

מגדל חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו ספטמבר 2016

1

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נן - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

סיגל יששכר - סמנכ"ל (ראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים)
i.sigal@midroog.co.il

מגדל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il (hyb)	הון שלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	Aa3.il (hyb)	הון משני מורכב

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) של מגדל חברה לביטוח בע"מ ("מגדל" או "החברה") מ- Aaa.il ל- Aa1.il וכנגזר מכך הורדת דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) מ- Aa1.il (hyb) ל- Aa2.il (hyb) והורדת דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) מ- Aa2.il (hyb) ל- Aa3.il (hyb) שגויסו באמצעות חברת הבת מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ. אופק הדירוג נותר יציב.

הורדת הדירוג מבטאת את השינוי בתפיסת הסיכון של מידרוג ביחס למוקדי הסיכון בענף הביטוח, כפי שבאה לידי ביטוי בעדכון המתודולוגי לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי.

להלן פירוט הסדרות המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס נ"ע	דירוג	אופק	סוג הון מוכר	תאריך פירעון
א'	1125483	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/12/2021
ב'	1127562	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/12/2024
ג'	1135862	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/12/2027
ד'	1137033	Aa2.il(hyb)	יציב	שלישוני מורכב	31/12/2027

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת דירוג האיתנות פיננסית (IFS) של החברה משקפת את תפיסתנו, כפי שמקבלת ביטוי בעדכון המתודולוגיה של מידרוג לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי, כי פרופיל הסיכון של מגדל אינו הולם לרמת הדירוג הקודמת, לאור ריכוזיות מקורות ההכנסה מענף ביטוחי החיים, אשר נתפס להערכתנו כענף תנודתי יחסית, הנתון להשפעות אקסוגניות משמעותיות. אלה כוללות, בשנים האחרונות, בין היתר, ירידה ניכרת בעקום הריבית חסרת הסיכון, תנודתיות בתשואות שוק ההון, אינפלציה וצמיחה נמוכות, והינן בעלות השפעה שלילית על החברה ועל ענף ביטוח בכלל.

דירוג החברה משקף מיצוב עסקי חזק המתבטא בגודלה של החברה, בבסיס לקוחות משמעותי המהווה פוטנציאל ליצור הכנסות ובנתחי שוק משמעותיים (אבסולוטיים ויחסיים) לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו (שנייה בענף) וסך הנכסים המנוהלים (ראשונה בענף). החברה הצליחה בשנים האחרונות לשמור על נתחי שוק משמעותיים של כ-30%, כ-11% וכ-10% במגזרי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח, בריאות וביטוח כללי בהתאמה. בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמר את אותם נתחי השוק, כאשר מנוע הצמיחה העיקרי שאנו צופים בתמהיל עסקי החברה הינו בתחום הבריאות. בנוסף, מגדל בעלת שליטה טובה על מערך ההפצה, אשר חלק מהותי ממנו מתבצע דרך סוכנים וסוכנויות בבעלותה, דבר אשר המתבטא ביעילות הוצאות טובה יחסית.

פיזור מקורות ההכנסה של החברה מוגבל וריכוזי, כאמור, כאשר כ-73% מסך הפרמיות בשייר ודמי הניהול ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016, נבעו מתחום ביטוח חיים. ריכוזיות זו מהווה להערכתנו גורם סיכון לחברה, לאור העובדה כי חלק מהותי מתוך העתודות של ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח ובריאות לזמן ארוך מהווה עתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו, החשופות להבטחת תשואה, תוחלת חיים ודמי ניהול משתנים. סיכונים אלו התעצמו בתקופה האחרונה לאור הסביבה העסקית המתגרת ובפרט סביבת הריבית הנמוכה, התנודתיות בשווקים ותמורות רגולטוריות תכופות וצפויים להוסיף ולהכביד על רווחיות החברה בטווח הקרוב. נציין, כי מח"מ ההתחייבויות הארוך של החברה מהווה גורם מפצה וממתן את ההשפעה על ההון הכלכלי בתקופות משבר קצרות מועד בהן תיתכן פגיעה בשווי הנכסים הנזילים. בנוסף, נציין כי לחברה נזילות בולטת לטובה, כאשר סיכון הנזילות שולי יחסית נוכח מח"מ התחייבות ארוך, המאפשר לחברה גמישות ניהולית לאורך המחזור ובפרט בתקופות קיצון, מייצר פער בין השווי הכלכלי של הנכסים לבין שווי השוק שלהם ומהווה נקודת חוזקה בדירוג.

פרופיל הסיכון של נכסי ההשקעה בחברה העומדים כנגד תיק הנוסטרו גבוה יחסית, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר של כ-58% ל-30 ביוני 2016, כאשר כ-14% מתוך תיק הנוסטרו של החברה (ביטוח כללי והון) הינם מניות, תעודות סל וקרנות נאמנות, המהווים נתח משמעותי ביחס לקבוצת ההשוואה. להערכתנו החברה עשויה להתאים את מבנה התיק לפרופיל סולידי יותר ולהקטין את הסיכונים הגלומים בו לאורך זמן גם כחלק מההתאמה לדרישות סולבנסי 2.

כרית ההון של החברה, המהווה את הכרית המרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים נמוכה ביחס לדירוג הקודם (בתרחיש החמור ביותר), כפי שמשקף במודל ההון מותאם סיכון של מידרוג, אולם הולמת את הדירוג הנוכחי עם יחס הלימות הון של 112% בתרחיש השני בחומרתו (מתוך חמישה) ומשקף את סיכון תמהיל הפעילות ביחס לכרית ההונית הכלכלית הזמינה לחברה לצורך ספיגת זעזועים אקסוגניים בלתי צפויים.

לחברה עודפי הון משמעותיים על פי דרישות ההון הנוכחיות, אלה נובעים בעיקר מגידול בהון משני ושלישוני מורכב שהונפק בשנים האחרונות כחלק מההיערכות ליישום משטר ההון החדש ולשמש ככרית הונית במידת הצורך, ועמדו ל-30 ביוני 2016 על כ-165% וכ-167% בגיוס מלא. עם זאת, בתחזית שלנו, על אף אי הוודאות הרגולטורית באשר למתווה היישום של משטר ההון החדש, אנו בוחנים את הלימות ההון הרגולטורית גם לאור צפי העמידה ביחסי כושר הפירעון¹ סולבנסי 2 והשפעותיה הנגזרות על החברה. ככלל יישום הדירקטיבה צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון של החברה לאורך זמן. אולם, בטווח הזמן הקצר והבינוני כפי, שפרסמה החברה (על פי תרגיל IQIS5 המבוסס על נתוני סוף שנת 2015), משקפות התוצאות חוסר בהון בהיקף של כ-3.1 מיליארד ש"ח, המשקף יחס כושר פירעון של כ-73% כולל הוראות מעבר וכ-66% ללא התחשבות בהוראות המעבר, נתונים אשר פוגמים בגמישות העסקית של החברה. יש לציין, כפי שנמסר למידרוג ע"י החברה, כי הרגולטור עדכן לאחרונה את מתווה העמידה ביעדי ההון כך שהינם מקלים ביחס להנחיות בעבר וחברות הביטוח יצטרכו לעמוד ביחס SCR לפי המתווה הבא: 60% ליום ה-1 בינואר 2017, 80% ליום ה-31 בדצמבר 2017 ו-100% ליום ה-31 בדצמבר 2018. הקלה זו מאפשרת לחברה (על פי התרגיל האחרון) לעמוד ביעדי ההון בטווח הזמן הקצר ולהיערך באופן יותר הדרגתי ליישום המלא בסוף שנת 2018. להערכתנו, לחברה כלים מספקים לעמידה ביחס ההון הנדרש בסוף שנת 2018 ובהם: הנפקת חוב נחות, שימוש במבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות ותמהיל העסקים ופעילות גידור פיננסית בנוסף, לבניית ההון מרווחים שוטפים. שימוש באמצעים אלו כאמור, עלול להשפיע באופן מהותי על הרווחיות העתידית ולהערכתנו גם לפגום במידת הגמישות העסקית של החברה. אם וככל שיחולו הוראות מעבר נוספות, הן עשויות להקל על החברה לבצע את הצעדים הנדרשים להתאמת ההון, ואף למתן את השלכות השליליות של צעדים אלו.

מדדי הרווחיות של החברה סבירים לאורך המחזור אך נמוכים יחסית לדירוג, בייחוד לעומת תקופות קודמות בהן הציגה החברה שיעורי רווחיות גבוהים. בטווח הקצר-בינוני אנו צופים כי הסביבה העסקית תמשיך להעיב על תוצאות החברה, גם לאור ההנחה שלנו שלא יחול שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית ולאור הערכתנו לגידול בבסיס הוצאות כצורך בהתמודדות מול אתגרי סולבנסי. במקביל, אנו צופים המשיך ירידת דמי הניהול בביטוחי המנהלים, הפנסיה והגמל, זאת בכלל הענף, כתוצאה מתמורות רגולטוריות כגון "קרן ברירת מחדל", איחוד חשבונות מוקפאים, רפורמת ניוד פנסיונרים ועוד, אשר להערכתנו לא יפוצו במלואם מצד הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים.

להערכתנו חלה שחיקה בגמישות הפיננסית של החברה בשנים האחרונות, כפי שמשקף ביחס החוב פיננסי מותאם ל-CAP, מכ-20% בשנת 2012 לכ-40% ליום ה-30 ביוני 2016. אנו מעריכים כי בטווח הקצר-בינוני החברה תשתמש בפוטנציאל ההון המשני הנוסף הניתן לגיוס לפי יחסי ה-SCR בהתאם להנחיות IQIS5 וזאת על מנת לעמוד ביחסי כושר הפירעון הנדרשים. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

¹ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.

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

2011	2012	2013	2014	2015	[1]30/06/2016	
85,337	96,116	108,800	118,227	125,668	128,500	סה"כ נכסים
3,883	4,166	4,569	4,720	4,680	4,211	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
43	412	770	554	169	(581)	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
8,892	9,476	10,073	10,426	10,689	11,008	סה"כ פרמיות שהורוחו ברוטו
6,847	7,357	7,547	7,224	7,662	7,489	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
615	692	770	880	1,024	1,097	מתוכם בביטוח בריאות
1,430	1,427	1,756	1,969	2,003	2,422	מתוכם בביטוח כללי
8,173	8,774	9,355	9,738	10,066	10,029	סה"כ פרמיות שהורוחו בשייר

יחסים מותאמים של מידרוג

53%	51%	52%	48%	47%	51%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
12%	12%	12%	12%	11%	10%	הון עצמי לסך הנכסים (ללא תלוי תשואה)
1.0%	8.5%	14.5%	9.3%	2.4%	-8.2%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
0.1%	0.5%	0.8%	0.5%	0.1%	-0.5%	תשואה על הנכסים
21.1%	20.8%	22.1%	27.3%	41.4%	44.1%	חוב מותאם ל-CAP

[1] הנתונים התוצאתיים מתייחסים ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ב-30 ליוני 2016

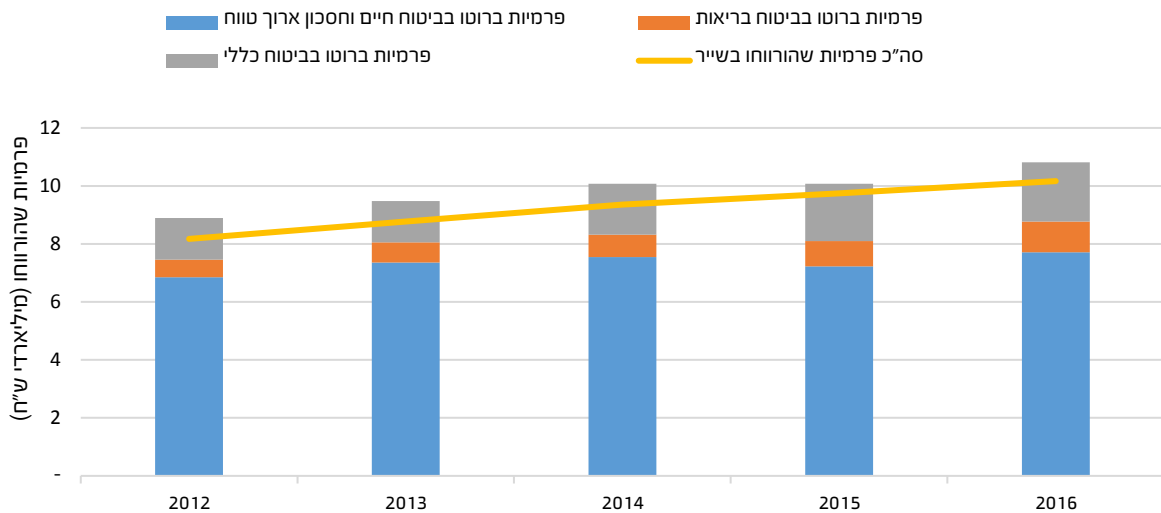
פירוט השיקולים בדירוג

מיצוב עסקי חזק בקרב לקוחות ומפיצים בעיקר בתחום ביטוחי החיים, עם היקף נכסים מנוהלים הגדול בענף

למגדל מותג מוביל בקרב חברות הביטוח בישראל ופעילות ביטוחית לאורך עשרות שנים. מגדל הנה המבטח השני הגדול בישראל במונחי פרמיות ברוטו שהורוחו לשנת 2015, בשיעור של כ-20% משוק הביטוח, והיא בעלת היקף הנכסים המנוהלים הגבוה בענף של כ-186 מיליארד ₪ (נכון ל-30 ביוני 2016). לחברה נתחי שוק משמעותיים בכלל תחומי הפעילות בהם היא פועלת, בעיקר בתחום ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח. במונחי פרמיות ברוטו מהענף לשנת 2015, לחברה נתח שוק של כ-30%, של כ-11%, ושל כ-10% במגזרי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח, בריאות וביטוח כללי בהתאמה. שיעורים אלו מעידים להערכתנו על כח שוק ומיצוב חזקים ביחס למבטחים אחרים. החברה מנהלת גם את "מקפת" - קרן הפנסיה השנייה בגודלה בישראל עם נתח שוק של כ-22% (במונחי נכסים מנוהלים) נכון ל-30 ביוני 2016. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מיצובה כאחת מחברות הביטוח המובילות בישראל ותצליח לשמר את נתחי השוק הקיימים. בטווח התחזית לשנים 2016-2017 אנו מעריכים כי החברה תמשיך להגדיל את הפרמיות המורוחות בשיעור של כ-4% בשנה, בעיקר על ידי המשך גידול בפרמיות במגזר ביטוחי הבריאות וביטוח רכב רכוש לצד המשך הגידול הטבעי בהפקדות ביטוחי חיים משולבות חסכון לזמן ארוך. בעוד שגידול הפעילות בביטוח הבריאות שעל אף התגברות התחרות בו מוערך על ידינו כחיובי, גידול הפעילות בענף רכב הרכוש, המאופיין ברווחיות תנודתית וחלשה, ואף רשם הפסדים בשנים האחרונות (שיעורי יחס משולב² מעל 100%) לא יתרום להערכתנו לרווחיות ולמיצוב העסקי של החברה בטווח הקצר-בינוני.

² היחס שבין תשלומים ושינויים בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר, הוצאות הנהלה וכלליות, עמלות שיווק ורכישה נדחות לפרמיות שהורוחו בשייר

התפתחות הכנסות מפרמיות שהורוחו



* נתוני 2016 מתייחסים ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016
מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרוג

ערוצי השיווק ההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר מרבית תוכניות הביטוח של החברה משוקות באמצעות אלפי סוכני ביטוח וסוכנויות ביטוח ברחבי הארץ ואשר אחראים לעיקר המכירות של החברה בעסקי ביטוח חיים, פנסיה וגמל, בריאות וביטוח כללי. סוכנויות הביטוח הבולטות שבשליטת החברה (באמצעות מגדל סוכנויות), הינן מבטח סיימון, שגיא יוגב ושחם בתחום החיים וחסכון לטווח ארוך והבריאות, ופלתורס סוכנות לביטוח בתחום הביטוח הכללי. חלק משמעותי מפרמיות ודמי הגמולים של החברה בעסקי החיים והבריאות מתקבלים מהסוכנויות בבעלותה והיוו כ-27% וכ-25% בהתאמה, בעוד שבעסקי הביטוח הכללי היוו כ-8% בלבד בשנת 2015. פעילות ההפצה הישירה הנעשית במישורין על ידי עובדי הקבוצה בעיקר בתחומי הפנסיה והגמל והיוותה כ-30% וכ-43% מסך דמי הגמולים בהתאמה בשנת 2015, כאשר היתרה שווקה בעיקר באמצעות סוכנים כאמור. להערכתנו, השליטה הגבוהה של החברה במערך ההפצה משתקפת בין השאר ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות בשייר של כ-15% בשנים 2014 ו-2015 הבולט לטובה יחסית לקבוצת השוואה. לחברה פוטנציאל התרחבות בתחום ההפצה הישירה (בעיקר בתחומי הפנסיה והביטוח הכללי), אך בשל מבנה הענף הנוכחי, האתגר בשמירה על יחסים עסקיים איתנים עם סוכנים ימשיך להוות מרכיב אסטרטגי לחברה. בחודש ינואר 2015 פרסמה המפקחת על הביטוח "עמדת ממונה: תשלום גוף מוסדי לבעל רישיון", לפיה על הגופים המוסדיים לפעול על מנת לשנות את בסיס מודל העמלות שלהם כך שהעמלות לא תיגזרנה מגובה דמי הניהול. להערכתנו מוקדם להעריך, בשלב זה, את השפעה הכוללת שיכולה להיות לעמדת המפקחת, אך ככל שהיא תיוותר על כנה, הרי שהדבר יחייב ביצוע התאמות הן בקשר להתקשרויות עם הסוכנים והן לעניין תמחור מוצרי חסכון ארוך טווח להם מתייחסת האסדרה ועשוי להיות בעל השפעה מהותית על החברה.

פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מריכוזיות מקורות ההכנסה וסיכון מוצרים גבוה יחסית

גיוון מקורות ההכנסה והרווחים בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות בעייתיות, לייצר הכנסות ברות קיימא ולתמוך בכריות ההון. חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי פגיעות וחשופות יותר לשינויים בסביבה העסקית, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. על אף כי החברה פועלת כמעט בכל ענפי הביטוח (למעט ביטוח אשראי), לחברה פרופיל פיזור הכנסות מוגבל יחסית ונמוך ביחס לדירוג. נכון ל-12 החודשים האחרונים סך הפרמיות בשייר של ביטוח חיים מתוך סך הפרמיות בשייר ודמי הניהול של החברה היווה כ-73%, כאשר המגזר השני בגודלו הוא ביטוח הבריאות עם שיעור של כ-10%. ריכוזיות זו מהווה להערכתנו גורם סיכון בחברה, הן לאור תפיסתנו, כפי שמקבלת ביטוי גם בעדכון המתודולוגיה של מידרוג לדירוג חברות ביטוח ובייחוד לאור העובדה כי חלק מהותי מתוך העתודות של ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח ובריאות לזמן ארוך, מהוות עתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו, הכוללות

מנגנונים מבטיחי תשואה ותוחלת חיים אשר חושפים את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים. סיכונים אלו התעצמו בתקופה האחרונה לאור הסביבה המקרו כלכלית המאתגרת, תשואות נמוכות בשוק ההון, ריבית ברמת שפל היסטורית ורגולציה מתהדקת. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי תמהיל משמעותי, למעט המשך גידול בפעילות ביטוחי הבריאות. הצמיחה הצפויה לחברה בתחום ביטוחי הבריאות עשויה להוות מקור לשיפור הפיזור של קווי העסקים.

בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-55% מסך הפרמיות ברטובו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר" אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים ארוכי זנב וזהו שיעור טוב יחסית לענף. בשנתיים האחרונות הצליחה החברה להגדיל את היקף הפעילות בתחום רכב רכוש ואת נתח השוק שלה, ובשאר המגזרים שמרה על גידול עקבי ביחס לשוק. בנוסף, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים אך עם זאת קיימת לה חשיפה לא מבוטלת של כ-364 מיליון ₪ בשייר בקרות אירוע קטסטרופה. חשיפה זו הינה גבוהה ביחס לקבוצת השוואה ואנו מצפים כי החברה תמתן אותה בטווח הזמן הקצר-בינוני כך שתהיה בדומה לשאר חברות הביטוח הגדולות.

לחברה חשיפה נמוכה ביותר לפרמיות מקולקטיבים, דבר אשר אנו רואים לחיוב ביחס ליכולת הפיזור, השליטה והבקרה על הסיכונים הביטוחיים ברמה אשר תומכת בדירוג.

מדיניות ומערך ניהול סיכונים הולמים, צפי להמשך שיפור כתוצאה מסולבנסי 2

ניהול הסיכונים במגדל מבוסס על שלושה קווי הגנה: מנהלי התחומים העסקיים, גורמי ניהול סיכונים וביקורת פנים. זיהוי הסיכונים המהותיים, הערכת אופן ניהולם כמו גם כימות החשיפה והשפעתם הפוטנציאלית של סיכונים אלו על המצב הכספי העתידי של החברה ומבטוחיה, נעשה במשותף על ידי היחידה לניהול סיכונים ויחידות המטה האחראיות על פעילות הביטוח, פעילות ביטוח משנה, פעילות ההשקעות ותחום כספים. מערך ניהול הסיכונים של החברה כולל פרום ניהול סיכונים בראשות מנכ"ל החברה בו משתתפים מנהלי החטיבות השונים, האקטוארים של תחומי הביטוח השונים ומנהל הסיכונים. יחידת ניהול סיכונים, בשיתוף עם יחידות המטה השונות, אחראית על זיהוי הסיכונים וכימותם, הגשת דוחות חשיפה לסיכונים שוטפים או מיוחדים לגופים המדווחים (לוועדות ההשקעה, דירקטוריון, פרום ניהול סיכונים, פרום ALM וכו'), יישום מערכות להערכת הסיכונים וניהולם בתחומים השונים בחברה ויישום הוראות הרגולציה בכל הקשור לניהול סיכונים בתחומיו השונים. החברה מינתה מנהל סיכונים לחברה ולגופים המוסדיים שבניהולה.

להערכתנו, מערך ניהול הסיכונים, בחינת תרחישי הקיצון ומערכות המחשוב בחברה מבוססים ומושתתים היטב בארגון, אולם הצורך של החברה לבצע התאמות משמעותיות ליישום משטר ההון החדש מעיד להערכתנו על צורך מסוים בשיפור תהליכי הערכת הסיכונים וניהולם בקשר עם משטר ההון החדש ונקיטת הפעולות הנדרשות על מנת לגדר את הסיכונים הרלוונטיים.

הממשל התאגידי של החברה, המפוקח ומנוטר על ידי הרגולטור, הולם את הדירוג. בשנתיים האחרונות נרשמה במגדל תחלופה של מנהלים ואנשי מפתח, בין השאר כפועל יוצא של שינויים ארגוניים וניהוליים שנבעו מהחלפת השליטה בחברה. אנו מצפים כי החברה תפגין לאורך זמן יציבות ניהולית וארגונית, המהוות בסיס ליציבות החברה ולמיקודה העסקי.

איכות נכסים שאינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, נוכח שיעור "נכסים בסיכון" גבוה יחסית

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון גבוה יחסית לקבוצת השוואה, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר של כ-58% ל-30 ביוני 2016. מתוך תיק הנוסטרו של החברה (הכולל ביטוח כללי והון) ליום 30 ביוני 2016, כ-14% הינם מניות, תעודות סל וקרנות נאמנות. אחוז זה גבוה יחסית לקבוצת השוואה (של כ-11%). יחד עם זאת, נציין כי בשקלול יחד עם תיק הנוסטרו של ביטוח חיים מבטיח תשואה, רוב התיק מורכב מאג"ח ממשלתיות (לרבות אג"ח מיועדות) ומזומנים, בשיעור של כ-70% מהתיק. היקף הנכסים הבלתי מוחשיים מההון העצמי הינו גבוה יחסית ועומד על כ-51% ל-30 ביוני 2016, נמוך ביחס לדירוג, אך בולט לטובה ביחס לקבוצת השוואה בשל היקף הון עצמי משמעותי הקיים לחברה.

הלימות הון הולמת וצפויה להשתפר עם התאמתה למשטר ההון העתידי אך ההתאמות לצורך עמידה במשטר ההון העתידי צפויות להשפיע לשלילה על הרווחיות והגמישות העסקית של החברה, כתלות גם בהקלות הוראות המעבר

לגישתנו, כרית ההון הינה הכרית המרכזית להגנה מפני הפסדים בלתי צפויים אותם מידרוג מנסה לכמת במודל הון מותאם סיכון (להלן- "מודל ההון"). מודל ההון בוחן את היקף הכרית ההונית הזמינה ("ההון המותאם") למבטח כנגד מגוון הסיכונים אליהם הוא חשוף לצורך כיסוי ההתחייבויות לבעלי הפוליסות במגוון תרחישי קיצון ברמות חומרה משתנות ולאורך מספר שנים ("ההון הנדרש"), וזאת על פי מגוון תרחישי קיצון שהוגדרו על ידנו, והוא מהווה פרמטר מוביל בבחינת הלימות ההון של החברה. על פי מודל ההון, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השני בחומרנו מתוך חמישה) עם עודף הון של 112%. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון). אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם ליום ה-30 ביוני 2016 בהיקף של כ- 5.5 מיליארד ש"ח ו-VIF מותאם משמעותי בהיקף של כ- 6.5 מיליארד ש"ח. להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח דרישה רגולטורית הן בשל צבירת רווחים והן מגידול בהיקף החוב הנחות, כאשר אנו לא מניחים חלוקת דיבידנד בטווח זמן זה כתוצאה מהגבלה רגולטורית ובניגוד לשנים האחרונות בו חולקו דיבידנדים בהיקף משמעותי ביחס לרווח הכולל. בנוסף צפוי קיטון מסוים בסיכון השוק ובפרט סיכון המניות. בנוסף כחלק מבחינת הלימות ההון אנו מסתכלים על יחס מינוף פשוט- יחס הון למאזן (ללא נכסים עברו חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון. יחס זה עמד ליום ה-30 ביוני 2016 על כ-9%, ברמה הולמת את הדירוג ודומה לקבוצת השוואה.

על פי דרישות ההון הרגולטוריות הקיימות, לחברה עודפי הון משמעותיים, אלה נובעים בעיקר מגידול בהון משני ושלישוני מורכב שהונפק בשנים האחרונות כחלק מההיערכות ליישום משטר ההון החדש ולשמש ככרית הונית במידת הצורך, ועמדו ל-30 ביוני 2016 על כ-165% וכ-167% בגיוס מלא. עם זאת, בתחזית שלנו, על אף אי הוודאות הרגולטורית לגבי מתווה היישום של הוראות משטר ההון החדש, אנו בוחנים את הלימות ההון הרגולטורית גם לאור צפי העמידה ביחסי כושר הפירעון - סולבנסי 2 והשפעותיה הנגזרות על החברה.

בחודש נובמבר 2014 פרסם הפיקוח על הביטוח מכתבי למנהלי חברות הביטוח (להלן- "המכתב") בעניין מתווה ליישום משטר כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2. על פי המכתב, חברות הביטוח בישראל תידרשנה לעמוד בהנחיות ההון החדשות החל מהדוחות הכספיים השנתיים של 2016. בחודש אפריל 2016 פרסם הפיקוח על הביטוח הנחיות לביצוע IQIS בגין נתונים לסוף שנת 2015 (לעיל ולהלן: "IQIS") הכוללות בין היתר, שינויים בהתאמות לשוק הישראלי. על פי תרגיל IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות ליום 31 בדצמבר 2015, לחברה חוסר בהון בהיקף של כ-3.1 מיליארד ₪, לאחר התחשבות בהוראות המעבר של הפיקוח לעניין סוגים מסוימים של השקעות מסוימות המחוזקות על ידי החברה אשר דרישת ההון הנוספת בגין מסתכמת לסך של כ-1.2 מיליארד ₪. חוסר זה משקף יחס כושר פירעון של כ-73% ושל כ-66% ללא התחשבות בהוראות המעבר ואינו כולל את השפעות פעילות החברה במהלך שנת 2016. תוצאות תרגילי ה-IQIS מהוות אינדיקציה להשפעת משטר כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2 ומשקפות, בעיקר, דרישות הון גבוהות יותר ביחס לדרישות ההון הקיימות בגין סיכונים פיננסיים (הן בתיק הנוסטרו והן בתיק המשתתף) וביטוחיים (בין היתר אריכות חיים, ביטולים ותחלואה). יש לציין, כפי שנמסר למידרוג ע"י החברה, כי הרגולטור עדכן לאחרונה את מתווה העמידה ביעדי ההון כך שהינם מקלים ביחס להנחיות בעבר וחברות הביטוח יצטרכו לעמוד ביחס SCR לפי המתווה הבא: 60% ליום ה-1 בינואר 2017, 80% ליום ה-31 בדצמבר 2017 ו-100% ליום ה-31 בדצמבר 2018. הקלה זו מאפשרת לחברה (על פי התרגיל האחרון) לעמוד ביעדי ההון בטווח הזמן הקצר ולהיערך באופן יותר הדרגתי ליישום המלא בסוף שנת 2018.

למיטב הבנתנו, החברה פועלת לעמידה ביעדי ההון הסופיים על פי משטר ההון החדש על ידי הרחבת בסיס ההון שלה והתאמת תמהיל ההשקעות. כמו כן קיימות לחברה אפשרויות לצמצום סיכונים באמצעים נוספים כגון ביצוע פעולות גידור בתיק הנוסטרו, רכישת ביטוחי משנה ועוד. להערכתנו החברה תעמוד בדרישות משטר ההון החדש בטווח הזמן הבינוני, אולם השימוש באמצעים אלו כאמור, עלול להשפיע באופן מהותי על הרווחיות העתידית ולהערכתנו גם לפגום במידת גמישות החברה להרחיב את פעילותה או לשנות את תמהיל הפעילות וכן לנצל הזדמנויות עסקיות. נציין כי מידת החומרה של השפעות אלו עשויה להשתנות אם וככל יחולו הוראות מעבר נוספות אשר יקלו על החברה לבצע את השינויים הנדרשים כאמור.

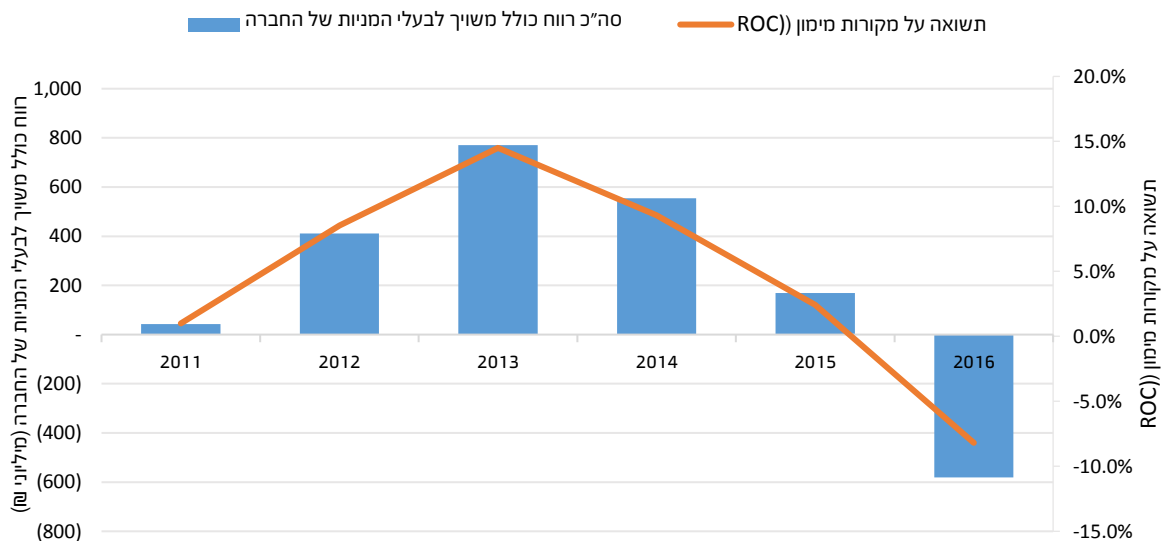
נדגיש כי שינוי בשיעור עודף ההון כנגזרת של שינוי שיטת מדידת ההון הרגולטורי לכשעצמה, איננו משקף שיפור או הרעה באיתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, מכיוון שאינו משפיע על ההון הכלכלי, אשר הינו הכרית המרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים. עם זאת, שיטת המדידה החדשה תחת משטר סולבנסי 2 צפויה לשקף בצורה נאמנה יותר את איתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, על בסיס הון כלכלי, ותחת ניהול סיכונים מתקדם.

רמת הרווחיות סבירה; צפי להמשך לחץ על הרווחיות בשל סביבה עסקית מאתגרת

החברה פועלת בסביבה כלכלית המושפעת, בשנים האחרונות, בין היתר, מירידה ניכרת בעקום ריבית חסרת הסיכון. לשיעורי הריבית הנמוכים השלכה מהותית הן על התשואה המושגת עבור לקוחות החברה והן על רווחי החברה עצמה ובכלל זה גובה ההתחייבויות הביטוחיות שלה.

רווחיות החברה תנודתית כתוצאה מחשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון. בשנים 2012-2014 החברה נהנתה מרווחיות טובה שנבעה, בין היתר, מתשואות גבוהות בשוק ההון שתרמו הן לרווחים מהשקעות והן לדמי הניהול הנגבים מהנכסים המנוהלים בביטוחי החיים, וזאת לצד הפרשות נמוכות יחסית בגין ירידת עקום הריבית בשנים אלו. בשנתיים האחרונות, רווחיות החברה במגזר ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח ירדה באופן משמעותי כתוצאה מהשפעת ירידת עקום הריבית, שהובילה לגידול בהפרשה לעתודה המשלימה לגמלאות ובעקבות בחינת נאותות העתודות (LAT). במקביל, ההכנסות מדמי הניהול המשתנים ורווחי ההשקעה ירדו בהתאם לירידת התשואה הריאלית בשוק ההון. כנגזר מתוצאות אלו, שיעור ה-ROC וה-ROA של החברה ירדו מכ-10.8% וכ-0.54% בממוצע בשנים 2012-2014 לכ-2.4% וכ-0.14% בשנת 2015 בהתאמה.

בטווח התחזיתי לשנים 2016-2017 בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים כי סביבת הריבית הנמוכה לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון ימשיכו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות. זאת לאור פער מח"מ שלילי גדול יחסית בין הנכסים וההתחייבויות אשר חושף את החברה להמשך השפעת ירידת עקום הריבית. כמו כן, אין אנו צופים שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית הנמוכה יחסית של החברה, המשתקפת ביחסים המשולבים (Combined Ratio) בכלל הענפים, וזאת לאור התגברות התחרות המעודדת על ידי הרגולטור בכלל תחומי הפעילות, וכן לאור אסטרטגיית החברה להגדיל נתחי שוק בעיקר בתחומי הבריאות. בנוסף, אנו צופים המשך ירידת דמי הניהול בביטוחי המנהלים, הפנסיה והגמל כתוצאה מתמורות רגולטוריות כגון "קרן ברירת מחדל", רפורמת ניוד פנסיונרים ועוד, אשר להערכתנו לא תפוצה במלואה על ידי הגידול בנכסים המנוהלים והרווחיות בענפי הפנסיה והגמל צפויה להמשיך להישחק. בנוסף, גיוס כתבי ההתחייבות הנדחים הגדילו בצורה משמעותית את הוצאות המימון של החברה כך שאלה צפויים להכפיל את עצמם ביחס לשנת 2015. בשקלול יחסי הרווחיות שלנו עם התחזית ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו מעריכים את רווחיות החברה כטובה אולם זו צפויה להישחק כאמור בטווח הקצר-בינוני.



* נתוני 2016 מתייחסים ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016 מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרוג

שינויים ניכרים בעתודות ביטוח חיים לאור המשך ירידת עקום הריבית ושחרור עתודות איטי יחסית בביטוח כללי

השינויים בעתודות הינם גורם מכריע בתוצאות הפיננסיות של המבטח, בשל היחס הישיר בין השינוי בעתודה לבין כרית ההון העצמי. בשנים האחרונות הגדילה החברה באופן ניכר את העתודות בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, בעיקר בגין הירידה המתמשכת בעקום ריבית חסר הסיכון ועדכון אומדנים בקשר עם עתודה המשלימה לגמלאות ובחינת נאותות העתודות. הגדלת העתודות השפיעה לשלילה על רווחיות החברה וההון, ויצרה תנודתיות מסוימת בהיקף העתודות לאורך השנים. בביטוח הכללי חלה בשנת 2015 התפתחות חיובית (שחרור עתודות) בעיקר בענפי רכב החובה והחביונות, זאת לאחר שבמשך מספר שנים החברה לא שחררה היקף מהותי של עתודות בגין עדכון האומדנים ביחס ליתר הפתיחה של העתודות. נציין כי ברבעון הראשון של שנת 2016 פורסם תיקון לתקנות הביטוח הלאומי, לפיהן בין היתר, שיעור הריבית לצורך היוון קצבה שנתית יעמוד על 2% במקום 3%. בעקבות כך עדכנה החברה את אומדניה בתחום הביטוח הכללי ובהתאם לכך הגדילה את העתודות בענפי רכב חובה וחביונות. במהלך חודש אוגוסט 2016 הודיע שר האוצר כי בכוננתו לבטל את עדכון התקנות האמורות, אולם עד למועד הדוח טרם שונן התקנות. ציון תקן של השינוי בעתודות (חיים, בריאות וכללי) כתוצאה משינויים בהערכות האקטואריות ושינויים אחרים ביחס ליתרות הפתיחה של העתודות עומד על כ-210%, נמוך ביחס לדירוג, ומשקף שינוי ממוצע חיובי (הגדלה) של העתודות לעומת סטיית תקן נמוכה יחסית ומעיד על ההתפתחות השלילית בעתודות שנבעה בעיקר מענף ביטוח החיים כאמור.

נזילות בולטת לטובה, שחיקה בגמישות פיננסית לאור גידול במינוף, אולם זו עדיין סבירה לדירוג

להערכתנו הנזילות של החברה בולטת טובה ביחס לדירוג וקבוצת השוואה, כפי שהיא משתקפת ביחס שוטף של פי 4.1 בין הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק, ובנוסף לא צפוי פירעון קרן משמעותי של ההתחייבויות הפיננסיות בטווח הקצר. מנגד, בגמישות הפיננסית של החברה חלה שחיקה בשנים האחרונות, אשר באה לידי ביטוי בהרעה ביחסי חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי שעלה מכ-20% בשנת 2012 וצפוי פרופורמה לגיוס החוב לעמוד על כ-50%. במקביל חלה ירידה ביחס הרווח התפעולי להוצאות הריבית, שצפויות בתחזית שלנו לעמוד על כ-100 מיליון ₪. בהתאם לכך, אנו מעריכים יחס זה צפוי להיות חד ספרתי ולנוע בין 10-6 בטווח הקצר-בינוני.

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות. 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 ארוך יותר עובדה 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 ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח, להערכתנו.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור בפיזור ותמהיל הפעילות של החברה.
- שיפור משמעותי בכרית ההונית ובגמישות הפיננסית

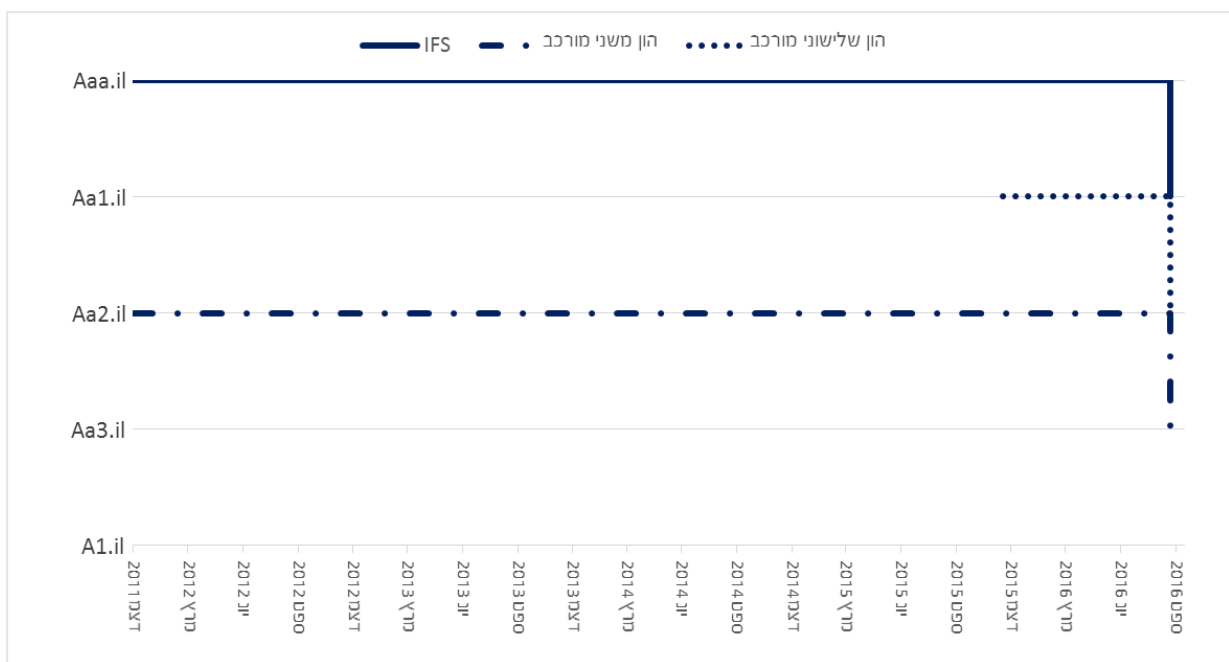
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- פגיעה במוניטין ובמיצוב שוק של החברה
- הרעה מתמשכת ברווחיות ובגמישות הפיננסית

אודות החברה

מגדל חברה לביטוח בע"מ, באמצעות חברות הבנות שלה ("הקבוצה"), פועלת בעיקר בתחום הביטוח, הפנסיה והגמל. פעילות הביטוח של הקבוצה, מתבצעת באמצעות החברה. פעילות הפנסיה והגמל של הקבוצה, מתבצעת באמצעות חברות הבנות של החברה: מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופת גמל בע"מ, ויוזמה קרן פנסיה לעצמאים בע"מ. הקבוצה מחזיקה גם בסוכנויות ביטוח, באמצעות מגדל אחזקות וניהול סוכנויות ביטוח בע"מ, שהינה בשליטה מלאה של החברה. בעלת השליטה המלאה בחברה הינה מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ ("מגדל אחזקות"). נכון למועד דוח זה, אליהו 1959 בע"מ (לשעבר אליהו חברה לביטוח בע"מ) מחזיקה כ-69% מהון המניות המונפק והנפרע של מגדל אחזקות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מגדל חברה לביטוח בע"מ - פעולת דירוג - מאי 2015](#)

[מגדל חברה לביטוח בע"מ - פעולת דירוג - ינואר 2015](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - יולי 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12.09.2016	תאריך דוח הדירוג:
15.11.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.12.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מגדל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מגדל חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל משקיע, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.