

הראל חברה לביטוח בע"מ

דירוג ראשוני | פברואר 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

nilh@midroog.co.il

אמיר כצלסון

ראש צוות, מעריך דירוג משני

amir.katznelson@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים

Itay.navarra@midroog.co.il

הראל חברה לביטוח בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל" או "החברה") וקובעת דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב והון משני נחות) ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת הראל ביטוח מימון והנפקות 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 והון משני נחות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
א	1099738	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	31/12/2021
ה	1119221	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/05/2024
ו	1126069	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/05/2025
ז	1126077	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/05/2026
ח	1128875	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/05/2024
ט	1134030	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2028
י	1134048	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2029
יא	1136316	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2030
יב	1138163	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2031
יג	1138171	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2032
יד	1143122	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2033
טו	1143130	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2034
טז	1157601	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2029
יז	1161454	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2030

[1] משני מורכב
[2] שלישוני מורכב

אודות החברה

הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל ביטוח" או "החברה") הינה חברה פרטית, בשליטה מלאה של הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("הראל השקעות" או "החברה האם"). הראל השקעות הינה חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, החל משנת 1982. בעלי המניות העיקריים בהראל השקעות הינם יאיר המבורגר, גדעון המבורגר ונורית מנור (להלן: "בעלי השליטה"), המחזיקים בכ-46.49% מזכויות ההצבעה ומהון המניות המונפק של החברה. בעלי השליטה מחזיקים בחברה בעיקר באמצעות ג.י.י. יעוץ כלכלי וניהול השקעות 2017 שותפות מוגבלת" (להלן: "שותפות ג.י.י."), אשר נמצאת בשליטתם ובבעלותם המלאה, בה הם מחזיקים, כשותפים מוגבלים באמצעות חברות פרטיות בבעלותם המלאה של כל אחד מבעלי השליטה, וכן מחזיקים בשותף הכללי בשותפות ג.י.י.

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%.

עיקר פעילותה של הראל ביטוח, הוא בעסקי הביטוח השונים, לרבות: תחום ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח, תחום ביטוחי הבריאות ותחום הביטוח הכללי, לכל ענפיו השונים. פעילות הביטוח נעשית ע"י החברה עצמה ובאמצעות אי.אם.אי - עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ (בשליטה מלאה) (להלן: "EMI"). הפעילות בתחום חיסכון ארוך הטווח נעשית הן באמצעות החברה והן באמצעות חברות בנות, שהינן חברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה, כדלקמן: קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ בשליטה מלאה (להלן: "קחצ"ק) ולעתיד חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (בשליטה בשיעור של כ-79%) המנהלת קרן פנסיה ותיקה (להלן: "לעתידי"). עד תום הרבעון הראשון לשנת 2020, החברה פעלה בתחום הפנסיה והגמל גם באמצעות החברה הבת - הראל פנסיה וגמל בע"מ ("הראל פנסיה וגמל"). ביום 1 באפריל 2020 נכנס לתוקף השינוי המבני בקבוצה אשר במסגרתו הועברו מלוא החזקותיה של החברה בהראל פנסיה וגמל להראל השקעות. החל מאוגוסט 2020, החלה החברה בפעילות בתחום המשכנתא ההפוכה באמצעות החברה הבת - הראל 60 + בע"מ ("הראל 60 +") הפועלת בתחום ההלוואות לכל מטרה לבני 60 ומעלה.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, הנתמך בגודלה של החברה במונחי פרמיות ברוטו והיקף נכסים מנוהלים, ומאופיין בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, בנתחי שוק משמעותיים בכלל ענפי הביטוח (המבטח בעל נתחי השוק הגבוהים ביותר בתחומי ביטוחי הבריאות והביטוח הכללי), בשליטה טובה במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב, המהווה פוטנציאל ליצור הכנסות עתידיות. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אך מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת לדירוג, כאשר רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לקבוצת ההשוואה² אך מוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי. עם זאת, אנו צופים תנודתיות ברווחיות לאור הסביבה העסקית המתגרת, השפעות התפשטות נגיף הקורונה והתנודתיות בתשואות שוק ההון. רווחיות זו תומכת בבניית הכרית ההונית, אולם אנו סבורים כי פוטנציאל בניית הכרית ההונית יוותר מתון יחסית, ויהיה תלוי בהיקף חלוקת הדיבידנדים ככל ותתרחש. לחברה פרופיל נזילות הולם לדירוג, 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 מידורג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג הנוכחי וביחס לענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני 30 בספטמבר 2020. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים בביטוח כללי ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים 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 סולבנסי³ 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) עמד על כ- 113% ליום ה- 30 בדצמבר 2019 וכ- 170% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד, אשר גבוה מהמינימום הנדרש על פי הרגולציה וגבוה ביחס לחברות הביטוח בעלות מאפייני פעילות דומים. במקביל לפרסום ההוראות המעודכנות על ידי הפיקוח, אישר דירקטוריון הראל ביטוח בחודש נובמבר 2020 את עדכון תכנית לניהול ההון ונקבעו בשלב זה, כללי סף לחלוקת דיבידנד, כאשר יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי בהתחשב בהוראות הפריסה לא יפחת משיעור של כ- 135% לאחר חלוקת הדיבידנד, ויחס כושר פירעון מינימאלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה, לא יפחת משיעור של 105% לאחר חלוקת הדיבידנד. אנו מצפים כי החברה תפעל לשמר מרווח הוני הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת להערכתנו לרעה מהתכווצות התמ"ג בשיעור של כ- 2.4% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג על פי תחזית בנק ישראל בטווח של 3.5%-6.3%, 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

2 הפניקס חברה לביטוח, מגדל חברה לביטוח, כלל חברה לביטוח ומנורה מבטחים ביטוח

3 בחודש אוקטובר 2020 פרסם הממונה על שוק ההון את תיקון החוזר המאוחד לעניין הוראות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברות הביטוח מבוסס סולבנסי 2, כאשר השינויים המרכזיים נגעו בעדכון מנגנון ההוראות הפריסה, עידוד השקעה בתשתיות והכרה במניות המוחזקות לטווח ארוך.

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 ישחקו בכ- 1.5%-2.0% בשנה, בשנים 2020-2021. שיעורי הרווחיות צפויים להיות תנודתיים, כך שבשנת 2020 אנו צופים רווחיות גבוהה יחסית, הנובעת בעיקר מתיקון התשואות בשווקים לאחר הרבעון הראשון לשנת 2020, ומירידה בשכירות התביעות (בעיקר בענפי הרכב) בעקבות הגבלות שהוטלו על הציבור במהלך שנה זו, ובשנת 2021 אנו צופים החלשות בפוטנציאל ייצור הרווחים, וזאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, שיעורי אבטלה גבוהים וסביבת הריבית הנמוכה, כאשר השפעות אלו ימותנו במידה מסוימת להערכתנו כתוצאה מהתייעלות תפעולית. לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות תנודתיים, אך לשמור על רמה סבירה לדירוג כך שיחסי ה-ROC וה-ROA בטווח התחזית צפויים לנוע בטווחים של 3.5%-5.0% ו-0.5%-0.3%, בהתאמה, בטווח התחזית.

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 התפשטות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית וענף הביטוח ככלל והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שימור פרופיל עסקי חזק ויציב, תוך שיפור הרווחיות במגזר האלמנטרי
- המשך בניה מתמשכת של הכרית ההונית

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

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

הראל 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 ^[1]	108,751	106,349	110,512	97,291	90,896	80,904
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה ^[1]	4,951	5,190	5,489	4,789	4,319	4,072
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה ^[1]	292	526	825	424	747	359
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	10,668	10,996	14,582	13,707	12,652	11,413
מתוכן בביטוח חיים וחשכון ארוך טווח	4,449	4,802	6,255	5,614	5,078	4,300
מתוכן בביטוח בריאות	3,692	3,664	4,922	4,678	4,424	4,163
מתוכן בביטוח כללי	2,527	2,530	3,405	3,415	3,150	2,949
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	9,486	9,759	12,939	12,295	11,306	10,046
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	(712)	6,236	8,676	218	5,307	2,819

יחס כושר פירעון ^[2]	N/R	N/R	170 %	179%	185%	206%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה ^[3]	N/R	N/R	113%	123%	116%	122%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חשכון א"ט מההון העצמי	38%	47%	46%	52%	51%	50%
תשואה על מקורות מימון (ROC) ^[4]	3.8%	7.8%	8.7%	5.3%	10.0%	5.1%
תשואה על הנכסים (ROA) ^[5]	0.4%	0.7%	0.8%	0.5%	0.9%	0.5%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי ^[6]	50.8%	47%	49.3%	47.4%	45.2%	45.3%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	6.5x	13.3x	8.5 x	3.4x	7.5x	4.4x

^[1] החל משנת 2018, כולל השפעת תיקון חוזר ה-LAT שפורסם במרס 2020, והחל משנת 2019 בסעיף סך הרווח הכולל המיוחס לבעלי המניות בחברה וסך הנכסים^[2] כולל השפעת פעולות הונויות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון^[3] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח^[4] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה^[5] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע סך הנכסים בתקופה^[6] 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

לחברה מותג חזק, בסיס לקוחות משמעותי ושליטה טובה במערך ההפצה התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור. החברה הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל לאורך זמן, כפי שמשקף בנתח שוק של סך הפרמיות שהורווחו ברוטו של כ-22% נכון ל-30 בספטמבר 2020, ובעלת היקף נכסים מנוהלים של כ-109 מיליארד ₪ נכון ל-26 לנובמבר 2020. כמו כן, החברה הינה המבטח הגדול ביותר בתחומי ביטוחי הבריאות והביטוח הכללי, ומחזיקה בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן מסך הפרמיות שהורווחו ברוטו במגזרים אלו של כ-38% ו-15% בהתאמה. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 חודשים האחרונים - ביטוח חיים⁴ (כ-45% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול), ביטוח כללי (כ-22%) ובריאות (כ-33%), התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח ובעלות הקבוצה, כאשר במקביל החברה פועלת לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה, ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה בעבר ביטוח ישיר בסגמנט הרכב תחת מותג "הראל סוויץ'", אשר אנו צופים כי ימשיך להתרחב ולתמוך לאורך זמן בצמצום בהוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות ושימורם, ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. אנו סבורים כי חלקו בתמהיל ערוצי השיווק עדיין לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר. נציין כי החברה פעלה בשנים האחרונות ליישום תכנית אסטרטגית, המבוססת על פיתוח יכולות דיגיטל תוך ניתוח ושימוש בדאטה הקיימת בחברה, באופן בו החברה הטמיעה בכל תחומי פעילותה כלים ותהליכים דיגיטליים מתקדמים, מתוך ראייה של צורכי הלקוח. כחלק מהטמעת האסטרטגיה, החברה הקימה חטיבת דיגיטל חדשה החל מיום 1 בינואר 2020. אלו מהווים להערכתנו יתרון תחרותי ומיצוב עסקי בולט לטובה אל מול המתחרות העיקריות בענף. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאמו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

⁴ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה

בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת להערכתנו לרעה מהתכווצות התמ"ג בשיעור של כ-2.4% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג על פי תחזית בנק ישראל בטווח של 3.5%-6.3%, 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 ישקו בכ-2.0% בשנה, 1.5% בשנים 2020-2021. במגזר החיים וחיסון ארוך טווח, אנו סבורים כי המשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסון 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 בצמיחת הפרמיות ביחס לשנים האחרונות, אולם להערכתנו זו תיוותר גבוהה ותיתמך בשיעור חדירה משקי נמוך יחסית, ביקושים גדלים לשירותי בריאות פרטיים והערכתנו לשימור הקולקטיבים המשמעותיים במגזר זה. מנגד, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. כמו כן, אנו צופים האטה במגזר ביטוחי הבריאות גם לאור הפסקת שיווק פוליסות סיעודי החל מנובמבר 2019, וצפי לקיטון במכירות חדשות של מוצר תאונות אישיות בעקבות המיקוד הרגולטורי⁵ בתחום בשנים האחרונות. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים שחיקה בהיקפי הפרמיות הממוצעות על רקע תחרות מחירי אגרסיבית, בעיקר בענפי הרכב, 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, תוך שימור הקשר עם הסוכנים, יאפשרו לחברה למתן מגמות אלו. נציין כי בתחזית זו ישנו בשלב זה מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התממשות של אירועי סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל ובעולם והניסיונות למגר ואי הודאות בנוגע להימשכותו. וכנגד, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות בשוק ההון.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית; מנגד לחברה חשיפה גבוהה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקפי התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ-58% מסך הפרמיות בסגמנט זה ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 לספטמבר 2020 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁶. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁷, 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 בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1% מההון המוכר המותאם⁸ ליום ה-31 בדצמבר 2019. שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לטובה ביחס לדירוג ועמד על כ-54% נכון ל-31 בדצמבר 2019 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני 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. מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים. חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכוני האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות.

⁵ בהתאם לטיוטה שפרסמה רשות הפיקוח, במסגרת כוונתה להסדיר את הכיסוי הביטוחי במוצר ביטוח תאונות אישיות לפרט ולקבוצה הנחיות ייחודיות לגבי אופן שיווקן

⁶ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁷ רכב חובה וחבויות

⁸ כולל את ההון העצמי החשבונאי, כתבי התחייבות נדחים והון ראשוני מורכב

לקוחות אלו היוו כ-26% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2019, עם חשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים במגזר הבריאות ובמגזר הכללי, שעמדו על כ-48% ו-38%, בהתאמה.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2, צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו להמשיך לתת דגש רב לגבי סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁹.

פרופיל הסיכון מושפע מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר, אולם עם טרק רקורד יציב של חלוקת דיבידנדים ודמי ניהול אל החברה האם, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, המאופיינת להערכתנו ברמת סיכון אשראי נמוכה וצרכי שירות חוב נוחים יחסית, הנתמכים מכרית הנזילות משמעותית של הראל השקעות, מדיבידנדים ממקורות נוספים (הראל פנסיה וגמל בע"מ ובסס"ח) ומדמי ניהול כפונקציה מההכנסות של המוחזקות העיקריות, כאשר החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה.

איכות הנכסים הולמת 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 ל-30 בספטמבר 2020 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-35%, אגרות חוב קונצרניות בשיעור של כ-19% והלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ-13%. יתרת 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-38% ל-30 בספטמבר 2020. יחס זה הושפע לטובה משינוי מבני שחל בקבוצה במהלך שנת 2020, אשר במסגרתו הועברו הזכויות של הראל ביטוח בתיקי הלקוחות והמוניטין של פעילות הגמל אל הראל פנסיה וגמל, ולאחר מכן הועברו מלוא החזקותיה של הראל ביטוח בהראל פנסיה וגמל לחברה האם, בדרך של חלוקת דיבידנד בעין. כתוצאה מכך, קטנו הנכסים הבלתי מוחשיים וההוצאות הרכישה הנדחות אשר היטיבו עם היחס, ואנו לא צופים שינוי מהותי ביחס זה בשנים הקרובות.

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

ביחס לדירוג וטובה ביחס לקבוצת השוואה

החברה מאופיינת ברווחיות טובה ביחס לקבוצת השוואה, אך מוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר במגזר זה של כ-104% בממוצע בשנים 2016-2019, לעומת כ-99% בממוצע בענף באותה תקופה. מנגד 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-7.5% וכ-0.6%, בהתאמה¹¹, וטובים ביחס לקבוצת השוואה. החשיפה לגורמים אקסוגניים באה לידי ביטוי עם התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2020 רשמה החברה רווח כולל בסך של 292 מיליון ₪ לעומת רווח כולל של כ-526 מיליון ₪ בתקופה מקבילה אשתקד. בעקבות ההתפתחויות הנובעות מהתפשטות נגיף הקורונה, החליטה הנהלת החברה לנקוט במספר צעדי התייעלות שנועדו לחסוך בהוצאות החברה, שכללו, בין היתר, סיום העסקה של כ-4% ממצבת העובדים וביצוע התאמות נוספות, אשר צפויים להוביל לחיסכון בהוצאות החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים תנודתיות בפוטנציאל ייצור הרווחים, כך שבשנת 2020 אנו צופים רווחיות נאותה, הנובעת בעיקר מתיקון התשואות בשווקים לאחר הרבעון הראשון לשנת 2020 ומירידה בשכוחות התביעות (בעיקר בענפי הרכב) בעקבות הגבלות

⁹ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#)

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

¹¹ בהתחשב בתיקון רטרופספקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019

שהוטלו על הציבור במהלך שנה זו. בשנת 2021 אנו צופים החלשות פוטנציאל ייצור הרווחים, וזאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, שיעורי אבטלה גבוהים וסביבת הריבית הנמוכה. השפעות אלו ימותנו במידה מסוימת להערכתנו כתוצאה מהתייעלות תפעולית, כאמור לעיל.

בענף ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, אנו צופים רווחיות תנודתית, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים לרבות פוטנציאל התשואה בשוק ההון, 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 אנו צופים תיקון ברווחי ההשקעות (בשנת 2020) בעיקר לאור תשואות שוק ההון חיוביות לאחר הרבעון הראשון ואנו מניחים כי תיתכן גביה של דמי ניהול משתנים מהפוליסות הישנות אשר יתמכו ברווח הכולל במגזר זה. כמו כן, איננו צופים הרעה מהותית ברווחיות לאור השינוי המבני שביצעה הראל ביטוח בנוגע להעברת חברת הראל פנסיה וגמל בע"מ אל החברה האם כאמור, וזאת נוכח המשך מיקוד וצמיחת החברה במוצרים אחרים, לרבות פוליסות ביטוח חיים עם מרכיב סיכון בלבד (ריסקים), ומהסכם התפעול מול הכשרה חברה לביטוח בע"מ, אשר במסגרתו תעניק החברה שירותי תפעול עבור התיק הפנסיוני של הכשרה, ושירותים נוספים, בתמורה לכ-28.5 מיליון ש"ח בשנה (ההסכם אינו מוגבל בזמן) בשנות התחזית. 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, השפעות אלו ימותנו (בשנת 2020) לאור שינויים רגולטוריים ושינויים בהנחות אקטואריות שהשפיעו לחיוב על תוצאותיו, וירידה בשכירות התביעות במהלך התקופה (שבעיקרה זמנית) הנובעת להערכתנו בעיקר מדחיית התייעצויות וביקורים במוסדות הרפואיים. בענף הביטוח הכללי, אנו צופים שיפור חיתומי מסוים בשנת 2020, וזאת בעיקר לאור ירידה בשכירות תאונות הדרכים והיקפי התביעות בשל הירידה בנסועה כתוצאה מהשפעות התפשטות נגיף הקורונה ומגבלות התנועה. בנוסף, הרווחיות במגזר זה הושפעה לחיוב מאירועים אקסוגניים כגון: הותרת שיעור ההיוון לפיצויים בשל נזקי גוף בנזיקין על כ-3%, במסגרתו החברה הקטינה את עתודות הביטוח ברכב חובה בסך של כ-65 מיליון ₪ ובחבויות בסך של כ-15 מיליון ₪ בגין תביעות המל"ל, והשפעות ריבית אשר תרמו לגידול הרווח בכ-97 מיליון ₪ בענפי רכב חובה וחבויות במהלך 9 החודשים הראשונים לשנת 2020. להערכתנו מגמות אלו ישתנו בשנת 2021, כאשר לא צפוי שיפור חיתומי משמעותי, כפי שנבעו בשנת 2020, מהגבלות התנועה בעקבות התפשטות נגיף הקורונה, ומהמשך תחרות מחירים מתגברת, בעיקר בענפי הרכב מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים ומצד החברות הישירות החדשות. על כן אנו מעריכים ששיפור ברווחיות יכול לנבוע בעיקר משיפור ביעילות ושלטינה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, תוך שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים. נציין כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים כולל המותג "הראל סוויץ'", אשר צפוי לתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל.

נציין כי 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%-5.0% ו-0.3%-0.5%, בהתאמה, בטווח התחזית.

הכרית ההונית סופגת הפסדים באופן בולט לטובה ביחס לפרופיל הסיכון ולדירוג

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני 30 בספטמבר 2020. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל – נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים 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 מותאם¹² בהיקף של כ-7.0 מיליארד ₪

¹² 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 במגזר החיים וחסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים

ו-EPIFP¹³ מותאם של כ- 7.3 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 בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד על כ- 11% ביום ה-30 בספטמבר 2020, הולם ביחס לדירוג וצפוי להישאר ברמה דומה להערכתנו בטווח הזמן הקצר-בינוני. 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. יחד עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מהרווח הכולל, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה ללחוץ על הדירוג. יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) עמד על כ- 113% ליום ה-30 בדצמבר 2019 וכ- 170% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד, אשר גבוה מהמינימום הנדרש על פי הרגולציה וגבוה ביחס לחברות הביטוח בעלות מאפייני פעילות דומים. במקביל לפרסום ההוראות המעודכנות על ידי הפיקוח, אישר דירקטוריון הראל ביטוח בחודש נובמבר 2020 את עדכון תכנית לניהול ההון ונקבעו בשלב זה, כללי סף לחלוקת דיבידנד, כאשר יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי בהתחשב בהוראות הפריסה לא יפחת משיעור של כ-135% לאחר חלוקת הדיבידנד, ויחס כושר פירעון מינימאלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה, לא יפחת משיעור של 105% לאחר חלוקת הדיבידנד. כמו כן, בשלב זה, החליט דירקטוריון החברה שלא לקבוע טווח מטרה עבור יחס כושר הפירעון הכלכלי. אנו מצפים כי החברה תפעל לשמר מרווח הוני הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס.

פרופיל נזילות הולם לדירוג הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג ומושפעת לשלילה

נוכח מינוף פיננסי גבוה יחסית

פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.1 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 (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ- 50.8% ליום ה-30 בספטמבר 2020, אשר להערכתנו אינו צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני.

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 (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 מידורג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב, משני נחות 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/הון משני נחות, ולהון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את

¹³ Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות
¹⁴ בשיעור השענות של 60%

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 המשהות" 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 מניית. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-170% נכון ל-31 בדצמבר 2019.

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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

24.02.2021

שם יוזם הדירוג:

הראל חברה לביטוח בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

הראל 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>