

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2023

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Tzvika.e@midroog.co.il

לידור און

אנליסט, מעריך דירוג משני
lidor.u@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: שלילי	Baa2.il(hyb)	מכשיר הון רובד 2

מידורג מותירה על כנו דירוג A3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הכשרה חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי, וכן מותירה על כנו דירוג Baa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) שהנפיקה החברה, ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי, נוכח שחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה, בדגש על הלימות ההון ואיכות הנכסים. 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.

נציין, כי החל מהדוח הכספי ליום 31.12.2022, לחברה אין רווחים ראויים לחלוקה, כמשמעותם בחוק החברות. בהתאם לשטרי הנאמנות של כתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) (סדרות 3 ו-4), בהתקיימות טריגר לדחיית תשלומי ריבית כאמור (בגין העדר רווחים ראויים לחלוקה), וזאת בכפוף להחלטת דירקטוריון החברה ו/או בהוראת הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "הממונה"), רשאית החברה להודיע על דחיית תשלום ריבית. יחד עם זאת, ביום 13.11.2023 הודיע הממונה כי אין התנגדות שהחברה תמשיך לשלם ריבית למחזיקי האג"ח עד לסוף חיי האג"ח, למרות שאין לחברה רווחים ראויים לחלוקה (כמשמעותם בחוק החברות). בכפוף לכך, שלא מתקיימות "נסיבות משהות" נוספות. כמו כן, ביום 13.11.2023, החליט דירקטוריון החברה לאשר את תשלומי הריבית למחזיקי האג"ח של החברה עד לפירעון המלא והסופי. לאור האמור לעיל, דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) נותר על כנו.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
3	1151026	Baa2.il(hyb)	שלילי	הון רובד 2	01/07/2026
4	1156025	Baa2.il(hyb)	שלילי	הון רובד 2	01/01/2028

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי מוגבל בשל קוטנה היחסי ביחס לענף (החברה פועלת בתחומי ביטוח חיים וביטוח הכללי, וללא פעילות משמעותית בתחום ביטוחי הבריאות), כפי שמשתקף הן בנתח השוק הכולל והן בנתח השוק בביטוח הכללי. עם זאת, הפרופיל העסקי נתמך בפזר קווי עסקים סביר בתחום הביטוח הכללי, המוטה לענפי הרכב, אשר תומך בחוזק המותג ובמודל ההפצה.

פרופיל הסיכון של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים (קולקטיבים). בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע לחיוב בשל היעדר לחץ לחלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר מהחברה האם, אלעזרא החזקות ביטוח בע"מ (להלן: "אלעזרא" ו/או "חברת האם"), נוכח פדיון סופי לאג"ח (סדרה ד')², אשר הותירו את חברת האם ללא התחייבויות לבעלי האג"ח של החברה.

הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין בשחיקה מתמשכת באיכות הנכסים ובהלימות ההון. השחיקה בהלימות ההון מעיבה על דירוג החברה, בין היתר, נוכח השחיקה ביחסי כושר הפירעון ופוטנציאל מתון יחסית של בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים, כאשר כרית זו סופגת הפסדים בצורה סבירה ביחס לסיכונים אליהם חשופה החברה. יחד עם זאת, הפרופיל הפיננסי מושפע לשלילה מרווחיות

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

² ראו דו"ח קשור מאתר מאיה בנושא זה.

נמוכה ביחס לרמת הדירוג ובהשוואה לענף, ומוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה. פרופיל הנזילות נמוך אף הוא ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג, אולם מושפעת לשלילה מהשחיקה ביחס כושר הפירעון כאמור. הלימות ההון של החברה נמוכה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) אשר עמד על כ-3.5% נכון ליום 30.06.2023, ובעודפי הון ביחס לדיקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) של החברה עמד על כ-86.2% ליום 31 בדצמבר 2022, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונויות, וכ-101.7% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, כולל השפעת פעולות הונויות לאותו מועד. יחסים אלו נמוכים ביחס לדירוג החברה וביחס לענף כאחד, ומגלמים איתנות פיננסית נמוכה יחסית, כאשר החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית) אשר הושפעה מגורמים אקסוגניים, חלוקת דיבידנדים משמעותית עד שנת 2020 ומדרישות הון גבוהות יחסית נוכח מאפייני פעילותה של החברה.

החל מהדוח הכספי ליום 31.12.2022, מתקיימות "נסיבות משהות" בקשר עם ביצועי תשלומי הריבית בהתאם לשטרי הנאמנות של כתבי ההתחייבות, בגין העדר רווחים ראויים לחלוקה, כמשמעותם בחוק החברות. למרות התקיימות "נסיבות משהות" בקשר עם תשלומי הריבית כאמור, בהתאם להוראות שטרי הנאמנות של כתבי ההתחייבות הנדחים, החברה הגיעה להסכמה עם הרגולטור כי תשלומי הריבית יתבצעו כסדרם לכל אורך חיי האג"ח, בכפוף לכך, שלא תתקיימה נסיבות משהות נוספות, כאמור.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה בישראל ביום 7 באוקטובר 2023 (להלן: "המלחמה"), הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית, כמפורט מטה. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש הבסיס, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו, לצד שיפור ברווחיות החברה. אנו צופים כי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו-כלכלית תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. אנו מעריכים כי הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, לצד חשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות. בנוסף, אנו צופים כי העלאת תעריפים בענפי הרכב שהתרחשה בעיקרה במהלך שנת 2023, תתמוך בגידול בפרמיות בענפים אלו, אשר צפויים להשפיע לחיוב על הרווחיות. כפועל יוצא, יחס ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, צפויים לנוע בטווח שבין כ-(6.5%) - 3.8% ובטווח שבין כ-(2.5%) - 1.5% בהתאמה, בטווח התחזית. בנוסף לשיקולים לעיל, תוכנית אסטרטגיה עסקית אותה מגבשת החברה, נלקחה בחשבון ומהווה שיקול נוסף חיובי לדירוג.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי נובע, בין היתר, נוכח שחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה במהלך השנתיים האחרונות, ובייחוד שחיקה מתמשכת בהון העצמי של החברה, אשר באה לידי ביטוי בשחיקה ביחסי הלימות ההון, וכן מאיכות נכסים הבולטת לרעה ביחס לדירוג ונמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות, נוכח שיעורי "נכסים בסיכון" ונכסים בלתי-מוחשיים גבוהים, לצד שחיקה בהון העצמי עקב הפסדים, כאשר ללא שיפור משמעותי במבנה ההון של החברה, דירוג החברה עלול להיפגע. תרחיש הבסיס מניח שיפור בהון העצמי של החברה, שאלמלא כך, הדירוג עלול להיפגע.

מעבר לשיקולי הדירוג המפורטים לעיל, המלחמה שפרצה בישראל ביום 7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך, וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידורג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל

כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).³

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- המשך הרעה בתוצאות החיתומיות שתובלנה לשחיקה ברווחיות הכוללת ותקשה על בניה של ההון העצמי
- פער שאינו מספק ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות בטווח התחזית
- המשך שחיקה בפרופיל הפיננסי, בדגש על יחסי הלימות ההון ואיכות נכסים

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

מיליוני ₪	30.6.2023	30.6.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
סה"כ נכסים	26,623	27,786	26,946	30,251	24,338	20,577
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה	224	276	262	370	307	345
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה	(38)	(94)	(109)	67	(19)	44
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	851	791	1,628	1,592	1,664	1,712
מתוכן בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	210	215	449	417	472	540
מתוכן בביטוח כללי	641	576	1,179	1,175	1,192	1,172
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	552	574	1,140	1,166	1,226	1,255
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	1,334	(1,893)	(2,007)	2,753	917	1,841

יחס כושר פירעון [1]	NR	105%	102%	113%	121%	142%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	NR	86%	86%	92%	93%	107%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	233%	191%	205%	144%	159%	130%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	(11.1%)	(26.0%)	(15.1%)	9.8%	(3.1%)	7.0%
רווח כולל לפרמיה ברוטו [4]	(4.4%)	(11.9%)	(6.7%)	4.2%	(1.1%)	2.5%

[1] כולל השפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; [2] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הונות מהותיות, שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; [3] רווח כולל מוגלם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים), והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה; [4] רווח כולל לפרמיה ברוטו לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הפרופיל העסקי מוגבל בגודלה של החברה, אולם נתמך בפזר קווי עסקים סביר

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השמיני בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי מוגבל בשל גודלה, כפי שמשקף בנתח שוק כולל נמוך במונחי פרמיות ברוטו של כ-2.3% נכון ליום 30 ביוני 2023 ולאורך זמן, ובהיקף נכסים מנוהלים קטן יחסית. עם זאת, במגזר הביטוח הכללי, לחברה נתח שוק עודף ביחס לנתח השוק הכללי שלה לאורך זמן (כ-4.6% נכון לאותו מועד). לחברה פיזור קווי עסקים סביר והיא מספקת את מרבית מוצרי הביטוח, כאשר החברה חדלה לשווק פוליסות ביטוח סיעודי פרטי במהלך השנים האחרונות, ולא קיימת לה פעילות ביטוח בריאות משמעותית נוספת.

לחברה שתי רגלים מרכזיות לאורך זמן, כפי שמשקף בתמהיל הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים שעד ליום 30 ביוני 2023, עם ריכוזיות בענפי הרכב (כ-43%) והחיים (כ-32%), כאשר חלקו של מגזר החיים בתמהיל הפרמיות של החברה יורד לאורך זמן בעקבות הפסקת שיווק המוצרים הפנסיוניים. עם זאת, התמקדות החברה בשיווק פוליסות חסכון ("בסט אינווסט") בתחום החיים, בנוסף לפוליסות ריסק, תומכים להערכתנו בפיזור מקורות ההכנסה, בחוזק המותג ובפרופיל סיכון המוצרים. בנוסף, השימוש בפלטפורמה הדיגיטלית "הכשרה GO" המיועדת לענפי הרכב ומוצרי הדירה, תומך בשיפור הצעת הערך של החברה, בחוזק המותג ובגיוון מודל ההפצה. ערוץ ההפצה והשיווק העיקרי של החברה היה באמצעות סוכני ביטוח, כאשר בדומה לחברות נוספות בענף, החברה פועלת לגוון את מודל

³ ראו דוח מיוחד - "השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג".

ההפצה שלה ואת הצעת הערך ללקוחות באמצעות פיתוח ערוצי הפצה דיגיטליים, כאמור. אנו מעריכים כי החברה תמשיך להרחיב את הצעת הערך הדיגיטלית למוצרים נוספים, כאשר אלה עשויים להשתקף גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות וברווחיות החיתומית. אולם, להערכתנו ערוץ השיווק העיקרי יותר סוכני הביטוח בטווח התחזית. נציין, כי החברה משווקת את פוליסות "בסט אינווסט" באמצעות מגוון בתי השקעות, כערוץ הפצה אפקטיבי נוסף.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ביום 7 באוקטובר 2023, הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית, כמפורט לעיל. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורחות ברוטו. מחד גיסא, מגזר ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק וישפיע לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה מהמשך המלחמה, התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חסכון ארוך טווח (בעיקר במוצרי ה-"ריסקים"), ומהתקנות להגבלת ההפרשה לביטוח מנהלים⁴ שנכנסה לתוקף מיום 1 בספטמבר 2023, וצפויות להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. מנגד, אנו מניחים המשך גידול בהיקף דמי הניהול מפוליסות "בסט אינווסט". כתוצאה מכך, אנו מעריכים התייצבות בשיעורי הפרמיות בתחום זה בשנת 2023, וזאת לאחר שחיקתם המתמשכת בשנים האחרונות. אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, בשיעורים שינועו בטווח שבין כ-3%-8%, בתקופת התחזית, כאשר אלו נתמכים מהנחתנו לעליית תעריפים בענפי הרכב ובפרט בענף רכב רכוש, לצורך תמחור פרמיות אשר מותאם לסיכון הנוכחי בענפי הרכב, וזאת בשל הגידול בשכיחות וחומרת התביעות בענף זה. כמו כן, עליית מדד המחירים לצרכן, השפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש ועלייה חדה במספרן של גניבות הרכב, תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, צפוי להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבובות, וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו. בנוסף, מהלכי טיוב התיק בתחומי הרכב צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה. כמו כן, אנו מעריכים כי שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים לרבות פוליסות ממוצרות "בסט אינווסט" ופלטפורמת "הכשרה GO" בענפי הרכב ומוצרי דירה, יאפשרו לחברה להמשיך לצמוח במגזר ביטוח חיים ומגזרי האלמנטר.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, נתמך בסיכון מוצרים נמוך, לצד חשיפה נמוכה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך, הבולט לחיוב ביחס לדירוג, תומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-65% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023, הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵, המאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶, המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית.

להערכתנו, מדיניות ונוהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם סבירים. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2022, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על 24%. בנוסף, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי עמד על כ-389%. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עומדת על כ-5% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2022 (כ-4.3% בשנת 2021), אשר הינה סבירה ביחס לענף. שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, עמד על כ-6.5% נכון ליום 31 בדצמבר 2022. יחס זה משקף פרופיל סיכון טוב, נוכח חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטחתי תשואה ו/או תוחלת חיים, החושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם, שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון בנוסף

⁴ התקנות קובעות כי עבור מצטרפים חדשים, ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" תתאפשר בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים ביחס לשכר הממוצע במשק.

⁵ רכב רכוש ורכוש אחר.

⁶ רכב חובה וחבובות.

לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר, אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, נוכח תמהיל הפעילות הצפוי. פרופיל הסיכון נתמך בחשיפה נמוכה לקולקטיבים ומבוטחים גדולים (שנהנים מיתרון לגודל), שהיוותה כ-7% מסך הפרמיית המורווחות ברוטו בשנת 2022. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס 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, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר.⁷ בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע לחיוב בשל היעדר לחץ לחלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר מחברת האם, נוכח פדיון סופי לאג"ח (סדרה ד')⁸, אשר הותירו את חברת האם ללא התחייבויות לבעלי האג"ח.

איכות נכסים בולטת לרעה ביחס לדירוג ונמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות, נוכח שיעורי "נכסים בסיכון" ונכסים

בלתי-מוחשיים גבוהים, לצד שחיקה מתמשכת בהון העצמי

הכרית ההונית אשר משמשת לספיגת הפסדים כנגד סיכונים החברה, נשחקה באופן משמעותי במהלך השנה וחצי האחרונות, בשיעור של כ-40%, ונכון ליום 30 ביוני 2023 נשחקה בכ-15% ביחס לתחילת השנה, בין היתר, נוכח הפסדים משמעותיים במהלך שנת 2022 ובחציון הראשון של שנת 2023. פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון גבוה ביחס לדירוג וביחס לענף כאחד, כפי משתקף ביחס "נכסים בסיכון"⁹ מותאמים להון העצמי של כ-360% ליום 30 ביוני 2023. יחס זה גדל באופן חד בשנים האחרונות (2021: 186%; 2022: 293%), ומשקף להערכתנו תיאבון סיכון מוגבר יחסית של החברה ביחס לגודלה, כפי שבא לידי ביטוי בגידול עקבי בנכסי הסיכון שאינם תלויי תשואה ונוסטרו, כאשר במקביל כרית ההון נשחקה באופן משמעותי, ולהערכתנו, יכולה לספוג הפסדים בצורה נמוכה ביחס לסיכונים אליהם חשופה החברה. נציין כי, בתקופה האחרונה חל שינוי מסוים במדיניות ההשקעות של החברה, גם בשל דרישות הון במסגרת דירקטיבת סולבנסי 2, אשר באה לידי ביטוי בשינוי מסוים בתמהיל הנכסים הנזילים של החברה. אנו צופים כי נוכח סביבת שוק ההון והריבית הנוכחית, החברה צפויה להגביל חלק מרכיבי הסיכון, ולפעול ברמות סיכון נמוכות יותר בטווח הזמן הקצר-בינוני. בתוך כך, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ליום 30 ביוני 2022, כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-36%, השקעות בנדל"ן ומקרקעין בשיעור של כ-31%, מזומנים ושווי מזומנים בשיעור של כ-9%, אג"ח קונצרניות בדירוג השקעה בשיעור של כ-8%, וקרנות השקעה בשיעור של כ-6%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות. השיעור מההון העצמי של הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, בולט גם הוא לשלילה ביחס לדירוג ועמד על כ-233% ליום 30 ביוני 2023, ונמצא במגמת עלייה חדה לאורך השנים (2021: 144%; 2022: 205%). יחס זה נשחק בשנים האחרונות כתוצאה משחיקה משמעותית של הכרית ההונית ביחס לגידול בנכסים אלו, ואנו צופים בתרחיש הבסיס כי היחס צפוי להיות גבוה בשל האתגר בבניית הכרית ההונית במקביל להמשך הגידול בפעילות. להערכתנו, שחיקה נוספת באיכות הנכסים עלולה להשפיע על דירוג החברה.

שחיקה מתמשכת ביחסי הלימות ההון מעיבה על דירוג החברה; פוטנציאל שיפור כרית ההון יותר מוגבל בטווח הקצר

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד ליום 30 ביוני 2023 על כ-3.5%, הינו בולט לשלילה ביחס לדירוג, ומגלם מגמת שחיקה משמעותית במהלך השנים האחרונות (2016: 7.5%; 2018: 6.6%; 2020: 6.2%; 2022: 4.3%). ונובע בין היתר, בשל הפסדים משמעותיים בשנה וחצי האחרונות. יחס הלימות ההון המשתקף גם ביחסי כושר הפירעון (SCR) של החברה, בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמד על כ-86.2% ליום 31 בדצמבר 2022, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית, וכ-101.7% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, כולל השפעת פעולות הונית, לאותו מועד. יחסים אלו משקפים שחיקה משמעותית אל מול יחסי כושר הפירעון של החברה לשנת 2021 (כ-91.8% וכ-113.6%, בהתאמה), כאשר שחיקה זו עלולה לפגום בגמישות העסקית של החברה, ללחוץ על שיעורי הרווחיות במידה והחברה תשתמש בכלים מפחיתי סיכון, וממצבת את החברה במקום נמוך ביחס לקבוצת

⁷ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המונטין בעקבות מתקפות סייבר עלול לגבות מחיר עסקי מחברות.](#)

⁸ [ראו דו"ח קשור מאתר מאיה בנושא זה.](#)

⁹ 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 ליירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

ההשוואה גם בפרמטר זה. כאמור, יחסים אלו נמוכים ביחס לדירוג החברה וביחס לענף כאחד, ומגלמים איתנות פיננסית נמוכה יחסית, כאשר החברה שחקה את הכרית ההונית (הכלכלית) אשר הושפעה מגורמים אקסוגניים, הפסדים מפעילות ביטוחית, חלוקת דיבידנדים משמעותית עד שנת 2020 ומדרישות הון גבוהות יחסית, נוכח מאפייני פעילות החברה. להערכתנו, אי-שיפור יחסי הלימות ההון, לצד פער שאינו מספק ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות בטווח התחזית צפויות לפגוע בדירוג החברה.

נציין, כי בחודש נובמבר 2017 קבע דירקטוריון החברה יעד כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2, אשר הולך ועולה בהתאם לתקופת הפריסה שנקבעה, כאשר נכון למועד זה יעד ההון הוא 107% ובסוף תקופת הפריסה (31 בדצמבר 2024) יעמוד על 108%. החברה אינה עומדת ביעדיה הפנימיים ולהערכת מידרוג, יעדים אלו נמוכים נוכח תנודתיות היחס הרגולטורי כתוצאה מהשפעות אקסוגניות ומעידים על תיאבון סיכון גבוה יחסית. להערכתנו, פוטנציאל בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים בטווח התחזית הינה מוגבלת מאוד, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים נמוך ופגיעה אפשרית בהסכמים מול מבטחי המשנה, בעיקר ברכב חובה, אלו משליכים על יכולת עמידת החברה ביחס כושר הפירעון הרגולטורי וליעד ההון שהציב דירקטוריון החברה, על אף היעדר לחץ דיבידנדים מחברת האם.

רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג ולענף כאחד, ומוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה

החברה מאופיינת בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס לדירוג, הנובעים בין היתר, בשל רווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי של כ-128% בממוצע, בין השנים 2020-2022, לעומת כ-99% בממוצע בענף באותה תקופה. עובדה זו, מייצרת תנודתיות גבוהה ברווחיות נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים ובפרט לעקום הריבית, שוק ההון ורגולציה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2020-2022, שעמדו בממוצע על כ-(2.8%) וכ-(1.2%) בהתאמה, אשר הינם נמוכים ביחס לדירוג ולענף. בהקשר זה, נציין כי במהלך השנה האחרונה החלה החברה ליישם שינוי אסטרטגי, במסגרתו החלה לפעול לטובת טיוב התיק הקיים ושיפור הרווחיות החיתומית, וזאת על ידי הקשחת מדיניות החיתום והעלאת תעריפים, לצורך תמחור פרמיה אשר תשקף בצורה טובה יותר את הסיכון הנוכחי במגזרי פעילותה, הפסקת שיווק פוליסות לא רווחיות ודגש על מעבר לשיווק בערוצים דיגיטליים ("הכשרה GO"), כאשר אלו צפויים להוביל לשיפור ברווחיות החברה ולמתן את יחס הנזקים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים שיפור בפוטנציאל הרווחיות של החברה ביחס לשנים קודמות, לאור מהלכי הטיוב שמבצעת החברה, אשר צפויים לקבל ביטוי חיובי בטווח התחזית, ויתורגמו לשיפור הדרגתי ברווחיות החברה, וכנגזרת מכך, עשויים לתמוך בדירוג. אנו צופים כי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו-כלכלית תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחיות, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים, כאמור. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, ולצד סביבת האינפלציה הנוכחית, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022. בשל התנודתיות בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי-ודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הזמן הקצר. בנוסף, אנו צופים התמתנות מסוימת בצבירת הרווח במגזר זה, בעקבות המשך התחרות הגוברת בענף ובתחומי הריסק.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה, הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, על אף עלייה בשכיחות התביעות ובחומרת התביעות בביטוח הכללי - בפרט בענפי הרכב, וכן עליית סיכויי האקלים, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, כך שתיתכנה התאמות בהסכמים מולם, שעלולות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים. בשל התמורות המוזכרות לעיל, חל גידול משמעותי במחיר הפרמיות הנגבות במגזר הביטוח הכללי, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אנו מעריכים, כי שימור הרווחיות בענף זה יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית, תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר. נציין, כי חל קיטון בכיסוי ביטוח המשנה בענף רכב חובה, כך ששיעור הפרמיות שהורווחו

על ידי מבטחי משנה ירד מ-70% בשנת 2021 ל-42% בשנת 2023 עקב הקשחת התנאים מצד מבטחי המשנה, בשל הפסדיהם בתחום זה. מגמה זו צפויה אף היא להעיב על הרווחיות והסיכון הגלום בענף רכב חובה ("זנב ארוך"). נציין, כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב רכוש ודירות, עם פלטפורמת "הכשרה GO", אשר תתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. עם זאת, פוטנציאל הרווח מתחום זה יוותר נמוך יחסית להערכתנו.

בשל האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות נמוכים בשנת 2023, כאשר בשנה זו אנו צופים שיפור מסוים ברווחיות החיתומית בטווח תחזית, בין היתר, באמצעות מהלכים ומיקוד אסטרטגי של החברה. בהתאם לכך, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים להשתפר בהדרגה בטווח התחזית, ולנוע בין (6.5%-3.8%) ובין (2.5%-1.5%), בהתאמה, בטווח התחזית. יחסים אלו ימשיכו להעיב על יכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים ועל דירוג החברה.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות; הגמישות הפיננסית הולמת את הדירוג אולם מושפעת לשלילה מהשחיקה ביחסי כושר הפירעון

פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 0.9 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח הקצר-בינוני, בשל תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, שבו באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח זמן זה. להערכתנו, בטווח התחזית לא יחול שינוי משמעותי ביחס המינוף, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (50% מה-SCR).

לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג, המושפעת לחיוב מהיעדר לחץ לחלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר מחברת האם, נוכח פדיון מוקדם וסופי לאג"ח (סדרה ד'), אשר הותירו את חברת האם ללא ניירות ערך רשומים למסחר בבורסה. על אף האמור, הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה מיחסי כושר פירעון נמוכים יחסית, גם ביחס לדרישה הרגולטורית. בנוסף, נציין כי ביום 7 ביוני 2023, החברה עדכנה כי בהתאם להוראות שטר הנאמנות, לפיהן החברה יכולה לפרוע את סדרה ג' בפירעון מוקדם, בכל מועד תשלום ריבית, כאשר התשלום הראשוני חל ביום 1 ביולי 2023. נוכח העדר כדאיות כלכלית, החברה לא ניצלה את הזכות לפרוע את הסדרה בפירעון מוקדם, על אף כי בהתאם לשטר הנאמנות תשלום תוספת ריבית ממועדי תשלום הריבית הבאים. בד בבד, החברה אישרה תוכנית רכישה עצמית של סדרה ג' בסך כולל של עד 44.5 מיליון ש"ח, כאשר רכישה עצמית בהתאם לשטר הנאמנות תתאפשר בתנאי שבמקביל לרכישה העצמית, תנפיק החברה מכשיר הון בעל איכות זהה או עדיפה, וכי ההון העצמי של החברה יעלה על ההון הנדרש לכושר הפירעון. להערכתנו, אי-פירעון מוקדם של סדרה ג' מראה על שחיקה בגמישותה הפיננסית של החברה בשל העדר הכדאיות הכלכלית במחזור החוב, אשר נובעת בעיקר מהעלאת שיעור הריבית במשק.

שיקולים נוספים לדירוג

תוכנית אסטרטגיה עסקית

בהמשך לדוח הכספי מיום 31.12.2022, בו החברה פרסמה כי היא בעיצומו של תהליך לגיבוש אסטרטגיה עסקית לשנים הקרובות, במסגרתו תמפה ותנתח את תוצאותיה העסקיות, כדי לתת מענה לאתגרי השוק והמגמות בענף, כך שתוכל להיערך באופן מיטבי אל מול האתגרים אלו, אשר צפויים לסייע לחברה בשיפור הפרופיל הפיננסי. להערכתנו, יישום התוכנית האסטרטגית תומכת בדירוג החברה, וצפויה לבוא לידי ביטוי בטווח התחזית אותה ציינו לעיל.

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי אקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו, קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר

מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול סיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור, ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים חברתיים: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח ובריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים, ביניהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. בהתאם לכך, לעלייה בתוחלת החיים עקב קיטון בשיעורי תמותה לאחר גיל הפרישה, השפעה על תקופת תשלומי הקצבה העתידיים (בעיקר עם התפתחות צבירה בפוליסות עם מקדם מובטח), ולפיכך צפויים לגרור עלייה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלול להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. לגידול בתחלואה לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט, בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א", וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

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

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון משני מורכב והון רובד 2) הינו האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS. נציין, כי החל מהדוח הכספי ליום 31.12.2022, מתקיימות "נסיבות משהות" בקשר עם ביצועי תשלומי הריבית בהתאם לשטרי הנאמנות של כתבי ההתחייבות, בגין העדר רווחים ראויים לחלוקה, כמשמעותם בחוק החברות. בהתאם לשטרי הנאמנות של כתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) (סדרות 3 ו-4), בהתקיימות טריגר לדחיית תשלומי ריבית כאמור (בגין העדר רווחים ראויים לחלוקה), וזאת בכפוף להחלטת דירקטוריון החברה ו/או בהוראת הממונה, רשאת החברה להודיע על דחיית תשלום ריבית. יחד עם זאת, ביום 13.11.2023, הודיע הממונה כי אין התנגדות שהחברה תמשיך לשלם ריבית למחזיקי האג"ח עד לסוף חיי האג"ח, למרות שאין לחברה רווחים ראויים לחלוקה (כמשמעותם בחוק החברות). בכפוף לכך, שלא מתקיימות "נסיבות משהות" נוספות. כמו כן, ביום 13.11.2023, החליט דירקטוריון החברה לאשר את תשלומי הריבית למחזיקי האג"ח של החברה עד לפירעון המלא והסופי. לאור האמור לעיל, דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) נותר על כנו. ה-"נסיבות משהות" מוגדרות, בין היתר, על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה ללא התחשבות בתקופת הפריסה עמד על כ-86.2% נכון ל-31 בדצמבר 2022.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2023			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר
Baa.il	2.2%	Baa.il	2.2%		מיצוב עסקי
A.il	-	A.il	-		ערוצי הפצה
A.il	~43%	A.il	43%		פיזור הכנסות
Aa.il	~65%	Aa.il	65%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק
Aaa.il	~6%	Aaa.il	6%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א
Aaa.il	~7%	Aaa.il	7%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים
B.il	~360%	Caa.il	360%	נכסים בסיכון / הון עצמי	איכות נכסים
Caa.il	~233%	Caa.il	233%	DAC חיים + נב"מ / הון עצמי	
Baa.il	~86.2%	Baa.il	86.2%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [2]	הלימות ההון
Ba.il	~3.5%	Ba.il	3.5%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	
Baa.il*	3.8%-(6.5%)	Caa.il	(11.1%)	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות
Baa.il*	1.5%-(2.5%)	Caa.il	(4.4%)	רווח כולל לפרמיה ברוטו	
Baa.il	0.9x	Baa.il	0.9x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות
A.il	-	A.il	-		גמישות פיננסית
Baa1.il				הערכת איתנות פיננסית נגזרת	
A3.il				הערכת איתנות פיננסית בפועל	

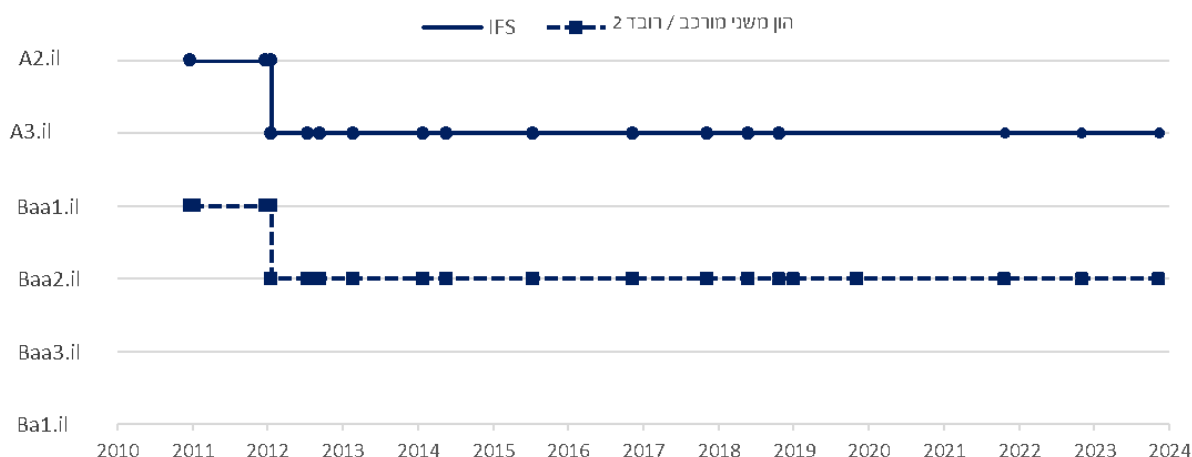
* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו.

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק; [2] נכון למועד הדו"ח, החברה מיישמת פריסה הדרגתית של ההון הנדרש, עד לשנת 2024. בהתאמה לכך, היחס הנ"ל הינו ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות.

אודות החברה

החברה פרטית והינה תאגיד מדווח, הפועלת בכל ענפי תחום הביטוח הכללי ובתחום ביטוח החיים. החברה הינה חברה בת בשליטה ובבעלות מר אלי אלעזרא, בעל השליטה בחברה בעקיפין, באמצעות החזקותיו באלעזרא החזקות בע"מ (להלן: "אלעזרא החזקות"), חברה פרטית בבעלותם של מר אלי אלעזרא ורעייתו, המחזיקה בשיעור של כ-42.87% ממניות החברה; וכן באמצעות אלעזרא החזקות ביטוח בע"מ, חברה פרטית בבעלותה המלאה של אלעזרא החזקות, המחזיקה בשיעור של כ-53.60% ממניות החברה. מנכ"ל החברה הינו מר שמעון מירון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר אלי אלעזרא.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

16.11.2023	תאריך דוח הדירוג:
06.11.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
20.12.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הכשרה חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הכשרה חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או נזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.