

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2020

אנשי קשר:

ניל הראל

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
itay.navarra@midroog.co.il

הפניקס 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 ומכשיר הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ ("הפניקס" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו- Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) 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"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
ד	1133529	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/01/2026
ה	1135417	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/10/2029
ו	1136696	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/01/2026
ח	1139815	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/07/2028
ט	1155522	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/08/2029
י	1155530	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/01/2028
יא	1159359	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/04/2032

[1] שלישוני מורכב; [2] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, הנתמך בגודלה של החברה במונחי פרמיות ונכסים מנוהלים, ומאופיין בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, בנתחי שוק משמעותיים בכלל ענפי הביטוח (מעל 10%), בשליטה טובה במערך ההפצה ובבסיס לקוחות רחב, המהווה פוטנציאל ליצור הכנסות עתיד. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית וחשיפה מסוימת ללקוחות גדולים אשר צפויה לקטון בעקבות סיום ההסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי קופת חולים "מאוחדת". הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג, כאשר רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה² ונתמכת ברווחיות חיתומית עודפת. עם זאת, אנו צופים תנודתיות ברווחיות לאור הסביבה העסקית המאתגרת, השפעות התפשטות נגיף הקורונה והתנודתיות בתשואות שוק ההון. רווחיות זו תומכת בניית הכרית ההונית, אשר נמצאת במגמת שיפור מתמשכת וסופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לדירוג, אולם אנו סבורים כי פוטנציאל בניית הכרית ההונית יוותר סביר, ויהיה תלוי גם בהיקף חלוקת הדיבידנדים ככל ותתרחש. נציין כי דירקטוריון החברה אישר מדיניות חלוקת דיבידנד חדשה, לפיה החל משנת 2021 בכוונת החברה לחלק דיבידנד שנתי בשיעור שינוע בין 30% ל-50% מהרווח הכולל של הפניקס ביטוח הניתן לחלוקה עפ"י הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה וצפוי להשפיע אף הוא על קצב בניית הכרית ההונית. לחברה פרופיל נזילות טוב הנתמך בתמהיל הפעילות של החברה, אולם הגמישות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, נוכח מינוף פיננסי (חוב ל-CAP) גבוה יחסית. על פי מודל ההון של מידרוג,

¹ הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2019 על 75%.

² הראל חברה לביטוח, מגדל חברה לביטוח, כלל חברה לביטוח, מנורה מבטחים ביטוח

לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 בספטמבר 2020. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל – נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד על כ- 105% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל אירועים שלאחר תאריך המאזן) ליום ה- 31 בדצמבר 2019 וכ- 165% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד, אשר גבוה מהמינימום הנדרש על פי הרגולציה. החברה פועלת לשמירה על מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי ובהתאם לכך, קבעה יעד ליחס כושר הפירעון הכלכלי המינימלי מבוסס סולבנסי 2 כמופרט להלן.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת להערכתנו לרעה על פי תחזית בנק ישראל מהתכווצות התמ"ג בטווח של כ- 5.0%-6.5% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג בטווח רחב של 1.0%-6.5%, המצביע על אי וודאות גבוהה, וכתלות בהתפתחות התחלואה. אנו מעריכים כי להאטה הכלכלית הצפויה תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרים שאינם מנדטוריים, היות והם מתואמים במידה רבה עם צמיחת התמ"ג. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם עם שחיקה בנתחי השוק בחלק ממגזרי הפעילות, כך שהיקפי הפרמיות בשנת 2021 יצמחו בכ- 2% ביחס לשנת 2020, לאחר צפי לקיטון בשנת 2020 בשיעור של כ- 9%³ ביחס לשנת 2019. שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות תנודתיים כאמור, אך לשמור על רמה סבירה לדירוג כך שיחסי ה-ROC וה-ROA בטווח התחזית צפויים לנוע בטווחים של 3.5%-4.5% ו-0.3%-0.4%, בהתאמה, בטווח התחזית. נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי וודאות, נוכח התפשטות של נגיף הקורונה בישראל, ואי הוודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוק ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. יחד עם זאת, נציין כי קיימת בשלב זה אי וודאות גבוהה בנוגע להשפעות התפרצות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית וענף הביטוח ככלל והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות ובפיזור הפעילויות
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה

³ בנטרול סיום הסכם קופת חולים מאוחדת, השחיקה בפרמיות בשנת 2020 לעומת שנת 2019 מוערכת בכ- 7%

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

מיליוני ₪	30.09.2020	30.09.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
סה"כ נכסים	108,269	101,789	107,177	88,839	81,497	70,714
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה	5,412	5,241	5,128	5,201	4,142	3,232
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה	288	524	412	404	711	496
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	7,800	8,531	11,325	10,104	9,691	8,856
מתוך בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	3,569	3,965	5,209	5,082	5,059	4,533
מתוך בביטוח בריאות	2,115	2,422	3,257	2,231	2,042	1,885
מתוך בביטוח כללי	2,116	2,144	2,859	2,790	2,590	2,437
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	6,798	7,483	9,923	8,926	8,801	8,105
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	(896)	6,343	9,710	763	5,041	3,188

יחס כושר פירעון [1]	N/R	N/R	165%	195%	187%	165%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	N/R	N/R	105%	134%	105%	95%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	39%	40%	41%	44%	54%	61%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	4.0%	7.9%	4.7%	5.3%	12.1%	10.5%
תשואה על הנכסים (ROA) [4]	0.4%	0.7%	0.4%	0.5%	0.9%	0.7%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [5]	46%	43%	45%	39%	38%	37%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	7.2x	15.5x	5.9%	6.8x	12.3x	11.2x

[1] כולל השפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; [2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [3] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה; [4] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע סך הנכסים בתקופה; [5] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל חכירות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי ופיזור קווי עסקים התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן כפי שמשתקף בנתח שוק של סך הפרמיות שהורווחו ברוטו של כ-16% ובעלת היקף נכסים מנהלים כולל של כ-165 מיליארד ₪, בהתאם לדוחותיה הכספיים נכון ליום 30 בספטמבר 2020. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים⁴ (כ-50% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול), ביטוח כללי (כ-24%) ובריאות (כ-26%). פיזור זה, לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר החברה חילקה כדיבידנד בעין את הסוכנויות שהיו בבעלותה להפניקס אחזקות בשנת 2019. במקביל, החברה פועלת לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה בעבר ביטוח ישיר בסגמנט הרכב ונסיעות לחו"ל תחת המותג "Smart", אשר אנו צופים כי ימשיך להתרחב ולתמוך לאורך זמן בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. אנו סבורים כי חלקו בתמהיל ערוצי השיווק עדיין לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת להערכתנו לרעה על פי תחזית בנק ישראל מהתכונות התמ"ג בטווח של כ-6.5%-5.0% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג בטווח רחב של 1.0%-6.5%, המצביע על אי וודאות גבוהה, וכתלות בהתפתחות התחלואה. אנו מעריכים כי להאטה הכלכלית הצפויה תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרים שאינם מנדטוריים, היות והם מתואמים במידה

⁴ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה.

רבה עם צמיחת התמ"ג. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם עם שחיקה בנתחי השוק בחלק ממגזרי הפעילות, כך שהיקפי הפרמיית בשנת 2021 יצמחו בכ-2% ביחס לשנת 2020, לאחר צפי לקטון בשנת 2020 בשיעור של כ-9% ביחס לשנת 2019. במגזר החיים וחיסכון ארוך טווח, אנו סבורים כי המשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח, הגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנתיים האחרונות וההתכווצות החדה בתמ"ג בעקבות משבר הקורונה לצד העלייה באבטלה והשפעתה על השכר במשק, יעיבו על שיעורי הצמיחה במגזר זה. במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות בהיקפי הפרמיית, בעיקר לאור סיום הסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי קופת חולים מאוחדת ביום 31 בדצמבר 2019, התפשטות נגיף הקורונה שגרמה לעצירה כמעט מלאה של טיסות לחו"ל בפעילות ביטוח הנסיעות לחו"ל ומהפסקת שיווק פוליסות סיעודי פרטי מסוף שנת 2019. מגמות אלו ימותנו להערכתנו משיעורי חדירה משקי נמוך יחסית וביקושים גדלים לשירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בביטוחי הפרט הרווחיים יותר. כמו כן, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה, להערכתנו. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים שחיקה בהיקפי הפרמיית הממוצעות על רקע תחרות מחיר אגרסיבית, בעיקר בענף רכב רכוש, הערכתנו להאטה משמעותית בהיקף מסירות כלי הרכב כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה בשנת 2020 תוך צפי לחזרה הדרגתית בלבד לאחר מכן. כמו כן, אנו מעריכים כי מגזר רכוש ואחר מתואם חלקית עם צמיחת התמ"ג ושיעור האבטלה ועל כן צפוי להיות מושפע גם כן לשלילה. עם זאת, אנו מעריכים כי המשך פיתוח מודל ההפצה גם לערוצים ישירים ובפרט במוצרי הרכב והדירות, תוך שימור הקשר עם הסוכנים, יאפשרו לחברה למתן מגמות אלו. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

פרופיל הסיכון הולם ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ-65% מסך הפרמיית ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 לספטמבר 2020 הין בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1% מההון המוכר המותאם⁷ ליום ה-31 בדצמבר 2019. שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הולם לדירוג ועמד על כ-47% נכון ל-31 בדצמבר 2019 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למגננוני הבטחת תשואה ולא תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות.

בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ-17% מסך הפרמיית המורווחות ברוטו בשנת 2019 והינה הולמת לדירוג, אך מהווה עליה ביחס לשנים קודמות (כ-11% בממוצע בשנים 2016-2018) לאור זכייתה של החברה בהסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי מכבי שירותי בריאות⁸. עם זאת, קולקטיב זה מאופיין בפיזור מבטחים רחב יחסית, הממתן את הסיכונים הנזכרים לעיל, להערכתנו. יחד עם זאת,

⁵ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁶ רכב חובה וחבויות

⁷ כולל את ההון העצמי החשבונאי וכתבי התחייבות נדחים

⁸ החל מיום 1 לינואר, 2019, החברה מספקת שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי מכבי שירותי בריאות ובכלל זה שירותי תפעול עבור המבטחים הסיעודיים מכבי מגן-אגודה שיתופית לביטוח הדדי נגד מחלות בע"מ. תקופת ההתקשרות בהסכם הינה מה-1 בינואר 2019 ועד ליום 31 בדצמבר 2023, כאשר מכבי והחברה זכאיות להאריך תקופה זו לתקופות נוספות ועד ל-3 שנים במצטבר. כמות חברי המבטחים עומדת על כ-1.35 מיליון, והיקף הפרמיית המוערך עומד על כ-4.7 מיליארד לתקופה. החברה נושאת בשיעור של 20% סך תגמולי הביטוח וקרן המבטחים תישא ב-80% מסך תגמולי הביטוח. החברה התקשרה עם מספר מבטחי משנה יחסי לצורך גידור ופיזור הסיכון שלה.

ב-31 לדצמבר 2019 הגיע לסימום ההסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי קופת חולים "מאוחדת", ועל כן היחס צפוי לרדת במידה מסוימת, ולהיות ברמה הולמת לדירוג.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיב סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, מהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר.

פרופיל הסיכון מושפע מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "החברה האם"), המדורגת Aa3.il באופק יציב. להערכתנו, הפניקס אחזקות תוכל להסתמך בטווח הקצר-בינוני על כרית הנזילות הקיימת, גמישות הפיננסית, דיבידנדים ממקורות נוספים (סוכנויות הביטוח, אקסלנס השקעות וגמא) ותקבולי ריבית מהנפקת הון רובד 1 נוסף שבוצעה על ידי החברה, כאשר החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. ביום 3 בנובמבר 2019 הועברה השליטה בחברה מקבוצת דלק לתאגידים בשליטת Centerbridge Gallatin Point Capital LLC-I Partners LP - קרנות השקעה זרות. כפועל יוצא הוחלפו חלק מחברי הדירקטוריון ומונה יו"ר חדש. אנו סבורים כי לצד מבנה הבעלות החדש קיימת השפעה מסוימת על מידת תאבון הדיבידנדים בחברה, כפי שמשתקף בתוכנית האסטרטגית החדשה⁹ של הפניקס אחזקות המתמקדת בהשבחת שווי החברה תוך צמיחה ממוקדת תשואה, גיבוש מדיניות חלוקת דיבידנד בחברה החל מ-2021, ושינויים מבניים במבנה האחזקות בשנתיים האחרונות.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג

פרופיל השקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, עם יחס "נכסים בסיכון"¹⁰ מותאמים להון המוכר של כ-57% ל-30 בספטמבר 2020.

תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו לספטמבר 2020 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-43%, השקעות בנדל"ן של כ-9%, הלוואות מגובות בטוחות של כ-8% וקרנות השקעה בשיעור של כ-6%. יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק, תוך המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

השיעור מההון העצמי של הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, עמד על כ-39% ל-30 בספטמבר 2020. יחס זה נמצא במגמת שיפור לאורך השנים האחרונות כתוצאה מבנייה מתמשכת של הכרית ההונית ומחלוקה כדיבידנד בעין של חברת הסוכנויות אשר כללה נכסים בלתי מוחשיים מהותיים אשר יצאו מן החברה. יחס זה צפוי להיות מושפע בהתאם להערכתנו להנפת החברה המנהלת (הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל) מהחברה לחברת האם במהלך שנת 2021.

צפי לתנודתיות ברווחיות לאור הסביבה העסקית המתגברת והשפעות התפשטות נגיף הקורונה, אולם זו תיוותר סבירה ביחס לדירוג

החברה מאופיינת ברווחיות טובה ביחס לקבוצת השוואה, המושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-91% בממוצע בשנים 2016-2019, לעומת כ-99% בממוצע בענף באותה תקופה. החברה, בדומה לשאר החברות הגדולות בענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות נוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם עקום הריבית, שוק ההון ורגולוציה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC וה-ROA של החברה בשנים 2016-2019, שעמדו בממוצע על כ-8% וכ-0.6%, בהתאמה. החשיפה לגורמים אקסוגניים באה לידי ביטוי עם התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת

⁹ ב-1 לדצמבר 2020, דירקטוריון הפניקס אחזקות החליט על אימוץ ופרסום תכנית אסטרטגית רב שנתית לחברה ולחברות הבנות בקבוצה וזאת על בסיס עבודה משותפת עם חברת ייעוץ בינלאומית המתמחה בנושאי אסטרטגיה ושינויים ארגוניים

¹⁰ 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.

2020 רשמה החברה רווח כולל בסך של 288 מיליון ₪ לעומת רווח כולל של כ-529 מיליון ₪ בתקופה מקבילה אשתקד. בעקבות ההתפתחויות הנובעות מהתפשטות נגיף הקורונה, החליטה הנהלת החברה לנקוט במספר צעדי התייעלות שנועדו לחסוך בהוצאות החברה, שכללו בין היתר חתימה על הסכם קיבוצי עם הסתדרות וועד העובדים, ובמסגרתו הוחלט בעיקר על: הפחתות שכר בכירים, סיום העסקה של כ-10% ממצבת העובדים וביצוע התאמות נוספות. החברה מעריכה את אומדן החיסכון השנתי הכולל מיישום ההסכם הקיבוצי ופעולות התייעלות נוספות שבוצעו בעקבות משבר הקורונה בכ-150 מיליון ₪, כאשר עלות יישום ההסכם הקיבוצי מוערך בכ-50 מיליון ₪. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים החלשות בפוטנציאל ייצור הרווחים, זאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, התכווצות התמ"ג ועליה בשיעורי האבטלה. להערכתנו, בטווח הקצר, התנודתיות הגבוהה בשווקים הפיננסיים מעלה את אי הוודאות לגבי השפעות שוק ההון על רווחי החברה ולגבי תרחיש הבסיס של מידורג. כאמור לעיל, אנו צופים התייעלות תפעולית מסוימת בחברה, אשר תקזז במידה מסוימת את הירידה הצפויה בהיקף ההכנסות.

בענף ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, אנו צופים התמתנות ברווחיות, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים לרבות פוטנציאל התשואה בשוק ההון, ונוכח השפעות התפשטות נגיף הקורונה אשר הובילה לעלייה בשיעורי האבטלה ולירידה בפעילות הריאלית, וצפויה להשפיע לשלילה על ההפקדות לחיסכון פנסיוני וכנגזר על דמי הניהול הקבועים במגזר זה. נציין כי בתחזית זו, אנו צופים כי פעילות הפנסיה והגמל, המקבלת ביטוי במגזר זה דרך חברה בת של החברה, הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ, תונף מהחברה במהלך שנת 2021 תחת הפניקס אחזקות, אך איננו צופים השפעה מהותית על תוצאות המגזר כתוצאה מהמהלך האמור. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות בענף זה, כאשר התיק הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית. מנגד, אנו צופים רווחיות עודפת במגזר זה (בשנת 2020) לאור שינויים רגולטוריים והנחות אקטואריות שהשפיעו לחיוב על תוצאותיו, וירידה בשכירות התביעות במהלך התקופה (שבטיקרה זמנית) הנובעת להערכתנו בעיקר מדיחית התייעצויות וביקורים במוסדות הרפואיים. אלו ימותנו במידה מסוימת מצמצום תנועת הטיסות לחו"ל, בפעילות ביטוח הנסיעות של החברה לחו"ל. בענף הביטוח הכללי, אנו לא צופים שיפור חיתומי משמעותי, לאור תחרות מחירים מתגברת, בעיקר בענפי הרכב מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים ומצד החברות הישירות החדשות. השפעות אלו ימותנו להערכתנו במידה מסוימת מירידה בשכירות תאונות הדרכים והיקפי התביעות בשנת 2020 בשל ירידה בנסועה כתוצאה מהשפעות התפשטות נגיף הקורונה ומגבלות התנועה. לכן אנו מעריכים ששיפור ברווחיות יכול לבנוע בעיקר משיפור ביעילות ושלטינה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, תוך שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים. בנוסף, בחודש ספטמבר 2020 קבע בית המשפט העליון כי כוחה של ההוראה- לפיה שיעור ההיוון לפיצויים בשל נזקי גוף בנזיקין ימשיך לעמוד על כ-3% יחול גם על תביעות שיבוב של המל"ל. בהתאם לכך, החברה הקטינה את עתודות ביטוח רכב חובה בסך של כ-61 מיליון ₪, ובחבובות בסך של כ-13 מיליון ₪, בגין תביעות המל"ל.

החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים כולל המותג "Smart", אשר צפוי לתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. לאור המשבר העולמי המשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מול מבטחי המשנה, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים. לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות תנודתיים, אך לשמור על רמה סבירה לדירוג כך שיחסי ה-ROA וה-ROC בטווח התחזית צפויים לנוע בטווחים של 3.5%-4.5% ו-0.3%-0.4%, בהתאמה, בטווח התחזית.

הכרית ההונית סופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לפרופיל הסיכון ולדירוג

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 בספטמבר 2020. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית

הונית כלכלית ליום ה-30 בספטמבר 2020 הכוללת הון עצמי מותאם¹¹ בהיקף של כ-7.0 מיליארד ₪ ו-EPIFP¹² מותאם¹³ בהיקף של כ-3.5 מיליארד ₪. כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחיש מחמירים יותר. יחס זה בולט לטובה בשנים האחרונות כתוצאה מבנייה מתמשכת של הכרית ההונית מרווחים שוטפים, ופעולות הונית של רה-ארגון בתוך קבוצת הפניקס אחזקות. היחס עמד על כ-13% ביום ה-30 בספטמבר 2020 ובולט לטובה ביחס לקבוצת השוואה. אנו מעריכים בתרחיש הבסיס, כי המינוף המאזני צפוי לשמור על יציבות מסוימת, בין היתר, נוכח המשך הגידול בפעילות, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יוותר סביר, אך יהיה תלוי גם בהיקף חלוקת הדיבידנדים ככל ותתרחש. בניה זו של כרית ההון תושפע גם ממדיניות חלוקת דיבידנד החדשה (ב-27 לאוקטובר 2020), לפיה החל משנת 2021 בכוונת החברה לחלק דיבידנד שנתי בשיעור שינוע בין 30% ל-50% מהרווח הכולל של הפניקס ביטוח הניתן לחלוקה עפ"י הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה, וזאת כל עוד החברה עומדת ביעדים המינימליים ליחס כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2 שצוינו לעיל. יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד על כ-105% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל אירועים שלאחר תאריך המאזן) ליום ה-31 בדצמבר 2019 (2018: 134%) וכ-165% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד (2018: 188%), אשר גבוה מהמינימום הנדרש על פי הרגולציה. ב-27 לאוקטובר 2020 קבע דירקטוריון החברה יעד ליחס כושר הפירעון הכלכלי המינימלי מבוסס סולבנסי 2 ("יעד ההון"), בהתחשב בהוראות הפריסה, שעומד על כ-135% בעוד שיחס כושר הפירעון המינימלי ללא התחשבות בהוראות המעבר בתקופת הפריסה נקבע בשיעור של כ-105%, אשר עתיד להגיע לכ-135% בתום תקופת הפריסה (ב-2032), בהתאם לתוכנית ההון של הפניקס ביטוח. בנוסף, אישר דירקטוריון הפניקס ביטוח טווח מטרות עבור יחס כושר הפירעון הכלכלי בטווח שנע בין 150%-170% בו הפניקס שואפת להימצא במהלך תקופת הפריסה ובסיומה, בהתחשב בגובה הניכוי בתקופת הפריסה והפחתת ההדרגתיות. תוצאות אלו ביחס הסולבנסי מגלמות ירידה לעומת שנת 2018, בעיקר לאור עדכון לוחות התמורה, ירידת עקום הריבית וחלוקת דיבידנדים במהלך שנת 2019. אנו מצפים כי החברה תמשיך לפעול לשמירת מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי.

פרופיל נזילות טוב הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג ומושפעת לשלילה ממינוף פיננסי גבוה יחסית

פרופיל הנזילות של החברה טוב ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.7 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בטווח הזמן הקצר וזאת לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו לא מניחים גיוס משמעותי נוסף. לחברה גמישות פיננסית נמוכה לדירוג ומאופיינת ביחס מינוף מאזני (חוב¹⁴ ל-CAP) גבוה יחסית של כ-45% ליום ה-30 בספטמבר 2020, אשר אינו צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני להערכתנו.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. 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

11 כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רובד 1 נוסף, 50% מהון רובד 2 ושערך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים הוצאות רכישה נדחות במזרז החיים וחסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים.

12 Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות.

13 בשיעור השענות של 60%

14 ללא התחייבות בגין חכירה מימונית ונגזרים וכולל שטרי הון שהונפקו לחברת האם בסך של כ-854 מיליון ₪.

(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

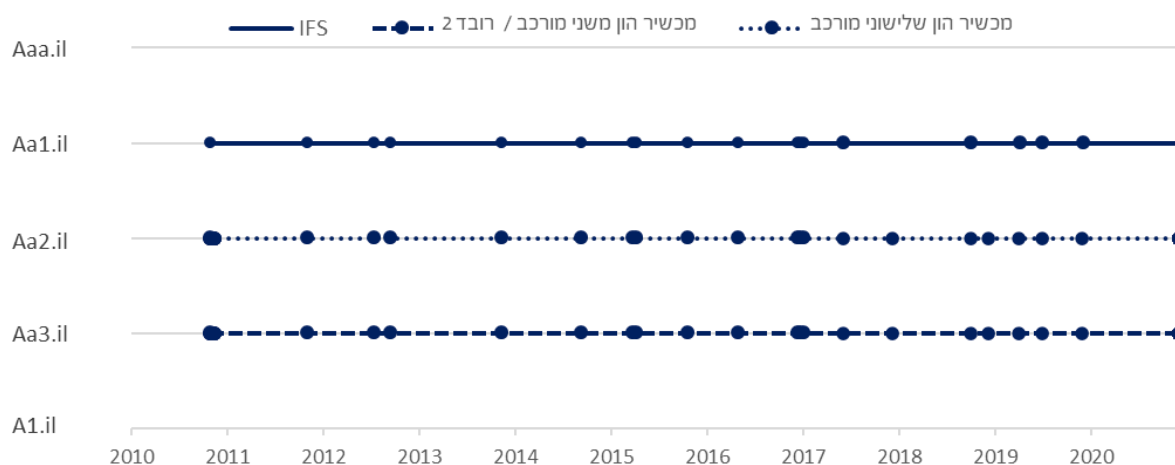
בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של 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 בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא 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 (כ-75% נכון ל-31 בדצמבר 2019) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-165% נכון ל-31 בדצמבר 2019.

אודות החברה

בעלת השליטה בחברה הינה הפניקס אחזקות בע"מ ("הפניקס אחזקות" או "חברת האם"), חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברת הפניקס אחזקות הינה חברת Belenus Lux S.a.r.l, המוחזקת על ידי תאגידים בשליטת Gallatin Point Capital LLC-I Centerbridge Partners LP ("הקרנות"), אשר רכשו את השליטה מידי קבוצת דלק בע"מ תמורת סכום של כ-1.57 מיליארד ₪ בנובמבר 2019. תאגידים אלו מחזיקים במישרין, נכון ל-30 לספטמבר 2020, בכ-32.5% מהונה המונפק והנפרע של הפניקס אחזקות. במהלך שנת 2020, רכשה חברת Leolin Lux S.a.r.l, שהינה חברה אחות של Belenus Lux S.a.r.l, שיעור מצטבר של כ-0.33% מהונה המונפק והנפרע של החברה. משכך, שיעור ההחזקה של הקרנות מהונה המונפק והנפרע של הפניקס אחזקות הינו כ-32.83%. מנכ"ל החברה הינה מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי. החברה עוסקת בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח וכן בתחומי הפנסיה והגמל באמצעות הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוחי בריאות. בדצמבר 2019 הוחלט על ידי דירקטוריון הפניקס ביטוח על הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ ("הפניקס אקסלנס") בדרך של חלוקת דיבידנד בעין לחברה. האישורים הנדרשים לביצוע ההנפה התקבלו וזאת למעט אישור רשויות המס אשר טרם התקבל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הפניקס חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[הפניקס אחזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מיוחד הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	24.12.2020
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	16.12.2019
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	28.10.2010
שם יוזם הדירוג:	הפניקס חברה לביטוח בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	הפניקס חברה לביטוח 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").

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 וככאלה 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 פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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 בוזזת 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>