

דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי

דוח מתודולוגי | נובמבר 2017

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט בכיר
omer@midroog.co.il

אילאיל שטנר - אנליסטית
ilil@midroog.co.il

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

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים בהתחייבויות ובמכשירי חוב המונפקים ע"י חברות הפועלות בענף ביטוח חיים, בריאות וכללי (להלן: "הענף"). לרבות אלו הכוללות בפעילותן ניהול קרנות פנסיה וגמל. הדוח נועד לשקף את השיקולים, המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג חברות בענף ויכול לשמש ככלי עזר לחברות, משקיעים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון בהבנה כיצד גורמים כמותיים ואיכותיים עשויים להשפיע על הדירוג. הדוח לא מכיל דיון ממצה בכל הגורמים הגלומים בדירוג, אלא נועד לאפשר לקורא להבין את השיקולים האיכותיים, המידע והיחסים הפיננסיים שהינם בדרך כלל המשמעותיים והחשובים ביותר בקביעת הדירוגים בענף זה. במסגרת תהליך הדירוג נבחנים מאפיינים פרטניים עסקיים ופיננסיים של כל אחד ואחד מהמנפיקים בהתאם לפעילותם בראייה צופה פני עתיד. לפיכך, דירוג של מנפיק מסוים יכול שיושפע מפרמטרים נוספים והערכות אשר לא ניתן לצפתם מראש.

דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (INSURANCE FINANCIAL STRENGTH, לעיל ולהלן: "דירוג IFS") הינה העוגן לדירוג יתר התחייבויות המבטח, ממנו מבוצעות התאמות לסיכון האשראי, לפי המאפיינים הספציפיים של מכשירי החוב השונים ומיקומם על סולם שבין חוב להון, בדגש על מידת הנדחות של המכשירים השונים ומנגנוני ספיגת הפסדים באם ישנם.

דירוג המבטח שואף לשקף את המחזור הכלכלי (Through The Cycle). כלומר, דירוג המבטח צריך לשקף גם תקופות של הרעה כלכלית ופיננסית ושחיקה בפרמטרים מרכזיים בטווח התחזיות של הדירוג, עובדה המשליכה על אופק הבחינה, הפרמטרים והתרחישים הנבחנים. בנוסף, נציין כי הדירוג משקף את הערכת מידרוג לגבי הסיכון היחסי הטמון בהתחייבויות שאמורות להיות משולמות לאורך תקופות ארוכות יחסית ועל כן מטבעו הוא צופה פני עתיד.

מתודולוגיה זו אינה מתייחסת לבחינת דירוג חברות ביטוח אשראי ודירוג חברות אחזקה בביטוח אשר להן מתודולוגיות ספציפיות ונפרדות¹.

דוח מתודולוגי זה מחליף את הדוח המתודולוגי שפורסם ביולי 2016. מידרוג סבורה כי, אין בפרסום מתודולוגיה זו משום שינוי ביחס למתודולוגיה שפעלנו לפיה בקביעת הדירוגים עד כה ואין בפרסומה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים. מטרת הפרסום הינה הבהרת גישת הפחתת דרגות דירוג (Notching Down) גם על חובות נחותים לפי דירקטיבת סולבנסי 2 (עמוד 12) ועדכון המונחים המתחייבים למכשירים היברידיים בהתאם להוראות הרגולטוריות המעודכנות לעניין הון עצמי של חברות ביטוח שפורסמו בחודש יוני 2017. יחד עם זאת, הציבור מוזמן להעביר את הערותיו באמצעות הדואר האלקטרוני RFC@midroog.co.il עד לתאריך 20.12.2017.

¹ אינדקס המתודולוגיות של מידרוג

פרמטרים עיקריים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (IFS)

ניתן לחלק את המתודולוגיה לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח לשלושה נדבכים עיקריים, אשר משלבים בתוכם פרמטרים איכותיים וכמותיים בפיזור רחב, כך שהמודל אינו מוטה עבור פרמטר ספציפי. להלן שלושת הנדבכים בבחינת האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח:

1. פרופיל עסקי ויכולת ייצור רווחים

2. פרופיל הסיכון ומדיניות ניהול הסיכונים

3. פרופיל פיננסי

נציין כי, ישנם מספר גורמים אקסוגניים, המשפיעים מהותית על הפרופיל העסקי והפיננסי של חברות הביטוח ובהם הסביבה הרגולטורית, הסביבה העסקית, המשפטית והמאקרו כלכלית. בהתאם למתודולוגיה שלנו, אלמנטים אלה לא מקבלים ציון ספציפי בדירוג, מכיוון שהם נתונים ואחידים לכל המערכת, והביטוי להשפעתם, לתחזיות ולציפיות לגביהם, משתקף במגוון רחב של פרמטרים, שנבחנים בכל אחד מהנדבכים המוזכרים לעיל (כאשר מידת ההשפעה ועוצמתה תלויה במאפיינים הספציפיים של כל מבטח).

1. פרופיל עסקי ויכולת ייצור רווחים

הערכת המיצוב העסקי ובתוכו חוזק המותג של מבטח מהווים אלמנטים מרכזיים בתהליך הניתוח. המיצוב העסקי משפיע על יכולת המבטח לייצר רווחים ברי קיימא וערך כלכלי בסגמנטים בהם הוא פועל ולכן גם על יציבותו לאורך המחזוריות הכלכלית. לגישתנו, היכולת לייצר רווחים ברי קיימא משליכה על היכולת לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי, במידה ותתרחש כתוצאה מהפסדים חד פעמיים.

המיצוב העסקי נתמך ביתרונות יחסיים ברי קיימא בקווי הפעילות העיקריים והיכולת לשמרם, ומתחשב בנתח השוק; בחסמי הכניסה; ביתרונות לגודל ותרומה ליעילות תפעולית ולשליטה בהוצאות; בכוח תמחור ובמגוון ערוצי הפצה ומידת השליטה בהם. חוזק המותג תומך ביכולת שימור והרחבת בסיס הלקוחות ומיצוי הערך מכל לקוח, ונתפס במוניטין הקיים לחברה בשוק, הכרת המותג והתפיסה לגביו על ידי מפיצים ולקוחות קצה, כפי שמשתקף בשיעורי שימור ויציירה, עלויות הפצה ורכישות צולבות של מספר מוצרים על ידי אותו לקוח.

מבטח עם פרופיל עסקי חזק צפוי לשרוד טוב יותר תקופות של תנאי שוק בעייתיים ויוכל לנצל הזדמנויות רווחיות חדשות שעשויות להתפתח בעתיד. אנו סבורים כי חברות בעלות פרופיל עסקי חזק יעמדו בהתחייבויות שלהן בסבירות גבוהה יותר לאורך המחזור הכלכלי, מה שעשוי להשתקף בדירוג גבוה יותר. לעומת זאת, פרופיל עסקי חלש יכול להעיד על לחץ פיננסי שיטל על החברה במקרה של רווחיות נמוכה, או תנודתית, אשר עלולה להיתרגם להגדלת תיאבון הסיכון של המבטח ולפגום בפרופיל הסיכון שלו.

מידרוג בוחנת שלושה אלמנטים עיקריים להערכת המיצוב העסקי ויכולת ייצור הרווחים של חברות ביטוח:

1.1 נתח שוק יחסי- סך הפרמיות ברוטו של המבטח ביחס לסך הפרמיות ברוטו הממוצעות בענף

נתח שוק (אבסולוטי ויחסי) משמעותי מעיד 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 יש להם יכולת הסבר טובה למיצוב המבטח, ליכולתו להתגונן מפני תחרות ולשמר, או לייצר רווחים ברי קיימא מהפעילות הביטוחית. יחד עם זאת, הערך המושג מנתח שוק עשוי להשתנות בהתאם לתחומים בהם פועלת החברה והיכן שהיתרונות לגודל הינם המשמעותיים ביותר.

בהערכת פרמטר זה מידרוג בוחנת את המגמות ארוכות הטווח והצפי להתפתחות העתידית, תוך התחשבות בתאבון 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 עשויה להוות גורם שלילי, כאשר לחלופין נתח שוק משמעותי בסגמנט נישתי יכול להוות גורם חיובי בדירוג. כמו כן, יתכנו מקרים בהם יכולת החברה למכור מוצרים בעלי ערך מוסף גבוה וסיכון נמוך יחסית, תקזז ציון נתח שוק יחסי כולל נמוך.

בנוסף, כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה, אנו בוחנים גם את שיעורי השימור והיציירה של עסקים ויכולת מכירה צולבת של מוצרים.

1.2 ערוצי הפצה

השיטות והמנגנונים שבאמצעותם חברת ביטוח מספקת את מוצריה משפיעים ישירות על הפרופיל העסקי של החברה. נגישות של מבטח 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, כאשר אלה יכולים למתן דומיננטיות של ערוץ ספציפי ולתמוך במבטח לאורך המחזור ובעיקר בתקופות משבר. ההערכה של אפקטיביות ערוצי ההפצה נוגעת להתאמתם ביחס למוצרים הנמכרים לפלחי לקוחות הספציפיים, 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. יחד עם זאת, מידרוג ערה לכך שלא כל ערוצי ההפצה זהים מבחינת חשיבותם ויתכנו מקרים בהם השליטה על ערוץ הפצה ספציפי חזקה כל כך שהיא תפצה על חוסר בגיוון שלהם. בתוך כך, בלעדיות או אי-בלעדיות בקשר מול המפיצים מציבים 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.

1.3 פיזור הכנסות ורווחים

גיוון מקורות ההכנסה והרווחים בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב נוסף ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות בעיתיות, 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. גיוון במוצרים הוא בדרך כלל מאפיין של חברות בדירוג גבוה. יש לסייג, כאשר חברה נכנסת לקו עסקים חדש ללא מידע מספק, מומחיות בחיתום וניהול סיכונים הולמים, הגיוון עשוי להוות גורם שלילי דווקא. מידרוג בוחנת את גיוון המוצרים כמספר קווי העסקים המשמעותיים במונחי פרמיות ברוטו ודמי ניהול מתוך סך הפרמיות ודמי הניהול. יחד עם זאת, הבחינה של גיוון המוצרים כוללת גם את מידת התרומה לרווח הכולל והערכתנו לרמת התחרות בסגמנטים השונים; את האטרקטיביות של מוצרים מסוימים תחת תרחישי שוק שונים; את הקורלציה בין הרווחים בין מוצרים שונים וכן באם המוצר נתפס כמוצר "קומודיטי" או ככזה בעל ערך מוסף. בנוסף, אנו מתסכלים על יכולת החיתום, תמחור, טכנולוגיה וצוות ניהולי בהתייחס לתחומי הפעילות העיקריים של החברה והפרופיל העסקי שלה. במבטחים הפועלים הן בתחומי חסכון ארוך טווח וחיים והן בביטוח כללי ובריאות, אנו גם בוחנים את איכות פיזור קווי העסקים, על ידי הערכה של יכולת החברה לנהל בסינרגיה קווי עסקים מגוונים השונים מאלה המהווים את ליבת הפעילות, ואת המידה שבה קווי העסקים השונים מושכים את המיקוד מליבת העסקים של המבטח, או מוסיפים ערך מוסף משמעותי. בנוסף, כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה אנו בוחנים את גודל מגזר הפעילות הגדול ביותר ביחס לשאר מגזרי הפעילות. ככל שהמבטח פחות תלוי במגזר פעילות מסוים כך יכולתו להגיב לשינויים בענף, ברגולציה, בתנאי השוק ובתחרות הינה טובה יותר, דבר אשר עשוי להשפיע לחיוב על הדירוג.

2. פרופיל הסיכון ומדיניות ניהול סיכונים

הערכת פרופיל הסיכון של מבטח מהווה נדבך חשוב בתהליך הדירוג, היות והמבטח כגוף פיננסי נוטל על עצמו סיכונים אינהרנטיים כדוגמת- סיכונים ביטוחיים, סיכונים שוק, אשראי, תפעוליים, מוניטין ואחרים. חברת ביטוח נדרשת להעריך ולתמחר את הסיכונים שבבסיס פעילותה והכנסותיה צריכות לפצות על הסיכון האינהרנטי הטבוע בעסקיה. לגישתנו, מטרת ניהול הסיכונים היא לזהות, למדוד, לנטר ולהפחית (בעיקר במידה וחורגים מהמגבלות שהוצבו) את הסיכונים אליהם חשוף המבטח בפעילותו השוטפת, במהלך מחזור העסקים, או כתוצאה מאירוע ספציפי, לשלוט בהם ולנצלם לטובתו עד כמה שניתן. ניהול כושל של סיכונים עלול לפגום בכריות הרווחיות וההון, להגביר רעשים ותנודתיות בתוצאות, ובמקרה קיצון אף להביא לחדלות פירעון של המבטח.

מידרוג בוחנת ארבעה אלמנטים עיקריים להערכת פרופיל הסיכון ומדיניות ניהול הסיכונים של חברות ביטוח:

2.1 ממשל תאגידי, ניהול ובעלות

איכות הממשל התאגידי תורמת להפחתת הסבירות לאירועי כשל עתידיים ולשיקום מאירוע כשל במידה והתרחש. נושא הממשל התאגידי מקבל משנה תוקף בחברות ביטוח היות והן כגוף פיננסי רגישות לסיכון מוניטין. ממשל תאגידי אינו מתמצה רק ביחסים שבין הדירקטוריון, ההנהלה והבעלים, אלא במידה שבה פועלים הדירקטוריון והנהלה לאזן בין האינטרסים של בעלי המניות לבעלי החוב. מידרוג, מתמקדת במספר היבטים בבחינת הממשל התאגידי ובוחנת האם התרחשו בהם אירועי כשל, אשר מדליקים "אורות אדומים". הפרמטרים העיקריים אותם מידרוג בוחנת הם: **א. בעל המניות ומורכבות מבנה האחזקות** - תלותו בחלוקת דיבידנדים מהמבטח לצורך שירות חובותיו, מידת השפעתו על שינוי תמהיל הסיכון של המבטח בכדי להשיג תשואה עודפת ובהקשר הזה נבחן גם יחס התשואה על ההון (ROE) והלחץ שיכול לייצר על הנהלת המבטח ועל תגמוליה, השפעתו על תהליך קבלת ההחלטות בחברה, על הפיקוח העצמאי של הדירקטוריון הרכבו וגודלו, יכולתו לנהל ניגודי עניינים מבניים הקיימים בין בעלי המניות ובעלי החוב ועוד; **ב. הנהלה ותלות באנשי מפתח** - תרומת ההנהלה משתקפת במגוון פרמטרים המובאים בחשבון הדירוג, ובהם מיצובו העסקי של המבטח ותוצאותיו הפיננסיות. בסעיף זה בוחנת מידרוג את הניסיון והמומחיות של ההנהלה, מידת העמידה של ההנהלה ביעדים אסטרטגיים שהוגדרו ובאם קיימת תלות באיש מפתח, או במספר אנשי מפתח בהנהלה הבכירה.

2.2 מדיניות ניהול סיכונים

בניתוח מדיניות ניהול הסיכונים של מבטחים נבחנים מספר פרמטרים עיקריים ובהם: טיב המבנה הארגוני ויכולתו לתמוך בניהול, מדידה וניטור של סיכונים וטיבן של התשתיות והמערכות לניהול סיכונים. מידרוג בודקת את קיומם של מעגלי בקרה שונים במבטח, את מידת המעורבות של הדירקטוריון והנהלה הבכירה בנושא ניהול הסיכון, קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון ובקרה אפקטיבית עליהם, את מידת העצמאות של יחידת ניהול סיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי, מידת האינטראקציה בינה לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון ותדירות המפגשים בנושא ניהול סיכונים. אנו בוחנים גם את השימוש שהמבטח עושה במערכות ניהול הסיכונים, בסיס הנתונים, מודלים ומדדי סיכון עיקריים במידה וקיימים (VAR, Return on Risk-Adjusted Capital (RORAC), Expected Loss (EL), הון כלכלי וכו'), מידת האפקטיביות שלהם, תדירות השימוש בהם והאיתנות (רובסטיות) שלהם. בנוסף, מידרוג בוחנת את השימוש שהמבטח עושה בתרחישי לחץ - התרחישים וההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם.

חברות הביטוח בישראל חשופות לשווקים הבינלאומיים באמצעות מבטחי משנה בינלאומיים, בעיקר בענף הביטוח הכללי. תביעות משמעותיות נגד מבטח המשנה (כתוצאה לדוגמה, מאירוע קטסטרופה מחוץ לישראל) ופגיעה ביכולתו לשלם תביעות עתידיות מערערות את חוסנו הפיננסי ועלולות להשליך על חברות הביטוח המקומיות, הן בתמחור הפרמיות והן בהיבט האיתנות הפיננסית. קיימת חשיבות לניתוח החשיפה למבטחי משנה, מידת ההישענות על מבטחי משנה בודדים והדירוג שלהם, זאת משום שמחיקה של חובות מצד מבטחי משנה עשויה לפגוע ברווחים ובהון של המבטח, והן משום שאיבוד קיבולת של מבטחי משנה עלול לגרום למבטח לשנות את המיקוד העסקי שלו. לאור כך, כחלק מהשיקולים הנוספים לבחינת ניהול הסיכונים, אנו גם בוחנים את מידת השימוש במבטחי משנה ופיזורם כגורם להעברת סיכונים, כמו כן נבחנת החשיפה למבטחי משנה ביחס להון העצמי של המבטח ונתח הפרמיות ששולמו למבטחי משנה ביחס לפרמיות ברוטו. הניתוח שלנו לרוב יתמקד במבטחי המשנה הגדולים ביותר בדגש על דירוג האשראי שלהם, ניסיון העבר עם אותם מבטחי משנה, ניהול החשיפה לאירועי קטסטרופה בברוטו ובשייר ועוד.

2.3 סיכון מוצרים

לקווי העסקים ולמוצרים המוצעים על ידי המבטח השפעה גבוהה על פרופיל הסיכון שלו, משום שלמגזרי פעילות שונים קיימים מאפיינים שונים בהתייחס למשך תקופת הביטוח, מבנה הסיכונים והיכולת לאמוד אותם במידה רבה של וודאות, סוגי הפרמטרים האקסוגניים המשפיעים על הסיכון הביטוחי ומאפייני החיתום. כל אלו מייצרים רמות וודאות משתנות לגבי מידת הסיכון הביטוחי הגלומה במוצרי הביטוח השונים והתנודתיות של סיכון זה. בנוסף, הסיכון הגלום במוצר מסוים אינו תמיד ברור לחלוטין בזמן שהוא

מובא לשוק וכתוצאה מכך עלולה להתהוות תוצאה לא מכוונת של תמחור חסר, שעשוי להיות בעל השפעה מהותית על רווחיות ודרישות ההון של החברה.

את סיכון המוצרים מידורג בוחנת בין היתר על ידי המדדים הבאים:

2.3.1 סיכון המוצרים בביטוח כללי ובריאות לזמן קצר

פרמטר זה בא לבחון את הסיכון הגלום בתמהיל פעילות הביטוח הכללי ובריאות זמן קצר של המבטח. מידורג בוחנת פרמטר זה באמצעות היחס שבין פרמיות הברוטו של ענפי "זנב קצר" מתוך סך הפרמיות ברוטו בביטוח כללי ובריאות לזמן קצר. ענפי "זנב קצר" (הכוללים את ענפי רכב רכוש, רכוש אחר וביטוח בריאות לזמן קצר) מאופיינים לרוב בסיכון אקטוארי והערכת תביעות נמוכים יחסית. לעומת זאת, בענפי "זנב ארוך" (הכוללים את ענפי רכב חובה, חבויות ואחרים), התבררות הנזק והתביעות מתרחשת לאורך מספר שנים ולכן קיימת אי וודאות גבוהה יותר ונדרשות הפרשות משמעותיות מראש המגלמות אמידה של התביעות שהוגשו, תביעות שבדרך ותביעות עתידיות צפויות. התחייבויות אלו לזמן ארוך, מגבילות את יכולתו של המבטח להגיב בצורה מהירה לשינויים מאקרו-כלכליים בענף, סיכונים שוק, השפעות רגולטוריות ולחצים תחרותיים. לכן, להערכתנו הישענות גבוהה יותר על ענפי "זנב קצר" תשפיע לחיוב על רמת הסיכון ודירוג המבטח לעומת הישענות גבוהה יותר על ענפי "זנב ארוך". בנוסף, כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה אנו בוחנים גם את החשיפה בברוטו ובשייר של המבטח ובפרט לאירועי קטסטרופה לאור חשיפתו לענפים השונים כאמור. חשיפה משמעותית לא מגודרת של המבטח לאירוע קטסטרופה עשויה להשפיע לשלילה על רמת הסיכון שלו.

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

פרמטר זה בא לבחון את הסיכון הגלום בתמהיל הפעילות של המבטח בענפי ביטוח חיים וחיסכון לז"א, ביטוח סיעודי ובריאות לז"א. מידורג בוחנת את מדד זה כיחס שבין רזרבות המוערכות על ידינו בסיכון נמוך בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, בביטוח סיעודי ובריאות לזמן ארוך מתוך סך הרזרבות האמורות של המבטח בניכוי אגרות חוב מיועדות (ח"ץ). תמהיל הסיכון של הרזרבות נבחן לפי הערכתנו לגבי תכונות המוצר המשלב את יכולתו של המבטח להעביר סיכון למבוטחים, כמו גם את הסיכונים הספציפיים הגלומים במוצר-לדוגמה, סיכון שיעורי ריבית, תמותה, תחלואה או סיכון אריכות ימים, סיכון נזילות, סיכון אשראי, סיכון שוק, אופציות גלומות ובטחונות. האבחנה העקרונית בין מוצרים בסיכון נמוך לבין מוצרים בסיכון גבוה יותר נעשית בין מוצרים תלויי תשואה ללא מקדמים מובטחים או שנושאים בסיכונים שוק ודמוגרפיים נמוכים, לבין כאלו שאינם תלויי תשואה ו/או כוללים מקדמים מובטחים או בעלי סיכון שוק ודמוגרפיים משמעותיים. להערכתנו, ככל שהמבטח נוטה לקווי עסקים בסיכון גבוה יותר, יכולתו להגיב לשינויים מאקרו-כלכליים, בענף, סיכונים שוק, השפעות רגולטוריות ולחצים תחרותיים מוגבלת יותר דבר אשר עשוי להשפיע באופן שלילי על הדירוג.

2.4 ריכוזיות לקוחות

המדד שאנו בוחנים בפרמטר זה הינו שיעור הפרמיות מקולקטיביים/קבוצתיים/מפעלים גדולים מסך הפרמיות המרווחות. אנו סבורים כי הישענות המבטח על מספר קבוצות גדולות של מבוטחים עלולה לחשוף את המבטח לסיכונים ביטוח, אשראי וענף משמעותיים יותר אשר מעלים את סיכון המבטח. מנגד, חברות להן שיעור פרמיות מקולקטיביים נמוך יחסית הן לרוב בעלות יכולת פיזור סיכונים טובה יותר ומיצוב תחרותי חזק יותר. עם זאת, אנו לוקחים בחשבון כי שיעור הכנסות גבוה מלקוחות גדולים עשוי לעיתים לשמש כגורם מייצב בהכנסות החברה וזאת בתלות ביכולת התמחור והמעמד התחרותי של המבטח בענף המשתקף בשיעורי שימור ותחלופה של אותם לקוחות גדולים.

3. פרופיל פיננסי

3.1 איכות הנכסים

לרוב, החלק הארי של נכסי חברות הביטוח הינו נכסי השקעה סחירים באיכות גבוהה יחסית, בהתחשב בכך שבפוליסות הביטוח לרוב קיימת אי ודאות לגבי העיתוי וההיקף של תשלום ההתחייבויות. בנוסף, בפוליסות ביטוח רבות מתקיימים תנאים ואופציות למבוטח (למשל מקדמים/תשואה מובטחים), אשר עלולים ליצר פוטנציאל אי ודאות נוסף לגבי תזרים התשלומים העתידי. כדי לשפר את

ביצועי תיקי ההשקעות ולתמוך בהתחייבויות החברה, חברות ביטוח עשויות להקצות חלק מתיקי ההשקעות לרכיבי סיכון גבוהים יחסית. בעקבות כך, על המבטחים לנטר את החשיפות לנכסים מסוכנים על בסיס מתמשך וקבוע, משום ששינויים בסביבת השוק, בעיקר בתקופות של משבר, עלולים לפגום בשווי הנכסים ופוטנציאל הרווחיות, ובסופו של דבר, לשחוק את בסיס ההון של החברה.

את איכות הנכסים מידורג בוחנת בין היתר על ידי המדדים הבאים:

3.1.1 יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר

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 (להלן: "נכסים בסיכון"). במדד זה לרוב איננו לוקחים בחשבון את ההשקעות העומדות כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שכן לתנודות בנכסים אלה תהיה לרוב השפעה מקזזת מצד ההתחייבויות, ולכן השפעתן על ההון העצמי תהיה מוגבלת יחסית. אנו נצפה כי לחברות 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 יוכלו ל"הכיל" מידה גבוהה יותר של החזקה בנכסים בסיכון. כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה נבחן הרכב תיק הנכסים, הכולל את תמהיל הנכסים המסוכנים מסך התיק ובנוסף את מידת הפיזור והקורלציות בתיק הנכסים. ריכוזיות ענפית ולווים ביחס לתיק ולכריות הספיגה פוגמת בפרופיל הסיכון ומגדילה את החשיפה לסיכונים שוק, אשראי ונזילות. בנוסף נבחנת מדיניות ההשקעות ומידת הנזילות של הפוזיציות העיקריות. נציין כי בתרחישי הקיצון אותם מידורג מבצעת, קיימת התייחסות נפרדת מבוססת פקטורים לסיכון הגלום בכל אחד מקבוצות הנכסים השונים כגון מניות, השקעות אלטרנטיביות, נדל"ן, הלוואות מובטחות, אגרות חוב ממשלתיות, אגרות חוב קונצרניות ומוצרים מובנים.

3.1.2 נכסים בלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) להון עצמי

המדד מספק אינדיקציה לחוזק ואיכות בסיס ההון של החברה. מונויטין ונכסים בלתי מוחשיים אחרים נגזרים מתוך רכישות ויצירת עסקים חדשים. הערך הכלכלי של נכסים אלו לרוב אינו ודאי ויתכן ולא יהיה ניתן למימוש בערכים בהם הוא נוצר בעת הרכישה. כמו כן, צמיחה מהירה באמצעות רכישות, לרוב מעלה את סיכון האשראי של החברה בשל אתגרי שילוב הפעילויות ואי הוודאות לגבי העלויות הסופיות והתמורות, וכן הרווחים הצפויים בהתייחס למחיר הרכישה והמימון. על אף שלהוצאות רכישה נדחות (DAC) יש פחות אי וודאות לגבי אופן המדידה שלהן ויותר ערך כלכלי מאשר למונויטין, אנו מאמינים כי הון המשוך לכל נכס בלתי מוחשי פחות ניתן למימון מאשר הון מוחשי. יחד עם זאת, אנו לוקחים בחשבון כי חלק מה-DAC משקף שווי כלכלי ומשקללים עובדה זו כאשר אנו בוחנים את המדד. ירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים היא בדרך כלל אינדיקציה לכך שהרווחים מפעילות מסוימת שנרכשה בעבר צפויים לרדת מעבר להערכות ההנהלה המקוריות. למרות שההפסדים בעקבות ירידות ערך אלה באופיים אינם תזרימיים, הם מהווים סימן ואיתות לשחיקה ביכולת ייצור הרווחים וההון, אשר עלולים לפגוע באמון המשקיעים ובגמישות הפיננסית. אנו נצפה כי חברות המדורגות גבוה יותר יטו להיות בעלות שיעור נכסים בלתי מוחשיים נמוך יותר ביחס להון לעומת חברות המדורגות נמוך יותר.

3.2 הלימות הון

בבסיס הבחינה שלנו בדבר סיכון האשראי של המבטח נמצאת הערכתנו לגבי הלימות ההון וכושר הפירעון (solvency) של המבטח. מידורג רואה בהון המבטח כרית מרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים, אשר מקבלת משנה תוקף כאשר כריות הרווחיות זניחות או תנודתיות. מטרת כרית זו לאפשר למבטח להמשיך ולפעול כעסק חי בעתות משבר ולקיים את התחייבויותיו למבטחים ולנושים אחרים. חברות ביטוח הינם תאגידים פיננסיים ממונפים, אולם רמות ההון בהם מנוהלות בקפידה יחסית, תוך פיקוח רגולטורי ומערכת אינטרסים מורכבת, הכוללת את הרגולטור, ציבור בעלי הפוליסות ובעלי החוב השונים וכן בעלי ההון. התקנות הקיימות בישראל

(תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (הון עצמי מינימלי הנדרש ממבטח)) והוראות עדכניות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברות ביטוח מבוסס סולבנסי 2 קובעות את דרישת ההון המינימלי מחברות ביטוח ואת אופן חישובה והפעילות בעסקי ביטוח מותנית בקיומו של הון מינימלי נדרש. 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.

את הלימות ההון מידרוג בוחנת בין היתר על ידי המדדים הבאים:

3.2.1 שיעור עודף ההון על הדרישות הרגולטוריות

במדד זה אנו בוחנים את השיעור הצפוי של עודף ההון של המבטח ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות. היחס הנמדד הינו צופה פני עתיד בהתחשב בין השאר ביכולת ייצור הרווחים ומדיניות הדיבידנדים. מדד זה משקף, לגישתנו, את מידת גמישותו של המבטח להרחיב את פעילותו או ולשנות את תמהיל פעילות, לנצל הזדמנויות עסקיות, רכישות ומהלכים אסטרטגיים. ככל שלמבטח עודף הון גבוה יותר כך הגמישות העסקית שלו רבה יותר והתמודדות עם תחרות טובה יותר. חברות בעלות עודף הון נמוך, צפוי שיתקשו להתמודד עם מצבי שוק משתנים והיו מוגבלות יותר בפעילות העסקית. מידרוג בוחנת את היחס כאמור לפי דרישות ההון הקיימות תוך התחשבות במצב ההערכות הנוכחי של חברת הביטוח לדירקטיבה החדשה (לעיל ולהלן: "סולבנסי 2"). יחד עם זאת, עם כניסתה לתוקף של הדירקטיבה החדשה אנו נשקול לתת משקל גבוה יותר לעודפי ההון הרלוונטיים לפי סולבנסי 2, כמדד להון כלכלי המשקף יכולת עמידה בהתחייבויות הביטוחיות במהלך 12 החודשים הבאים בהסתברות של 99.5% (הסתברות לכשל של 0.5%), ולאחר תקופת ההתאמה (כאשר יהיה Fully loaded).

3.2.2 הון עצמי מותאם לסך נכסים מותאמים

באופן כללי, שיעור ההון כאחוז מסך הנכסים מהווה מדד פשוט ושימושי למינוף החברה ולקביעת איכות כרית ההון הזמינה לחברה בכדי לתמוך בהתחייבויות כלפי המבוטחים והתחייבויות נוספות אחרות. אנו מנכים מסך הנכסים את סך הנכסים בגין חוזים תלויי תשואה ובנוסף מתאימים יחס זה על ידי הפחתה - הן מהמונה והן מהמכנה - של 10% מהנכסים המסוכנים כהגדרתם לעיל. נכסים אלו עלולים בעתות משבר להפוך ללא נזילים ו/או עלולים לספוג ירידת ערך, או יימכרו בהפסד ולא יהיו יותר חלק מנכסי והון החברה. יחד עם זאת, אנו בוחנים את המדד גם לאור היקף הסיכון בתיק ההשקעות והן לאור אופי הפעילות של המבטח הגוזרים את היקף ההתחייבויות והנכסים שלו בהתאם.

3.2.3 עודף הון מותאם מבוסס סיכון

מידרוג מחשבת את כרית הספיגה ההונית הצפויה למבטח במגוון תרחישי קיצון בעלי הסתברות נתונה- זהו להגדרתנו "עודף הון מותאם מבוסס סיכון". כרית הונית זו כוללת בבסיס, את ההון העצמי של המבטח בניכוי מוניטין, נכסים בלתי מוחשיים אחרים לאחר מגן מס וחלק משמעותי מה- DAC^2 , בתוספת ה- VIF^3 בשיעור הישענות חלקי ואת החוב הנחות בשיעור הישענות המשקף להערכתנו את יכולת ספיגת ההפסדים והגנה על בעלי הפוליסות (להלן: "ההון המותאם"). בנוסף, מחשבת מידרוג את היקף ההון הנדרש מבוסס סיכון בתרחישי קיצון ברמות חומרה משתנות בגין סיכונים ביטוחיים, שוק, תפעוליים וקטסטרופה (להלן: "ההון הנדרש"). ההון הנדרש מחושב על ידי הכפלת פקטורים, המייצגים רמות סיכון דיפרנציאליות לחשיפות השונות של חברת ביטוח, תחת תרחישי קיצון נתונים. הפקטורים מביאים בחשבון את סוגי הרזרבות והסיכונים הביטוחיים הגלומים בהן לצד סיכוני שוק, נזילות ואשראי המשפיעים על תיקי ההשקעות, תוך התחשבות בקורלציות בין קווי הפעילות והסיכונים השונים, ביחס לתמהיל ההשקעות ולמוצרים המשווקים. היחס שבין ההון המותאם להון הנדרש מהווה את עודף ההון המותאם מבוסס סיכון. כרית הונית זו, משמשת ככרית ספיגה למצבי קיצון ברמות חומרה

² Differed Acquisition Costs - DAC - הוצאות רכישה נדחות

³ VIF (Value in Force) - שווי תיק בתוקף - הערך הנוכחי של רווחים עתידיים בניכוי עלות ההון הנדרש

משתנות בהם יש עלייה משמעותית בהתחייבויות הביטוחיות לצד משבר בשוק ההון ומשמשת להערכתנו כמדד השוואתי טוב לבחינת הלימות ההון של המבטח. להרחבה על המודל ששימש לחישוב הפרמטר ראה נספח א'.

3.3 רווחיות

יכולת מבטח לייצר ולשמר רווחים מהווה גורם מסביר משמעותי לשרידותו, ליכולתו לייצר ערך כלכלי ולתמרון בסביבה משתנה. מידרוג רואה ברווחיות ליבה יציבה וברת קיימא ככרית ביטחון, או קו הגנה ראשון כנגד הפסדים בלתי-צפויים. 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.

את כריות הרווחיות מידרוג בוחנת בין היתר על ידי המדדים הבאים:

3.3.1 תשואה על מקורות מימון (Return On Capital - ROC)

במדד זה אנו בוחנים את היחס שבין הרווח הכולל לבין ההון העצמי וההתחייבויות הפיננסיות של המבטח, והוא נמדד על ידינו בהתאם למגמה בשנים האחרונות והצפי בטווח הזמן הקצר והבינוני. יחס ה-ROC הוא מדד טוב להעריך עד כמה המבטח משתמש ביעילות במקורות המימון שלו (העצמיים והחיצוניים) כדי להפיק תשואה. ה-ROC גם מאפשר השוואה בין חברות בעלות מינוף שונה. כמדד תומך נוסף אנו בוחנים את הרווחיות כרווח כולל ביחס לסך ההכנסות ואת השליטה במבנה ההוצאות והיעילות התפעולית כפי שמשתקף ביחס ההוצאות (Expense Ratio).

3.3.2 יציבות הרווחים - סטיית תקן ה-ROC

במדד זה אנו בוחנים את סטיית התקן המשוקללת של ה-ROC, תוך מתן משקל גבוה יותר לתצפיות האחרונות. פרמטר זה מצביע על יכולת החיזוי של ההכנסות והרווחים של המבטח, כאשר לרוב ניתן לקשור בין תנודתיות לסיכון. ברמה הכללית, ישנה קורלציה חיובית בין מידת פיזור מקורות הרווח ותלות מועטה מרווחים בשוק ההון למידת היציבות ברווחי המבטח ויכולת חיזויה. מבטח בעל חלוקה טובה של מקורות רווח מכמה קווי עסקים ובעל תיק השקעות סולידי ופוליסות ביטוח שתלויות פחות בביצועי שוק ההון, יצליח לייצר רווחים ורווחיות מותאמת סיכון יציבים יותר לאורך המחזור הכלכלי, נתון אשר הינו חיובי לדירוג בעיקר בתקופות תנודתיות ומשבריות. יציבות הרווחים מושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית גבוהה ויציבה לאורך זמן ומבנה הוצאות צר ויעיל, ומושפעת לשלילה מחשיפה גבוהה לרווחים או הפסדים בשוק ההון, אם דרך תיק ההשקעות או דרך דמי ניהול משתתפים ברווחים.

כחלק מהשיקולים הנוספים לבחינת פרמטר יציבות הרווחים אנו בוחנים גם את מדד שארפ (ממוצע חלקי סטיית תקן) של ה-ROC כאינדיקטור לבחינת השוואה ענפית.

3.3.3 תשואה על הנכסים (Return On Assets-ROA)

התשואה על הנכסים מחושבת על ידינו כיחס שבין הרווח הכולל לסך הנכסים של המבטח. יחס זה בא לבחון את כלל המודל העסקי של המבטח והיכולת לייצר תשואה מסך הנכסים ומשמש כמדד משלים ל-ROC. לקווי העסקים בהם פועל המבטח יש השפעה משמעותית על היקף הנכסים וההתחייבויות שלו, כאשר לחברות הפועלות בתחום ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח היקף נכסים גדול משמעותית מחברות הממוקדות בביטוח כללי בלבד עובדה העלולה להטות את היחס, כאשר פרופיל הסיכון נבחן גם כן והתשואה שהמבטח יודע לייצר צריכה להיות בהלימה לרמות הסיכון בסגמנטים השונים בהם הוא פועל.

3.4 ניהול נזילות

במדד זה אנו בוחנים את היחס שבין הנכסים הנזילים של המבטח לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח זמן של 12 חודשים קדימה, תוך הנחת שיעורי מימוש פוליסות והתחייבויות אחרות לפי סוגיהן. הנכסים הנזילים מחושבים על ידנו בהכפלת מקדמים, בהתאם סוגי הנכסים השונים, המייצגים ניתוח רגישות למקרה של מימוש בתנאי לחץ.

חברת הביטוח חשופה לסיכונים הנובעים מהאי וודאות לגבי המועד בו תידרש לשלם התחייבויות, תביעות והטבות אחרות למבוטחים ולזכאים אחרים ביחס להיקף הכספים שיהיו זמינים לכך באותו מועד. צורך אפשרי לגיוס מקורות באופן בלתי צפוי ובזמן קצר עשוי לחייב מימוש נכסים משמעותי בתנאי לחץ ומכירתם במחירים הנמוכים ממחירי השוק. סיכון הנזילות עשוי להתעצם בעת התממשות אירוע קטסטרופה משמעותי. לאור זאת, בעיות פיננסיות, אמתיות או נתפסות, יכולות להוביל את המבוטחים לדרוש את פדיון הפוליסות (חסכון), ותוך כדי כך, ליצור תרחיש של "ריצה אל הבנק", מה שעשוי לגרור התערבות רגולטורית, או חדלות פירעון של החברה, למרות שלהערכתנו ההסתברות לכך נמוכה, נוכח מח"מ ההתחייבויות הארוך והיעדר קורלציה לרוב בין סיכוני שוק לסיכונים הביטוחיים.

כחלק מהשיקולים הנוספים למדד הנזילות, מידרוג גם בוחנת את פערי המח"מ בין הנכסים וההתחייבויות, שעלול להשפיע על שיעורי הרווחיות, ניהול נכסים והתחייבויות (להלן: "נ"ה") של המבטח ותרחישי הקיצון שעורך. נ"ה הוא תהליך המבוצע על ידי חברות ביטוח חיים בעיקר על מנת להבטיח כי הנכסים תואמים את ההתחייבויות של המבטח לזמן הקצר והארוך. נ"ה שואף להשיג ולתחזק התאמה כוללת בין התזרים החזוי מהנכסים לבין התזרים החזוי של ההתחייבויות. הבחינה שלנו לגבי תהליך נ"ה של החברה כולל את הערכתנו לגבי הכלים והטכניקות הזמינים להנהלה כדי לבצע אותו באופן נאות. בנוסף, בבואנו לבחון את נ"ה של המבטח אנו מסתכלים על פרופיל ההתחייבויות של המבטח והסיכונים הגלומים בו לאור סוגי ההתחייבויות השונות והמאפיינים הייחודיים של כל מוצר.

3.5 הלימות העתודות הביטוחיות

את מדד הלימות העתודות הביטוחיות אנו בוחנים כציון תקן של השינוי בעתודות כתוצאה משינויים בהערכות האקטואריות בשנים האחרונות ביחס ליתרות הפתיחה של הרזרבות לאותן שנים וכן לפי תרחישים עתידיים. מדד זה תופס את תנודתיות העתודות, ומעיד בין השאר על היכולת החיתומית של המבטח, המשפיעה על גמישותו הפיננסית, יכולת חיזוי הרווחיות ותנודתיות יחסי ההון. בנוסף, אנו בוחנים את נהלי החיתום הקיימים אצל המבטח ומעריכים את מידת השפעתם על הרווחיות העתידית. תחת ההנחה כי מבטחים אינם יודעים בוודאות גבוהה את עלות המוצר שלהם, אלא רק לאחר שהוא נמכר (ולעיתים רק זמן רב לאחר מכירתו), הצורך בביצוע בקרה והערכה אפקטיביים של מחירי הפרמיות, נהלי חיתום וטיפול בתביעות מהווים תחומים קריטיים בפעילות. חוסר ברזרבות היווה את הגורם העיקרי לקריסתן של חברות ביטוח (בעיקר כללי) בעולם בעשורים האחרונים. השינויים בעתודות הינם גורם מכריע בתוצאות הפיננסיות של המבטח, בשל היחס הישיר בין השינוי בעתודה לרווחיות המשפיעה על ההון העצמי. ההשפעה העיקרית נובעת מענפים בעלי זנב ארוך (חובה וחבויות). בהם התוצאות החיתומיות יתבררו רק מספר שנים לאחר החיתום. שינויים מהותיים על פני שנים הנובעים בעיקר מהערכות אקטואריות שאינן מתלכדות עם המציאות עלולים להוביל לשינויים חדים בעתודה ולא יציבות בתוצאות המבטח. סיכוני מודל וסיכוני פרמטר, כמו גם סיכונים ביטוחיים הן בענפי זנב קצר והן בענפי זנב ארוך עלולים לייצר לחץ על רווחיות החברות וההון שלהן ופגיעה בתוצאות לאורך תקופות זמן ארוכות.

3.6 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 חוב נחות משמש בדרך כלל ככרית הונית נוספת המוכרת על ידי הרגולטור שתפקידה יהיה לספוג הפסדים במקרי קיצון.

את מידת הגמישות הפיננסית מידרוג בוחנת בין היתר על ידי המדדים הבאים:

3.6.1 יחס מינוף מותאם

היחס מחושב על ידינו כיחס שבין ההתחייבויות הפיננסיות של החברה וההתחייבות בגין הטבות לעובדים לבין ההון העצמי בתוספת ההתחייבויות הפיננסיות וההתחייבות בגין הטבות לעובדים. ככל שהיחס נמוך יותר, הוא מעיד על גמישות גבוהה יותר של המבטח מבחינת קיבולת החוב שלו ורמת סיכון האשראי, כאשר לרמות חוב גבוהות מידי עשויות להיות השפעות אשר יגבילו את הגמישות העסקית והפיננסית בתנאי שוק שונים.

3.6.2 רוח תפעולי להוצאות ריבית

אנו בוחנים מדד זה כרווח התפעולי לפני מס לתשלומי הריבית בתקופה. אנו מעריכים כי לחברות בעלות יחס גבוה יותר במדד זה קיימת גמישות פיננסית טובה המאפשרת להם לגייס עוד חוב במידת הצורך וכן להשיג תנאים מועדפים בשוק ההון הן בשוטף והן בתנאי לחץ.

4. שיקולים נוספים

1. משך חיים ממוצע (מח"מ) של התחייבויות ביטוחיות בחסכון ארוך טווח

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 להערכתנו, 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.

2. תמיכה מהחברה האם או מבעל המניות

נבחנת סבירות התמיכה בחברה 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 שיקולים של אסטרטגיה, מוניטין ואמון משקיעים, אינטגרציה תפעולית ותשואה שולית פוטנציאלית על ההשקעה הנדרשת. אנו נבחן את היסטוריית התמיכה בחברה, מידת המעורבות של חברת האם בניהול ובהתוויית האסטרטגיה של החברה, הקשר העסקי והפיננסי בין החברה לחברה האם ועוד. בבחינת היכולת לתמוך, נאמד סיכון האשראי של חברת האם ככל שהדבר אפשרי. לצד זאת נעריך את המגבלות של חברת האם לתמוך (מגבלות פיננסיות ורגולטוריות ככל שרלוונטי) ואת השפעת התמיכה על מצבה של החברה האם.

3. אחר

ניתן מקום לבחינת מדדים איכותיים ופיננסיים נוספים שלא הוזכרו לעיל, ויבחנו ספציפית במידת הצורך.

בנוסף, קיימים גורמים אקסוגניים אשר אינם מקבלים ציון ספציפי בדירוג, אולם משפיעים מהותית על הפרופיל העסקי והפיננסי של מבטחים ולכן גם על איתנותם הפיננסית:

1. סביבה רגולטורית

לגישתנו, חוזקו הפיננסי של מבטח מושפע מקיומו של רגולטור עצמאי, מהימן (גם כלפי חברות הביטוח וגם כלפי הציבור, המשקיעים השונים ובעלי החוב), בעל יכולת אכיפה, המפעיל פיקוח אפקטיבי, התואם את מאפייני המשק המקומי ואשר פועל בקו אחד עם הרגולציה על חברות הביטוח בעולם (כדוגמת סולבנסי 2). חלק מעקרונות הפיקוח על הביטוח נוגעים להגנה על בעלי הפוליסות ועידוד מערכת בריאה להעברת סיכונים, שתוכל לתמוך בצמיחה הכלכלית. ככזה, לרגולטור יש זהות אינטרסים עם בעלי החוב של המבטח. הרגולטור משפיע על מספר תחומים עיקריים בענף הביטוח, שנבחנים בתהליך הדירוג ובהם: מתן רישיון מבטח, רמות וניהול ההון, איכות הנכסים, ניהול סיכונים ועוד.

2. סביבה עסקית

לסביבה העסקית (ובעיקר הסביבה המקרקעית ושוק ההון) השפעה מהותית על ביצועיו של המבטח ועל איתנותו הפיננסית. פעילות חברת הביטוח ותוצאותיה מושפעות במידה רבה משווקי ההון, שיעורי הריבית והכלכלה אשר משליכים על הכנסותיה מהפעילות הביטוחית 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. בבחינת הסביבה המאקרו כלכלית בוחנת מידרג מספר מדדים (מגמות וצפי קדימה לטווח הזמן הקצר והבינוני) ובהם: קצב צמיחת התמ"ג, שיעור הגירעון הממשלתי והחוב של המשק יחסית לתמ"ג, שיעורי האבטלה, שיעור האינפלציה, סביבת הריביות, עקומי התשואה וצורתם, מחירי הנדל"ן, שע"ח, מדדי אמון צרכנים, כמו גם הערכות לגבי מצב הכלכלה העולמית והשפעתה על ישראל.

5. מידרג הסיכון של מכשירי החוב השונים - Notching Priority

דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS) משמש את נקודת המוצא לדירוג מכשירי חוב שונים שמבטחים מגפיקים, באמצעות הפחתת דרגות דירוג ("notching") בהתאם למאפייני מכשיר החוב על מידרג שבין חוב להון- בדגש על מידת הנדחות של המכשירים השונים, מנגנוני ספיגת הפסדים באם יש- כלומר הסתברות לאירוע כשל/ או אירוע פגימה והפסד בקרות כשל ואי הודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת הרגולטור, כאשר רלוונטי). מספר הדרגות (notches) שיופחתו בדירוג מכשיר החוב הנחות, ביחס לדירוג ה-IFS, נע בדרך כלל בין דרגה אחת לשלוש דרגות. בבחינת מספר הדרגות שיופחתו, מידרג מביא בחשבון את השיקולים הבאים:

1. האיתנות הפיננסית של המבטח - ככל שהמבטח בעל איתנות פיננסית נמוכה יותר, בהתאם להערכתנו, כך גדלה ההסתברות לכשל, ומכאן לספיגת הפסדים על ידי המכשירים המורכבים. יתר הדברים קבועים, ככל שהמבטח בעל איתנות פיננסית נמוכה יותר, מספר הדרגות שיופחתו בדירוג מכשיר החוב ביחס לדירוג ה-IFS יהיה גדול יותר.
 2. מידת הנדחות של המכשיר ביחס ליתר התחייבויות המבטח.
 3. מידת החומרה של הטריגרים לדחיית התשלום - ככל שסבירות האירועים המאפשרים דחייה של התשלום למשקיעים גבוהה יותר, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר יחסית לדירוג ה-IFS.
 4. מידת שיקול הדעת של המבטח לגבי דחיית התשלומים - הנחת הבסיס היא שמוסד פיננסי מדורג לא יסתכן בדחיית תשלומים, על דעת עצמו, גם למשקיעים במכשירים מורכבים, שכן דחייה כזו תערער את מעמדו בשוק ההון. יחד עם זאת, מבטחים בעלי דירוג נמוך יחסית, עלולים להיקלע לקשיים להבטיח תשלומים למשקיעים בתקופות קשות. כאשר מבטח מדורג נמוך, או כאשר לרגולטור זכות להתערב בשיקול הדעת של המבטח לגבי תשלומים למשקיעים, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר בהשוואה ל-IFS. יש לציין, כי ככל שהיקפן של שכבות החוב הנחותות גדול יותר, כרית הספיגה לחובות בכירים יותר עמוקה יותר ועשויה להיות לכך השפעה חיובית על דירוגי החובות הבכירים יותר, כתלות בהערכת מידרגו ובעומק הכרית.
- נכון למועד זה, עיקר המכשירים הקיימים במחזור הינם בעלי טריגר מכני לפי משטר ההון הישן ("מכשירים ישנים"), כאשר המכשירים אשר יונפקו מעתה ("מכשירים חדשים") יכללו טריגר מכני לפי יחסי סולבנסי 2 (SCR). על אף התנודתיות הצפויה ביחסי סולבנסי 2 בהשוואה למשטר ההון הישן, המרווח הגבוה יחסית שנקבע במכשירים החדשים תומך בהשאתם באותה רמת סיכון אשראי ביחס למכשירים הישנים בעלי אותם מאפיינים (למעט חישוב הטריגר) כך שלא יחול שינוי במספר הנוטים שיופחתו⁴.

⁴ נציין, כי ישנה אי ודאות מסוימת לגבי הטריגרים הצפויים במכשירים הישנים, כאשר יכול והם יומרו לטריגר מכני על פי סולבנסי 2 אולם עדיין לא התקבלה החלטה בנושא.

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:

Notching Down מדירוג האיתנות הפיננסית		מנגנון ספיגת הפסדים	תקופה לפדיון	נחיתות	הגדרה רגולטורית
Baa1.il-C.il	Aaa.il-A3.il				
2	1	- דחיית תשלומי קרן במקרה של אי עמידה בהון עצמי הנדרש לפי הוראות המפקח - הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות)	מעל 5 שנים עם אופציה לפירעון מוקדם אחרי 3 שנים	בכיר רק למכשירים הכלולים בהון משני / הון רובד 2 והון ראשוני / הון רובד 1	הון שלישוני מורכב ומשני נחות ⁵
3	2	- דחיית תשלומי ריבית וקרן במקרה של אי עמידה בהון עצמי המינימלי / הון נדרש לנסיבות משהות (SCR) לפי הוראות המפקח - החלטת דירקטוריון (באישור המפקח) - הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות)	מעל 8 שנים עם אופציה לפירעון מוקדם אחרי 5 שנים	בכיר רק להון ראשוני / הון רובד 1	הון משני מורכב / הון רובד 2
מ-4 עד 5	מ-3 עד 4	- דחיית תשלומי קרן וריבית אם אין רווחים לחלוקה. - דחיית תשלומי ריבית וקרן במקרה של אי עמידה בהון עצמי המינימלי / הון נדרש לנסיבות משהות (SCR) לפי הוראות המפקח. במקרה זה יומר החוב למניות - החלטת דירקטוריון (באישור המפקח) - הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות)	מעל 10 שנים	בכיר רק לבעלי מניות רגילים	הון ראשוני מורכב / הון רובד 1

6. דוחות קשורים

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 19.11.2017

⁵ לפי דרגיבת סולבנסי 2 לא יונפקו יותר מכשירים מסוג זה.

7. נספח א' - תיאור מודל לחישוב פרמטר ההון המותאם מבוסס סיכון

7.1 רקע

מודל ההון המותאם מבוסס סיכון (להלן - "המודל") הינו הכלי המרכזי להערכת מידורג את כרית הספיגה ההונית של מבטחים אל מול מכלול הסיכונים אליהם הם חשופים. המודל הינו מודל פרמטרי מבוסס פקטורים, המייצגים רמות סיכון דיפרנציאליות תחת תרחישי קיצון נתונים, לחשיפות השונות של חברת ביטוח הפועלת בענפי החיים, בריאות וכללי.

המודל מאפשר למידורג לבחון ולהעריך בצורה עקבית ומייצר בסיס השוואה אחיד בקשר עם הלימות ההון למגוון חברות ביטוח עם תמהיל עסקים משתנה.

המודל אינו מודל הון כלכלי טהור, אלא משמש כמודל לבחינת הלימות ההון כמשתנה חשוב בהערכת דירוג המבטח, כאשר הבחנה זו מדגישה את העובדה כי בחלק מהפרמטרים נקבעו ערכי מינימום, כולל קורלציות וכן חלק מההנחות כוללות מידה מסוימת של שמרנות ושיקול דעת. ככזה המודל פותח ככלי לניתוח ולא ככלי לניהול ההון וקבלת החלטות עסקיות.

המודל בעיקרו משתמש בבסיס נתונים פומבי וחלקו הגדול נגזר מהדוחות הכספיים של החברות. יחד עם זאת ישנו נתון מרכזי אחד, אשר אינו פומבי ויתקבל ישירות מהחברות המדורגות - תמהיל ההשקעות כפי שמדווח לרגולטור (טופס 106).

נדגיש שבחינת הלימות ההון של חברות ביטוח כוללת מדדים נוספים ואינה נקבעת על בסיס מודל זה בלבד. מידורג נותנת משקל משמעותי למודל בבחינת הלימות ההון של מבטחים אך נלקחים בחשבון גם מדדים נוספים כגון הלימות הון רגולטורית, יחסי מינוף ועוד. כמו כן, אם להערכתנו מדד אחד ישקף טוב יותר את הלימות ההון מאשר מדד אחר, יינתן לו משקל רב יותר בדירוג של אותו מבטח.

נדגיש כי הערכת הלימות ההון של מבטח הינה פרמטר אחד מתוך שורה של פרמטרים במתודולוגיה שלנו לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי. עם זאת, נצפה כי לחברות בדירוגים גבוהים תקביל רמת הלימות הון טובה על פי המודל, היות וכרית ההון הינה הכרית המרכזית לספיגת הפסדים.

7.2 תיאור המודל

כאמור, המודל הינו כלי מרכזי בניתוח של מידורג את כרית הספיגה ההונית של המבטח אל מול מגוון הסיכונים והחשיפות אתם הוא צפוי להתמודד ובתרחישי קיצון משתנים. המודל הינו מודל פרמטרי מבוסס פקטורים המשקפים משקולות סיכון למגוון החשיפות של מבטח, בניגוד למודלים של הון כלכלי המחושבים על בסיס מודלים סטוכסטיים, או "כלכליים". מטרתו של המודל היא לתמוך בהערכת איכות האשראי של המבטח ועל כן הוא מבטא את תפיסת הסיכון של מידורג לגבי חברות ביטוח.

באופן כללי, התוצר של המודל משקף 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").

בצד ההון המותאם, המודל מנסה לכמת את עודף הנכסים על האומדן המיטבי (Best Estimate) של ההתחייבויות וברמה מסוימת של ביטחון לאורך מספר שנים בתרחיש קיצון ברמת חומרה נתונה.

בצד ההון הנדרש, המודל מדמה זעזועים לנכסים ולהתחייבויות ברמות חומרה משתנות על מנת לקבוע את ההון שסביר ויידרש על מנת לשמור על החברה סולבנטית ברמות שונות של ביטחון.

המודל מתחשב במטריצת קורלציות כדי לחשב את המתאמים בין הסיכונים השונים בתוך קווי עסקים ותמהיל הנכסים וגם בין קווי העסקים השונים והנכסים. כאשר הקורלציות מוגדרות עבור קבוצות הסיכון הבאות:

- סיכונים ביטוח כללי
- סיכונים ביטוח חיים
- סיכון נכסים
- סיכון כולל - בגין שלושת הקבוצות לעיל

המודל עושה שימוש בנתונים הכספיים האחרונים הזמינים למבטח ונותן ביטוי לתחזית שלנו לגבי פעילות המבטח וציפיותינו לשינויים בענף ובסביבה העסקית.

הלימות ההון היא היחס שבין ההון המותאם להון הנדרש במספר תרחישי קיצון הממופים לקבוצות דירוג שונות.

7.3 ההון המותאם

ההון המותאם מהווה את היקף "הנכסים החופשיים" של המבטח בתרחיש קיצון ברמת חומרה נתונה. ההון המותאם המחושב על ידנו מחולק ל"הון ליבה" שאיכותו הגבוהה ביותר לגישתנו, כלומר יכולת ספיגת ההפסדים שלו היא הטובה והוודאית ביותר בפרק זמן קצר יחסית ול-"הון כולל" שאיכותו בינונית- כלומר היקף הכרית פחות ודאי, או שמשך זמן המימוש שלה ארוך הרבה יותר. מידורג מבצעת התאמות שונות להיקף ההון העצמי לבעלי המניות העדכני בספרים על מנת לקבל את ההון המותאם. כאשר, ההתאמות משקפות את גישת מידורג לחוזק ולשווי היחסי של פריטים אלה תחת תרחיש לחץ. נציין, שלמרות שבמודל קיימת הפרדה בין שכבות ההון השונות בהערכת הדירוג ניתן משקל רב יותר ל"הון הכולל" המותאם.

להלן המרכיבים וההתאמות להון המותאם במודל:

- הון עצמי לבעלי המניות נקודת המוצא להתאמות בתוספת (+)
 - רווחים (הפסדים) שטרם מומשו לאחר מס (URG) בכדי להביא את המאזן לשווי הוגן
 - חוב נחות (משני נחות/מורכב ושלישוני מורכב) בשיעור הישענות המשקף את יכולת ספיגת הפסדים והגנה על בעלי הפוליסות בהתאם להערכתנו
 - שווי תיק בתוקף (VIF) בשיעור הישענות המשקף את הערכתנו ליתרה תחת התממשות תרחיש קיצון, כאמור ובנטרול סעיפים הכלולים בהון העצמי ולא נטרלו (במידה וקיימים).
 - בנטרול (-)
 - הוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים (DAC) בניכוי מס - היות וכבר משתקף בשווי ה-VIF לעיל
 - מוניטין
 - נכסים בלתי מוחשיים (ללא מוניטין) בניכוי מס
 - נכסי מיסים נדחים בגין הפסדי מס מועברים (במידה וקיימים) היות שבתרחיש הקיצון לא צפויים רווחים
 - דיבידנדים שהוכרזו לאחר תאריך הדוחות הכספיים
 - התאמות נוספות בהתאם לשיקול דעתנו
- לצורך חישוב הון הליבה יוצאים מסך ההון המותאם, בנטרול החוב הנחות וה-VIF.

7.4 ההון הנדרש

ההון הנדרש מהווה את היקף ההפסדים שאינם צפויים המצטברים מעבר לאומדן המיטבי של ההתחייבויות הביטוחיות (Best Estimate) תחת מספר תרחישי קיצון ברמות חומרה משתנות הממופות לקבוצות דירוג שונות. ההון הנדרש תופס רק את הסיכונים המצוינים מטה, כאשר סיכונים נוספים כגון סיכון מערכת נבחנים מחוץ למודל.

הון הנדרש מורכב מהרכיבים הבאים:

1. סיכון חיתום בגין ביטוח כללי ובריאות זמן קצר

פרמיות בשייר שנוצרו בשנה האחרונה (תוך התאמה לתחזית שלנו לגבי הצפי העתידי) מביטוח כללי ובריאות לזמן קצר משמשים כאומדן להיקף החשיפה לסיכון חיתום בסגמנט זה. הסיכון מתייחס לשכיחות תביעות העתידיות ולא לתביעות שקרו אך טרם דווחו IBNR. כאשר, דרישת ההון חושבה כמספר סטיות תקן מתוך התפלגות ה-LR Loss Ratio (LR) לקווי העסקים הרלוונטיים בהם פועל המבטח בנפרד ובהתאם לרמת הסיכון של כל מוצר. על נתוני ה-LR הוסף רכיב קבוע של הוצאות. הונח כי התפלגות ה-LR היא לוג-נורמלית, אשר מהווה את ההנחה הרווחת בענף, כאשר סביב הממוצע קיים ריכוז של תביעות בסכומים נמוכים בתדירות גבוהה

וסבירות נמוכה לתביעות נדירות יותר בסכומים גבוהים. בקביעת משקולות הסיכון שמרנו גם על מרווח לשיקול דעת כתלות במאפיינים ספציפיים של מבטח.

2. סיכון רזרבה בגין ביטוח כללי ובריאות זמן קצר

סיכון רזרבה תופס את הסיכון שהעתודות אינן הולמות ביחס לתביעות בפועל. העתודות בשייר בביטוח כללי ובריאות זמן קצר משמשות אומדן לחשיפה להערכת חסר ביחס לתביעות בגין אירועים שקרו (בין אם דווחו או לא). משקולות הסיכון נקבעו עבור כל סוג מוצר בנפרד בהתאם לרמת הסיכון שבו על בסיס סולם מותאם ביחס למשקולות הסיכון בגין סיכונים הפרמיות בביטוח כללי ובריאות זמן קצר. כמו כן, שקללנו את העובדה כי עלולה להיות תנודתיות גבוהה יחסית בעתודות וזאת בשל הנטייה להפרשות יתר ושחרור רזרבות בתקופות עתידיות. בנוסף, השארנו מקום לשיקול דעת לגבי להתאמות הנדרשות למבטח ספציפי לו קיימת רמת סיכון שונה מהותית מהממוצע בענף ו/או צפי ל-Combined Ratio ו/או תנודות חריגות צפויות בעתודות.

3. סיכון קטסטרופה בשייר

סיכון הקטסטרופה בישראל נובע בעיקר מהסיכון בגין נזק לרכוש בקרות אירוע חריג כגון רעידות אדמה והצפות. סיכון זה נתפס בנפרד ואינו נכלל במשקולות הסיכון בגין סיכון חיתום בביטוח כללי שחושב ללא התחשבות באירועי קטסטרופה. משקולות הסיכון חושבו ביחס להסתברות ולחומרת האירוע כנגזר גם מנתוני מודלים קיימים ובהתאם לשיקול דעת והערכות שבצענו תוך התחשבות ב-PML (Probable Maximum Loss) הנהוג בענף.

4. סיכון רזרבות בביטוח חיים ובריאות זמן ארוך

סיכון העתודות בביטוח חיים ובריאות זמן ארוך משמשות כאומדן לחשיפה לצורך חישוב הסיכון שהעתודות הקיימות מוערכות בחסר ביחס לתביעות בגין אירועים שקרו או שצפויים לקרות בעתיד. משקולות הסיכון נקבעו עבור כל סוג מוצר בנפרד בהתאם לרמת הסיכון שבו, להבנת מידורג וכוללים סיכונים ריבית, הוצאות, אריכות ימים, תמותה ונכות ועבור חלק מהעתודות גם סיכונים שוק. בתרחישים לעתודות בגין פוליסות תלויות תשואה עם מקדמים מובטחים (בפרט אלו עם דמי ניהול משתנים), לקחנו בחשבון כי קיימים יחסי גומלין והשפעה הדדית בין העתודות לבין ההשקעות המגבות. לכן, בקביעת משקולות הסיכון בגין עתודות אלו לא הפרדנו את הסיכון בין המרכיב הביטוחי ובגין המרכיב ההשקעתי. עבור עתודות בגין פוליסות תלויות תשואה ללא מקדמים מובטחים וחוזי השקעה, סיכון ההשקעה אינו נופל על המבטח ואין מרכיבים מובטחים. אלו הן עתודות בעלי סיכון נמוך ביותר ואין להן השפעה מהותית על רמת הלימות ההון הכללית במודל למעט סיכון תפעולי. בגין עתודות אלו נלקח פקטור של סיכון תפעולי בלבד. שיעורי ההישענות בגין הסיכון התפעולי נקבעו בהתאם להערכתנו. עבור עתודות בגין פוליסות מבטיחות תשואה, ריסק ובריאות זמן ארוך (כולל סיעודי), משקולות הסיכון חושבו בנפרד עבור הסיכונים הביטוחיים וסיכונים השוק הגלומים בפוליסות אלה.

5. סיכון הנכסים בגין השקעות בביטוח כללי והון

בקביעת סיכון הנכסים בגין השקעות בביטוח כללי והון, הנחנו משקולות סיכון המגלמים את השינוי בשווי של אותן השקעות בהתאם לרמת הסיכון המוערכת לגביהן הן בהיבט של סיכונים שוק ונזילות והן בהיבט של סיכונים אשראי היכן שרלוונטי. משקולות הסיכון שקבענו משקפים להערכתנו את ההשפעה המלאה של תנודתיות השוק על ההשקעות בשל העובדה כי ההשקעות ימומשו תוך פרק זמן קצר יחסית לאור הנזילות המסימת של ההתחייבויות, וכוללות השפעות של סיכונים אשראי, ריבית, מרווח וסיכונים שוק נוספים. הפקטורים שנבחרו עומדים בתרחישי קיצון היסטוריים (מקומיים וגלובאליים) לסוגי הנכסים השונים וגם תוך הערכת מומחה המשקללת את הסביבה המוניטארית הנוכחית. פרופיל הסיכון והיקף החשיפה נלקחים מתמהיל הנכסים של המבטחים בהתאם למידע המתקבל מהם.

6. סיכון הנכסים בגין השקעות בביטוח חיים שאינו תלוי תשואה

בקביעת סיכון הנכסים בגין השקעות בביטוח חיים שאינו תלוי תשואה, הנחנו משקולות סיכון המגלמים שינוי בשווי של אותן השקעות בהתאם לרמת הסיכון המוערכת לגביהן הן בהיבט של סיכונים שוק ונזילות והן בהיבט של סיכונים אשראי היכן שרלוונטי. המשקולות שקבענו דומים לאלה של ביטוח כללי והון למעט המקדמים לאגרות חוב ולהלוואות מגובות בביטחונות. מקדמי הסיכון כילו כדי לקחת בחשבון רק את סיכון האשראי בגין השקעות אלו ולא את סיכון הריבית. הסיבה לכך היא שההשפעה של שינויים בשיעורי הריבית

מקוזזת (לפחות חלקית) במודל בשל ההתאמה סבירה שבין הנכסים להתחייבויות בביטוח חיים. השפעות שאינן מקוזזות הדדית יבואו לידי ביטוי במקדמים בגין הסיכון במוצרים הביטוחיים.

7. סיכון אשראי צד נגדי

נקבעו משקולות סיכון בגין סיכון אשראי צד נגדי עבור מבטחי משנה, פיקדונות בבנקים ונגזרים פיננסיים ביחד לדירוג האשראי של הצד הנגדי.

8. סיכונים אינפלציה ומט"ח

הנחנו משקולות סיכון כלפי החשיפה הכוללת של המבטח לאינפלציה (מדד) ולמטבע חוץ, העלולים לשחוק את הון המבטח תחת תרחיש קיצון. הפקטורים נקבעו לפי תרחישי קיצון היסטוריים ברמות חומרה משתנות, תוך התאמות לסביבה הנוכחית והערכתנו כלפי החשיפות הצפויות.

9. נכסים אחרים ונכסים מנוהלים חוץ מאזניים (גמל ופנסיה)

הנחנו שיעורי הישענות/מימוש מסוימים על נכסי הרכוש הקבוע שמשקללים את אופיים הלא סחיר. בנוסף הנחנו משקל סיכון בגין נכסים מנוהלים חוץ מאזניים (גמל ופנסיה) בגין הסיכון התפעולי הנובע מהם.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

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

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>