

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

מעקב | מאי 2024

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
tzvika.e@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

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il(hyb)	הון משני נחות ושלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	Aa3.il(hyb)	הון משני מורכב והון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של מנורה מבטחים ביטוח בע"מ (להלן: "מנורה" ו/או "החברה"), וכן מותירה על כנם דירוגים Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשירי הון רובד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת - מנורה מבטחים גיוס הון בע"מ. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות המשהות" נמוכה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנסי	מועד פירעון סופי
מנורה התח ג-ל	1131911	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	01/10/2030
מנורה הון התח ד	1135920	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	01/07/2027
-	לא סחיר	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	01/07/2034
מנורה הון התח ה	1143411	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2032
מנורה הון התח ו	1160241	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/09/2030
-	לא סחיר	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	01/07/2034
מנורה הון התח ז	1184191	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2033
מנורה הון התח ח	1199470	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	01/07/2036

[1] משני מורכב
[2] שלישוני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי הולם, הנתמך בגודל החברה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-9.8%, וכן בהיקף נכסים מנהלים (AUM) כולל של כ-49 מיליארד ₪, נכון לסוף שנת 2023. הפרופיל העסקי מושפע גם משליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב ומפוזר לצד פיזור קווי עסקים טוב יחסית עם שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, התומכות ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. פרופיל הסיכון הולם את רמת הדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, לצד חשיפה מסוימת לקולקטיבים מסך הפרמיות, נוכח הסכמי תפעול תביעות ביטוח הסיעוד עבור חברי קופ"ח לאומית ומכבי, בתמורה לדמי ניהול. בנוסף, מדיניות ניהול הסיכונים של החברה הולמת ביחס לדירוג. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג, כאשר רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג וטובה ביחס לקבוצת ההשוואה², אולם תנודתיות נוכח הערכתנו כי הסביבה העסקית שמושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת,

¹ הון נדרש ל-"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי (לעיל ולהלן: "יח" כושר הפירעון הנדרש").

² הפניקס חברה לביטוח בע"מ, מגדל חברה לביטוח בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ והראל חברה ביטוח בע"מ.

תמשכנה להעיב על ענף הביטוח ובפרט, על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות. לאור זאת, אנו צופים כי בניית הכרית ההונית בטווח הקצר-בינוני תהיה מתונה ביחס לתקופה האחרונה ולצד חלוקת דיבידנדים, ככל שיחולקו.

הלימות ההון של החברה הולמת ביחס לדירוג, ומשתקפת בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2023, עמדו על כ-176.7% (בהתחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח) וכ-154.5% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). יחסים אלו גבוהים ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה והולמים ביחס לדירוג, וכן תומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח הפער מהדרישה הרגולטורית.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית ביחס לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה") הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. מנגד, העלייה בסביבת הריבית בשנים האחרונות משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך"³. לאור האמור לעיל, אנו מעריכים כי שיעורי הרווחיות של החברה, הנובעים בין היתר מהשפעות שוק ההון, צפויים להתמתן בשנות התחזית ביחס לשנים עברו, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין כ-5.0%-5.5% וכ-3.5%-4.0%, בהתאמה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח 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 מלחמת 'חרבות ברזל' על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023)⁴.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך במיצוב העסקי, לצד שיפור בפרופיל הפיננסי

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה בנתחי השוק במגזרים השונים לאורך זמן
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות שתובלנה לשחיקה משמעותית ברווחיות הכוללת

³ רכב חובה וחבויות.

⁴ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
סה"כ נכסים [1]	57,032	54,286	56,219	51,741	49,971
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה [1]	3,078	2,625	2,538	2,118	1,749
סה"כ רווח כולל המשוך לבעלי המניות של החברה [1]	453	187	624	370	120
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	7,672	7,048	6,404	7,009	6,773
מתוכם בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	2,576	2,592	2,370	3,246	3,375
מתוכם בביטוח בריאות	2,209	1,908	1,625	1,496	1,110
מתוכם בביטוח כללי	2,888	2,547	2,409	2,267	2,288
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	6,277	5,770	5,268	6,064	5,938
סה"כ רווחי השקעה (כולל רווח כולל אחר)	3,571	(2,634)	5,335	1,306	3,915

יחס כושר פירעון [2]	-	171.1%	164.7%	176.7%	161.7%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [3]	-	144.5%	128.9%	138.6%	119.5%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	43%	47%	46%	53%	65%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [4]	8.9%	4.2%	15.0%	9.5%	3.5%
רווח כולל לפרמיה ברוטו	5.9%	2.7%	9.7%	5.3%	1.8%

[1] כולל השפעת תיקון חזר ה-LAT שפורסם במרץ 2020, והחל משנת 2019 בסעיף סך הרווח הכולל המיוחס לבעלי המניות בחברה.
 [2] כולל השפעת פעולות הונית מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון. החל מחישוב יחס כושר פירעון ליום 31 בדצמבר 2022, בחרה החברה בחלופה הקיימת בהוראות המעבר לפיה ניתן להגדיל את ההון הכלכלי באמצעות ניכוי מעתודות הביטוח אשר ילק ויקטן בצורה הדרגתית, עד לשנת 2032.
 [3] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח.
 [4] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי הולם המשתקף בגודלה של החברה ובפיזור קווי עסקים, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה המבטח החמישי בגודלו בישראל לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-9.8%, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל בסך של כ-49 מיליארד ₪ נכון לסוף שנת 2023. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות בשנת 2023 - ביטוח כללי (כ-40%), ביטוח חיים (כ-34% מסך הפרמיות ברוטו ודמי הניהול), וביטוח בריאות (כ-26%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קווי הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר נכון לשנת 2023 קו פעילות זה היווה כ-34% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשקף שיפור (כ-38% בשנת 2022). קו הפעילות השני בגודלו היווה כ-31%, ומקורו בענפי הרכב, המשקף גידול לעומת שנים עברו (כ-20% בממוצע בשנים 2021-2022) ונובע, בין היתר, מעסקת LPT (Loss Portfolio Transfer) אותה חתמה החברה במהלך שנת 2023 עם שומרה חברה לביטוח בע"מ (להלן: "שומרה"), אשר עיקרה מתן כיסוי ביטוח משנה על דרך רכישת תיק התביעות התלויות של שומרה בענף ביטוח רכב חובה, בתמורה לדמי ביטוח. יתר קווי הפעילות מפוזרים יחסית, כאשר מגזר הבריאות היווה כ-26% (כ-24% בממוצע בשנים 2021-2022) וענפי החבויות והרכוש היוו כ-15% (כ-16% בממוצע בשנים 2021-2022). להערכתנו, פיזור זה תומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות, וכן משקף את מיקודה העסקי של החברה בביטוחי הבריאות בשנים האחרונות.

לחברה שליטה הולמת במערך ההפצה, כפי שמשתקף ביחס הוצאות שיווק לפרמיות ברוטו שעמד על כ-17.5% נכון לשנת 2023, כאשר ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, ובעיקר סוכנויות ביטוח חיצוניות. להערכתנו, החברה תמשיך לגוון את ערוצי ההפצה, בדומה לשאר החברות בענף, תוך חיזוק ערוץ ההפצה הישיר אשר עשוי לתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות ולסייע בשימורם, וכן בהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. עם זאת, להערכתנו, חלקו

⁵ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח, וענף הבריאות.

בתמהיל ערוצי השיווק עדיין לא יהיה מהותי בטווח הקצר. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצובם העסקי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניתרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת ריבית גבוהה יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. מנגד, העלייה בסביבת הריבית בשנים האחרונות משפרת את יחסי כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך".

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשיעור של כ-2%-6% בשנה. מחד גיסא, מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק וישפיע לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה כפועל יוצא מהתקנות להגבלת ההפרשה לביטוח מנהלים⁶ שנכנסה לתוקף מיום 1 בספטמבר 2023, וצפויה להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. במוצרי ה-"ריסק", צפויה צמיחה מתונה, כאשר התעצמות התחרות לצד השפעות המלחמה צפויות להעיב, במידה מסוימת, על פוטנציאל הצמיחה ועל היקפי הפרמיות. במגזר הבריאות, פוטנציאל הצמיחה צפוי להיתמך בשיעור חדירה⁷ גבוה יחסית, לצד המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה, אשר ייצרו לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים, כי מגזר זה ימשיך לצמוח בהיקף הפרמיות המורווחות, כאשר עיקר הצמיחה צפויה לנבוע מיציבות ביקושים עבור שירותי בריאות פרטיים. אנו מעריכים כי תחול צמיחה בהיקפי הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, בטווח שבין כ-5%-8% בשנה, בשנות התחזית. עליית מדד המחירים לצרכן, השפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש, במקביל לעלייה חדה במספרן של גניבות הרכב, צפויות לתמוך בהמשך התייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית, אם כי בהיקפים מתונים יותר ביחס לשנת 2023. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות ובשוק העבודה, צפויה להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזר הרכוש והחבובות, וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם ביחס לדירוג, כאשר כ-56% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2023 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁸, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזי ביטוח עם "זנב ארוך"⁹, אשר מאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר, בשל חשיפתם לשינויים בסביבה העסקית. נציין, כי יחס זה עמד על כ-64% בממוצע בין השנים 2020-2022, כאשר השחיקה ביחס בשנת 2023 נובעת מעסקת ה-LPT כאמור לעיל, אשר הגדילה את היקף הפרמיות עם "זנב ארוך".

להערכתנו, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים וסיכוני הקטסטרופה (בביטוח הכללי) בצורה קפדנית יחסית, כפי שמתבטא במדיניות ונוהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה השונים. בהתאם לכך, החברה קבעה דירוג מינימאלי של A3 (או דירוג מקביל מסוכנות דירוג אחרת) למבטח משנה בתחום האלמנטרי, הבריאות והחיים. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על כ-25% ומשקף מגמת ירידה לעומת ממוצע של כ-33% בשנים 2019-2022. בד בבד, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי עמד על כ-75%, ומשקף מגמת עלייה ביחס לממוצע של כ-66% בשנים 2019-2022. יחסים אלו גבוהים ביחס לקבוצת ההשוואה ומשקפים את הסתמכותה של החברה במבטחי משנה בפעילות העסקית שלה. כמו כן,

⁶ התקנות קובעות כי עבור מצטרפים חדשים, ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" תתאפשר בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים ביחס לשכר הממוצע במשק.

⁷ פרמיות ברוטו לתמ"ג.

⁸ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

⁹ רכב חובה וחבובות.

החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי, באמצעות מבטחי משנה, עם חשיפה נמוכה יחסית בשייר בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-2.4% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2023.

שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, עמד על כ-31% נכון ליום 31 בדצמבר 2023 והינו סביר ביחס לדירוג, אולם נמצא במגמת עלייה (כ-27% בממוצע לשנים 2020-2022). יחס זה משקף חשיפה מסוימת למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם, שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים.

פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי. נכון לשנת 2023, שיעור הפרמיות מקולקטיבים מסך הפרמיות שהורווחו ברוטו עמד על כ-22%, וגבוה ביחס לדירוג. חשיפה זו הושפעה בשנים האחרונות, נוכח זכיית החברה בהסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי קופ"ח לאומית ומאוחדת בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה, כאשר החברה נשאה בשיעור של 20% מסך תגמולי הביטוח, וקרן המבטחים נשאה בשיעור של 80% מסל תגמולי הביטוח. אולם, נציין כי החל מחודש אפריל 2024, עודכן ההסכם מול קופ"ח לאומית, כך שההסכם הוסב להסכם תפעול תביעות ביטוח סיעודי עבור חברי קופ"ח לאומית בתמורה לדמי ניהול. בנוסף, נציין כי החברה חתמה על הסכם לתפעול הביטוח הסיעודי של חברי קופ"ח מכבי, לתפעול הביטוח הסיעודי של חברי הקופה, ללא נשיאה בסיכון ביטוחי, כנגד תמורה של דמי ניהול, החל מחודש ינואר 2024 לתקופה של שנה, עם אפשרות להערכה בכפוף לתנאי ההסכם.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון ונתמכים בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), משפר להערכתנו את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף כאחד, יכול לתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח בכלל, ובתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹⁰.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון מעט גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסי סיכון"¹¹ להון העצמי שעמד על כ-128% ליום 31 בדצמבר 2023, המגלם שיפור מסוים ביחס לשיעור של כ-138% ליום 31 בדצמבר 2022, אולם עדיין גבוה ביחס לכ-115% בממוצע בין השנים 2020-2021. יחס זה הושפע לרעה במהלך השנים האחרונות כתוצאה מעלייה בחשיפה לנכסי סיכון, הנובעת להערכתנו בעיקר נוכח התחרות הגוברת, אשר יצרה תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו, וזאת על אף הגידול בכרית ההונית, המהווה כרית ספיגה אפשרית כנגד סיכונים אלו.

נכון ליום 31 בדצמבר 2023, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-27%, הלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ-21% וקרנות השקעה בשיעור של כ-17%, כאשר יתר ההשקעות מפותרות יחסית ופחות מהותיות בתמהיל ההשקעות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתיק הנוסטרו בטווח התחזיתי, תחת הנחה להמשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד על כ-43% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, אשר הולם ביחס לדירוג ונמצא במגמת שיפור בשנים האחרונות (כ-49% בממוצע בין השנים 2020-2023). להערכתנו, יחס זה עשוי להמשיך ולהשתפר בשנות התחזית, נוכח הערכתנו להמשך בניית הכרית ההונית על ידי החברה.

¹⁰ ראו דוח קשור של מידרוג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלול לגבות מחיר עסקי מחברות](#).

¹¹ נכסים בסיכון גבוה כוללים, באופן כללי, את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי, המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי, כתוצאה מסיכונים אשראי, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

הלימות ההון הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחסי כושר הפירעון הכלכלי

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-13.1% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, ובולט לחיוב ביחס לדירוג. יחס זה הושפע לחיוב בשנה האחרונה מצבירת רווחים, אשר תמכה בגידול הכרית ההונית (כ-12.1% נכון ליום 31 לדצמבר 2022). להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני, היחס צפוי להיוותר יציב יחסית, וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה לצד המשך גידול בנכסי החברה.

הלימות ההון של החברה הולמת ביחס לדירוג, ומשתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2023, עמדו על כ-176.7% (בהתחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח) וכ-154.5% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). יחסים אלו גבוהים ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה והולמים ביחס לדירוג, וכן תומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח הפער מהדרישה הרגולטורית.

נציין, כי החל מיום 31 בדצמבר 2022, בחרה החברה בחלופה הקיימת בהוראות המעבר, לפיה ניתן להגדיל את ההון הכלכלי באמצעות ניכוי מעתודות הביטוח אשר ילקטן בקצב הדרגתי, עד לשנת 2032. כתוצאה מכך, ובהתאם לתוכנית ניהול ההון, עדכן דירקטוריון החברה את יעד ההון לצורך חלוקת דיבידנד, לפיו, החל מתום שנת 2024 יעלה בהדרגה יעד ההון באופן ליניארי משיעור של 115% לשיעור של 130% עד תום תקופת הפריסה. הפער החיובי מיעד ההון שקבע הדירקטוריון מאפשר ותומך בהערכתנו לחלוקת דיבידנדים מהחברה אל בעלי המניות. אנו צופים, כי בניית הכרית ההונית בטווח הקצר-בינוני תהיה מתונה ביחס לתקופה האחרונה, נוכח סביבה עסקית מאתגרת, שגזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים סביר יחסית ותנודתי, לצד הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית.

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג

החברה מאופיינת ברווחיות הולמת ביחס לדירוג וטובה ביחס לקבוצת ההשוואה, אשר מושפעת מרווחיות חיתומית גבוהה יחסית, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-96% בממוצע בשנים 2021-2023, לעומת כ-105% בממוצע בקבוצת ההשוואה באותה תקופה. רווחיות זו באה לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2021-2023, שעמדו בממוצע על כ-9.3% וכ-6.1%, בהתאמה. אנו סבורים כי אסטרטגית החברה, בין היתר, להתמקדות במוצרים רווחיים בענפי הביטוח השונים וכפי שניכר ממהלכי הטיוב שבוצעו במהלך השנים האחרונות בתחומי הביטוח הכללי, באים לידי ביטוי בהתפתחות החיובית ברווחיות החיתומית של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2024-2025, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות טובה ביחס לענף, אולם ממותנת ביחס לשנת 2023, בשל ירידה בפוטנציאל ייצור הרווחים ביחס לשנים אלו, נוכח הערכתנו כי הסביבה העסקית שמושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים כאמור. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים משנת 2021, כאשר אומדן דמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הינו בסך של כ-198 מיליון ₪ (נכון ליום 31 בדצמבר 2023), וזאת בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של כ-223 מיליון ₪ שנגבו במהלך שנת 2021. בשל התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי-ודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הקצר. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, לרבות יצירת מבנה פוליסה אחידה, אשר צפויות להעצים את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות במגזר זה. כמו כן, התיק הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיגבר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אנו צופים, כי העלאת התעריפים בענפי הרכב שחלה בשנתיים האחרונות תתמוך בגידול בפרמיות בענפים אלו, אשר צפויים להשפיע לחיוב על הרווחיות. אנו מעריכים, כי שיפור הרווחיות בענף זה יוכל לנבוע גם משיפור ביעילות התפעולית, תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר. לאור האמור, שיעורי הרווחיות של החברה בשנות התחזית צפויים להיות הולמים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורוחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין כ-5.0%-5.5% וכ-3.5%-4.0%, בהתאמה.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג, אולם נתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית

נכון ליום 31 בדצמבר 2023, פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס שוטף של $1.1 \times$ בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח הקצר, ומגלם הרעה ביחס ליום 31 בדצמבר 2022 (כ- $1.3 \times$). לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הארוך (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו לא צופים שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג, אשר מושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "חברת האם" ו/או "מנורה החזקות") המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, מנורה אחזקות אינה תלויה בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה ונסמכת על מקורות נוספים (מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ ושומרה חברה לביטוח בע"מ), אולם, נציין כי החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. בד בבד, אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף), לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי האקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו, קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול הסיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור, ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים חברתיים: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח והבריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים ובהם אריכות ימים ועלייה בשיעור התלואה. בהתאם לכך, לעלייה בתוחלת החיים עקב קיטון בשיעורי תמותה לאחר גיל הפרישה, השפעה על תקופת תשלומי הקצבה העתידיים (בעיקר עם התפתחות צבירה בפוליסות

עם מקדם מובטח), ולפיכך צפויים לגרור לעליה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמזותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלול להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. לגידול בתחלואה לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט, בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א", וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים מממשל תאגידי: להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף הביטוח. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של המבטח, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי שלו. גורם ממתן לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים המבטחים, המתווה מערך בקורות פנימיות וכן בקורות הדוקות מצד הרגולטור. מידרוג בחנה את השפעת נושא הממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

שיקולים מבניים

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית התומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה כאחד. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף, פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר ולאורך זמן, התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון, על כן, להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמות בדירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב ולהון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפרט מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה ולאחר השפעות הונויות לאחר תאריך המאזן, עמד על כ-176.7% נכון ליום 30 ביוני 2023, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2023			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר
A.il	9.8%	A.il	9.8%		מיצוב עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה
Aaa.il	34%	Aaa.il	34%		פיזור הכנסות
Aa.il	~56%	Aa.il	56%		סיכון המוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק
A.il	~31%	A.il	31%		סיכון המוצרים-ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א
A.il	~22%	A.il	22%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים
A.il	~128%	A.il	128%	נכסים בסיכון/ הון עצמי	איכות נכסים
Aa.il	~43%	Aa.il	43%	DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי	
Aa.il	~176.7%	Aa.il	176.7%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות	הלימות ההון
Aaa.il	~13%	Aaa.il	13%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	
Aa.il*	5.5%-5.0%	Aa.il	8.9%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות
Aa.il*	4.0%-3.5%	Aa.il	5.9%	רווח כולל לפרמיה ברוטו	
A.il	1.1x	A.il	1.1x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות
Aa.il	-	Aa.il	-		גמישות פיננסית
Aa2.il				דירוג נגזר	
Aa1.il				דירוג בפועל	

* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו.

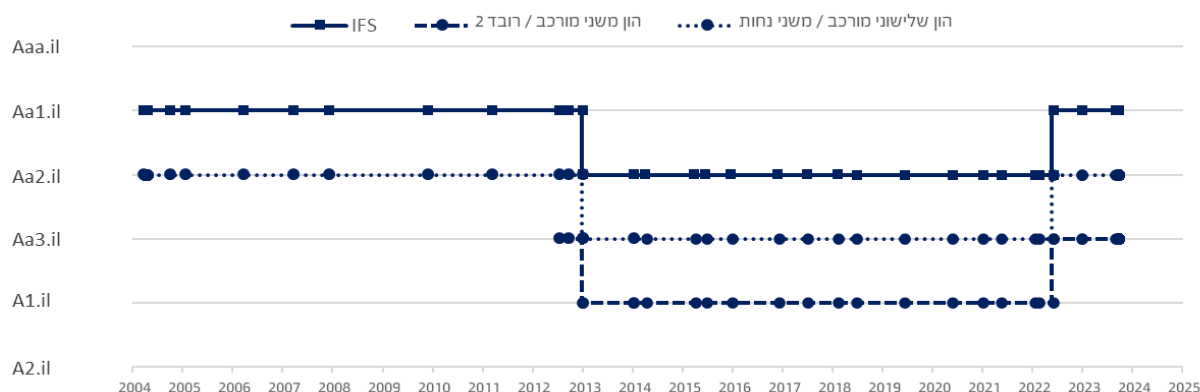
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה של מנורה מבטחים החזקות בע"מ, שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה במנורה מבטחים החזקות הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידים זרים), המוחזקים עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גורביץ, בהתאמה, המחזיקים ביחד בכ-63.25% ממניות החברה, נכון למועד הדו"ח. יו"ר דירקטוריון החברה לשעבר, מר ארי קלמן, המכהן כמנכ"ל מנורה החזקות, מחזיק באמצעות החברה לנאמנות עובדים, נכון למועד הדוח, בכ-2.77% ממניות מנורה החזקות. יתר מניות מנורה החזקות, מוחזקת בידי הציבור (כ-28.74%) ובידי מוסדיים.

החברה עוסקת, בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ביטוח בריאות וביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר). בעבר החזיקה החברה בחברת הניהול של קרן הפנסיה מבטחים החדשה, קרן הפנסיה הגדולה בישראל. בשנת 2012, העבירה החברה את הבעלות על חברת הפנסיה לחברת האם, כדיבדנד בעין. בינואר 2013 חילקה החברה כדיבדנד בעין את מניות שומרה חברה לביטוח בע"מ, העוסקת בעיקר בתחום הביטוח הכללי. החל מיום ה-1 באפריל 2023, יו"ר דירקטוריון החברה הינו מר יהודה בן אסאייג ומנכ"ל החברה הינו מר מיכאל קלמן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [מנורה מבטחים החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [שומרה חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)
- [השלכות מלחמת "חברות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	29.05.2024
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	05.09.2023
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	26.04.2004
שם יוזם הדירוג:	מנורה מבטחים ביטוח בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	מנורה מבטחים ביטוח 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 מפיקה, 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 אמינים 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 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 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 יכולת 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.