הנוספים אשר עשויים להיות חשובים בקביעת הדירוג וכן הנחות יסוד מסוימות. בחלק זה, מוצגות מגבלות מטריצת הדירוג ומגבלות כלליות של המתודולוגיה.

מגבלות מטריצת הדירוג

ישנן סיבות שונות לשוני בין התוצאה המשתמעת ממטריצת הדירוג לבין הדירוגים בפועל. מטריצת הדירוג במתודולוגיה זו הינה כלי פשטני המתמקד בגורמי כושר החזר האשראי היחסי. שיקולי הפסד צפוי ושיעורי שיקום, אשר בדרך כלל חשובים יותר ככל שהמנפיק מתקרב לכשל פירעון, ייתכן ולא ישתקפו בצורה מלאה במטריצת דירוג זו. כמו כן, השימוש במטריצת הדירוג עשויה להתאים פחות למנפיקים ברמות דירוג גבוהות מאוד או נמוכות מאוד.

המשקלות לכל תת-פרמטר ופרמטר במטריצת הדירוג מייצגות את חשיבות הפרמטר בהחלטות ועדת הדירוג בקביעת הדירוגים בענף, אך החשיבות שניתנת בפועל לפרמטר מסוים עשויה להיות שונה מהותית כתלות בנסיבות הספציפיות של המנפיק.

פרמטרים שאינם מופיעים במטריצת הדירוג, לרבות אלו המפורטים בסעיף השיקולים הנוספים לעיל, עשויים להיות בעלי חשיבות לדירוג והחשיבות היחסית שלהם עשויה להיות שונה בין מנפיק למנפיק. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיה או במתודולוגיות דירוג רוחביות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. דוגמאות לשיקולים כאלו כוללות: תמיכה של ישויות אחרות, מדרג הקדימויות בין החובות השונים ומכשירים היברידיים, קביעת דירוגים לזמן קצר.

כאמור, אנו עשויים לעשות שימוש במטריצת הדירוג לתקופות היסטוריות שונות או צופות פני עתיד. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים, באופן איכותי.

מגבלות כלליות של המתודולוגיה

דוח מתודולוגי זה לא מכיל את פירוט כל הגורמים האפשריים אשר אנו עשויים לשקול בקביעת דירוגים בענף זה. חברות בענף זה עלולות לעמוד בפני סיכונים חדשים או שילוב חדש של סיכונים, ועשויות לפתח אסטרטגיות חדשות על מנת למתן סיכון. מטרתנו הינה לגלם בדירוגים את כלל שיקולי כושר החזר האשראי המהותיים וזאת מנקודת מבט צופה פני עתיד, ככל שניתן לאמוד את הסיכונים והגורמים הממתנים.

דירוגים משקפים את הערכתנו לביצועים העתידיים של המנפיק, יחד עם זאת ככל שעתידי זה הינו בטוח ארוך יותר, אי-הוודאות גדלה והיכולת להערכות מדויקות הן במטריצת הדירוג והן בשיקולים הנוספים, יורדת בדרך כלל ובכל מקרה, ניתוח צופה פני עתיד הינו כפוף לאי-ודאות משמעותית.

דוחות קשורים

דירוגי מידרוג נקבעים בהתבסס על מתודולוגיות הרלוונטיות לענף הפעילות. יחד עם זאת, שיקולים מתודולוגיים רחביים (המתוארים במתודולוגיה או מתודולוגיות דירוג רחביות) עשויים להיות רלוונטיים לקביעת הדירוג של ישות או מכשיר פיננסי. רשימת המתודולוגיות העדכנית מופיעה [כאן](#).

לנתונים היסטוריים ביחס למשמעות ודיוק הדירוג ראו [דוחות ביצועי הדירוג](#).

למידע נוסף ראו [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#).
הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 07.07.2026

נספחים**נספח 1 - אופן המדידה או ההערכה של הפרמטרים במטריצת הדירוג**

לצורך מדידה והערכת הפרמטרים בדירוג, אנו לרוב משתמשים במידע ונתונים מהדוחות הכספיים של המנפיק או דיווחים אחרים של המנפיק, כמו גם מנתונים אחרים ומהערכות מידרוג. אנו עשויים לעשות שימוש גם במידע שאינו פומבי. הדירוגים הינם צופים פני עתיד וכוללים את ציפיותינו לביצועים הפיננסיים והתפעוליים של המנפיק. יחד עם זאת, הנתונים ההיסטוריים מאפשרים לנו לזהות דפוס פעילות ומגמות של ביצועי המנפיק וכן השוואה למנפיקים אחרים. הפרמטרים במטריצת הדירוג יכולים להתבסס על נתונים היסטוריים ותחזיות. כחלק מהניתוח, מידרוג עשויה לבחון תרחישי רגישות שונים ביחס לגורמים שלהערכתה עשויים להשפיע על ביצועי המנפיק. תרחישים אלו עשויים לכלול, לדוגמה - שחיקה בשווי נכסים, שינויים בשערי ריבית ו/או שערי חליפין ועוד. מידרוג אף יכולה לבצע התאמות לפרמטרים שלפי דעתה משקפים בצורה נאותה יותר את כושר החזר האשראי של המנפיק ו/או מאפשרות השוואה אל מול מנפיקים אחרים.

נספח 2 - מטריצת דירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (IFSR)

קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	Aaa.il	Aa.il	A.il	Baa.il	Ba.il	B.il ומטה	שיקולים נוספים	
רפופיל עסקי	מיצוב עסקי	20.0%	מבטח עם מיצוב עסקי חזק מאוד; בסיס לקוחות מפוזר מגוון רחב מאוד של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מעל 14% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות ת מעל 20%; מיצוב טכנולוגי גבוה מאוד	מבטח עם מיצוב עסקי חזק; בסיס לקוחות מפוזר ברמה טובה; מספק מגוון רחב של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מעל 8% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מעל 15%; מיצוב טכנולוגי גבוה	מבטח עם מיצוב עסקי טוב; בסיס לקוחות מפוזר ברמה סבירה; מספק מגוון הולם של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מעל 4% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מעל 10%; מיצוב טכנולוגי טוב	מבטח עם מיצוב עסקי בינוני; בסיס לקוחות מסוימת; מספק מגוון סביר של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מעל 2% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מעל 5%; מיצוב טכנולוגי בינוני	מבטח עם מיצוב עסקי חלש; בסיס לקוחות ריכוזי; מספק מגוון מוגבל של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מתחת ל-2% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מתחת ל-0.5%; מיצוב טכנולוגי נמוך	שימור לקוחות ומכירה צולבת; הרכב בסיס לטווח נכסים מנוהלים ו/או דמי ניהול ו/או חוזי השקעה			
			רפופיל עסקי	2.5%	מודל הפצה שכולל מגוון רחב של ערוצי הפצה, ותואם בצורה טובה מאוד למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית גבוהה מאוד; אין תלות בערוץ הפצה בודד; שמירה טובה מאוד על קשר ישיר מול לקוחות	מודל הפצה שכולל מגוון רחב של ערוצי הפצה, ותואם בצורה הולמת למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית הולמת; תלות מסוימת בערוצי הפצה בודדים; שמירה על קשר ישיר מול לקוחות	מודל הפצה שכולל מגוון סביר של ערוצי הפצה, ותואם בצורה סבירה למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית סבירה; תלות גבוהה בערוצי הפצה בודדים; שמירה חלשה על קשר ישיר מול לקוחות	מודל הפצה שכולל מגוון סביר של ערוצי הפצה, ותואם בצורה סבירה למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית סבירה; תלות גבוהה בערוצי הפצה בודדים; שמירה חלשה על קשר ישיר מול לקוחות	מודל הפצה שכולל מגוון רחב של ערוצי הפצה, ותואם בצורה נמוכה למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית מוגבלת; תלות גבוהה מאוד בערוצי הפצה בודדים; שמירה מוגבלת על קשר ישיר מול לקוחות		
			פיזור הכנסות		7.5%	קו הפעילות הגדול ביותר נע בטווח שבין 35%-50% מסך הכנסות משרותי ביטוח ודמי הניהול, המוכרים בדוח רווח והפסד	קו הפעילות הגדול ביותר נע בטווח שבין 50%-70% מסך הכנסות משרותי ביטוח ודמי הניהול, המוכרים בדוח רווח והפסד	קו הפעילות הגדול ביותר נע בטווח שבין 70%-75% מסך הכנסות משרותי ביטוח ודמי הניהול, המוכרים בדוח רווח והפסד	קו הפעילות הגדול ביותר נע בטווח שבין 75%-75% מסך הכנסות משרותי ביטוח ודמי הניהול, המוכרים בדוח רווח והפסד	קו הפעילות הגדול ביותר עולה על 75% מסך ההכנסות משרותי ביטוח ודמי הניהול, המוכרים בדוח רווח והפסד	בחירת רמת פיזור ההכנסות בתוך קווי הפעילות
רפופיל סיכון	5.0%	זנב קצר מייצג למעלה מ-70% מסך ההכנסות משרותי ביטוח; סיכון אקטוארי נמוך	זנב קצר מייצג בין 55%-70% מסך ההכנסות משרותי ביטוח; סיכון אקטוארי בינוני			זנב קצר מייצג בין 40%-55% מסך ההכנסות משרותי ביטוח; סיכון אקטוארי גבוה	זנב קצר מייצג בין 40%-25% מסך ההכנסות משרותי ביטוח; סיכון אקטוארי גבוה	זנב קצר מייצג פחות מ-25% מסך ההכנסות משרותי ביטוח; סיכון אקטוארי גבוה ביותר	בחירת החשיפה לקטטורפה בשייר לבטיוח כללי מתוך ההון המותאם		

קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	Aaa.il	Aa.il	A.il	Baa.il	Ba.il	B.il ומטה	שיקולים נוספים
סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	5.0%		5.0%	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות בין 20% ל-40% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות בין 40% ל-60% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות בין 60% ל-70% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות מעל 70% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות מעל 70% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות מעל 70% מסך	בחינת % אג"ח חץ מהתחייבויות אינן תלויות תשואה וקצבה בתשלום
				התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות בין 20% ל-40% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות בין 40% ל-60% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות בין 60% ל-70% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות מעל 70% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות מעל 70% מסך	התחייבויות בגין חוזי ביטוח בסיכון גבוה מהוות מעל 70% מסך	
שיעור הפרמיות מקולקטיבים, מסך הפרמיות ברוטו	5.0%		5.0%	אין תלות בלקוחות גדולים; שיעור הפרמיות הקבוצתיות מסך הפרמיות ברוטו נמוך מ-10%	תלות נמוכה בלקוחות גדולים; שיעור הפרמיות הקבוצתיות מסך הפרמיות ברוטו נע בין 10% ל-20%	תלות בינונית בלקוחות גדולים; שיעור הפרמיות הקבוצתיות מסך הפרמיות ברוטו נע בין 20% ל-30%	תלות גבוהה במספר מועט של לקוחות; שיעור הפרמיות הקבוצתיות מסך הפרמיות ברוטו נע בין 30% ל-40%	תלות גבוהה מאוד בלקוחות; שיעור הפרמיות הקבוצתיות מסך הפרמיות ברוטו נע 40%	תלות גבוהה מאוד בלקוחות; שיעור הפרמיות הקבוצתיות מסך הפרמיות ברוטו נע 40%	תיכון הרעה בציון ככל ששיעור הפרמיות מקולקטיבים באחד ממגזרי הפעילות בביטוח כללי, בריאות או חיים גבוהה מ-25% מסך הפרמיות באותו מגזר
איכות נכסים	נכסים בסיכון/הון עצמי מותאם	15%	<50%	125%-50%	200%-125%	275%-200%	-275% 350%	>350%		תמהיל תיק ההשקעות
הלימות הון	שיעור עודף הון על הדרישות הרגולטוריות: מבטח הפועל בניכוי עתודות ביטוח או מבטח הפועל ללא ניכוי עתודות ביטוח	15.0%	>170%	150%-170%	130%-150%	110%-130%	105%-110%	<105%		תכנית ניהול הון ותנדודתיות הצפויה ביחס
			>155%	135%-155%	115%-135%	105%-115%	95%-105%	>95%		
רווחיות	תשואה על מקורות מימון (ROC)	15.0%	>10%	7%-10%	5%-7%	3%-5%	1%-3%	<1%		יחס משולב בשייר; היחס בין תוספת ה-CSM בגין עסק חדש לסכום ה-CSM ששורר
גמישות פיננסית	גמישות פיננסית מצוינת; נגישות ופיזור גבוהים מאוד למקורות מימון; למבטח מגוון רחב מאוד של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	10.0%	גמישות פיננסית טובה מאוד; נגישות ופיזור גבוהים למקורות מימון; למבטח מגוון רחב של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית הולמת; נגישות ופיזור הולמים למקורות מימון; למבטח מגוון הולם של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית נמוכה; נגישות ופיזור נמוכים למקורות מימון; למבטח מגוון נמוך של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית נמוכה; נגישות ופיזור נמוכים למקורות מימון; למבטח מגוון נמוך מאוד של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית נמוכה; נגישות ופיזור נמוכים מאוד למקורות מימון; למבטח מגוון נמוך מאוד של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית נמוכה; נגישות ופיזור נמוכים מאוד למקורות מימון; למבטח מגוון נמוך מאוד של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית נמוכה; נגישות ופיזור נמוכים מאוד למקורות מימון; למבטח מגוון נמוך מאוד של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	פער מההלימות הון הרגולטורית; כלים לשיפור יחס הסולבנטי (פוטנציאל גיוס, שימוש במבטחי משנה)

פרופיל פיננסי

* יחסים בטבלה זו מוצגים כ- מונה/מכנה.

** הניקוד לכל פרמטר/תת פרמטר נקבע על סולם שבין 1-21 כמספר דרגות הדירוג ויכול שייקבע גם במספרים לא שלמים (0.5-20.5) וזאת באופן השוואתי לפרמטרים של מנפיקים אחרים.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר 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 נירות 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 ביועץ 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 מוזהרים 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 כשלה 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 מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר 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, הערכות 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 שנמסרו או נוצרו 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו 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 נזק 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.