

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2020

אנשי קשר:

ניל הראל

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

אילאיל שטנר

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית
ilil@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים
i.sigal@midroog.co.il

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

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

מידורג מותירה על כנם דירוגים של A3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הכשרה חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ו-Baa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2), שהנפיקה החברה. אופק הדירוג שונה מחיובי ליציב. דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS 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 מידורג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי מוגבל בשל גודלה של החברה, אולם נתמך בפיזור קווי עסקים סביר וחדשנות שיווקית-דיגיטלית אשר תומכת בחוזק המותג ובמודל ההפצה. פרופיל הסיכון של החברה טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים. פרופיל הסיכון עודנו מושפע לשלילה בשל המינוף באלעזרא החזקות בע"מ ("בעלת השליטה") אשר תלויה בדיבידנדים מהחברה לצורך שירות החוב, אולם חלה התמתנות בצרכי הדיבידנדים לאור פידיון חלקי מוקדם של אגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה בעלת השליטה. הפרופיל הפיננסי של החברה הושפע לשלילה משחיקה באיכות הנכסים, כאשר הכרית ההונית סבירה ביחס לסיכונים אליהם חשופה החברה. עם זאת, פוטנציאל השיפור בכרית עדיין מוגבל להערכתנו, גם בשל החלטות בפוטנציאל ייצור הרווחים של החברה לאור הסביבה העסקית המתגברת, השפעות התפשטות נגיף הקורונה, והנחתנו לביצוע חלוקת דיבידנדים בשנות התחזית. על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון נמוך ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמישי בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 ביוני 2020. תוצאה זו מהווה התמתנות ביחס להערכתנו הקודמת, בעיקר בשל ביטול עסקת ביטוח משנה על ה-DAC בגין פעילות הריסק בביטוח חיים, תוך המשך גידול בפעילות ושחיקה מסוימת בהון. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל נובעים מסיכונים בביטוח כללי, ובפרט בענפי הרכב והחביונות, וכן מסיכונים שוק בגין תיק ההשקעות.

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד על כ-107% ליום ה-31 בדצמבר 2019 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל אירועים שלאחר תאריך המאזן) וכ-142% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. אנו מצפים כי החברה תפעל לשמירת מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי.

בתרחיש הבסיס 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 מהתכווצות התמ"ג בטווח של כ-5.0%-6.5% בשנת 2020, על פי תחזית בנק ישראל, בשל השלכות 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

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%.

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 הפרמיות² בשנת 2021 יצמחו בכ-1% ביחס לשנת 2020, לאחר שיקטנו בשנת 2020 בשיעור של כ-6% ביחס לשנת 2019. בתרחיש זה, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להישחק, אך לשמור על רמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 0.5%-3.0% ו-0.1%-0.0%, בהתאמה, בטווח התחזית. נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התפשטות של נגיף הקורונה בישראל, ואי הודאות בנוגע להמשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

השינוי מחייבי ליציב של אופק דירוג ה-IFS משקף את הערכתנו כי הסבירות להעלאת הדירוג בטווח התחזית פחתה, לאור הערכתנו להתמתנות בפוטנציאל ייצור ההכנסות והרווחים בטווח זמן הקצר-בינוני, ושחיקה באיכות הנכסים. כמו כן, יכולת בניית כרית ההון, נותרת מוגבלת בתרחיש הבסיס לאור החלשות בפוטנציאל הרווחיות כאמור, אך גם לאור המשך הצפי לחלוקת דיבידנדים מהחברה בשנים הקרובות. אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידורג. יחד עם זאת נציין כי קיימת בשלב זה אי ודאות גבוהה לגבי השלכות המשבר הכלכלי כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית, על ענף הביטוח ככלל והשפעותיו על החברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור יכולת השבת הכנסות במגזרי הליבה של פעילות החברה
- שיפור מתמשך ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות
- שיפור משמעותי בהלימות ההון ובפרט בפוטנציאל בניית כרית ההון

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת ביחסי הרווחיות הכוללים וברווחיות החיתומית
- שחיקה מתמשכת בהיקף הכרית ההונית גם נוכח חלוקת דיבידנדים

² פרמיות אלו אינן כוללות הפקדות ל"בסט אינווסט", אשר נרשמות ישירות כנכס מול התחייבות בדוח על המצב הכספי ולא כהכנסה בדוח רווח והפסד

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

מיליוני ₪	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
סה"כ נכסים	20,817	18,372	20,577	16,594	14,924	10,996
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה	329	381	345	346	339	367
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה	(15)	34	44	47	(3)	15
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	857	854	1,712	1,673	1,789	1,818
מתוכן בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	247	291	540	619	709	721
מתוכן בביטוח כללי	609	563	1,172	1,054	1,080	1,098
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	637	631	1,255	1,210	1,157	772
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	(717)	1,002	1,841	(59)	661	321

יחס כושר פירעון [1]	NR	147%	142%	161%	172%	168%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	NR	103%	107%	115%	112%	101%

יחסים מותאמים של מידורג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	141%	110%	130%	114%	104%	79%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	-5.0%	10.7%	7.0%	7.8%	-0.5%	2.4%
תשואה על הנכסים (ROA) [4]	-0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.0%	0.1%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [5]	48%	45%	47%	47%	45%	43%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	-1.7x	7.6x	5.4x	6.7x	1.4x	2.4x

[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

הפרופיל העסקי מוגבל בגודלה של החברה, אולם נתמך בפיזור קווי עסקים סביר וחדשנות שיווקית-דיגיטלית

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השמיני בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל נמוך במונחי פרמיות ברוטו של כ-3% בשנת 2019 ולאורך זמן, ובהיקף נכסים מנוהלים קטן יחסית. עם זאת, במגזר הביטוח הכללי לחברה נתח שוק עודף ביחס לנתח השוק הכללי שלה לאורך זמן (כ-5% לאותה תקופה).

לחברה פיזור קווי עסקים סביר והיא מספקת את מרבית מוצרי הביטוח, כאשר החברה חדלה לשווק מוצרים פנסיוניים (ביטוח מנהלים וביטוחים לעצמאיים) ופוליסות סיעודי פרטי במהלך השנים האחרונות ולא קיימת לה פעילות ביטוח בריאות משמעותית נוספת. לחברה שתי רגלים מרכזיות לאורך זמן, כמשתקף בתמהיל הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים שעד 30 ביוני 2020, עם ריכוזיות בענפי הרכב (כ-42%) והחיים (כ-30%), כאשר חלקו של מגזר החיים בתמהיל הפרמיות של החברה יורד לאורך זמן בעקבות הפסקת שיווק המוצרים הפנסיוניים כאמור.

יחד עם זאת, התמקדות החברה בשיווק פוליסות חסכון ("בסט אינווסט") בתחום החיים בנוסף לפוליסות ריסק, אשר צמחה בקצבים מהירים בשנים האחרונות, תומכת להערכתנו בפיזור מקורות ההכנסה, בחוזק המותג ובפרופיל סיכון המוצרים. בנוסף, השימוש בפלטפורמה הדיגיטלית של "הכשרה GO" המיועדת לענפי הרכב, והרחבתו גם למוצרי הדירה, תומך בשיפור הצעת הערך של החברה, בחוזק המותג ובגיוון מודל ההפצה.

ערוץ ההפצה והשיווק העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני ביטוח, כאשר בדומה לחברות נוספות בענף, החברה פועלת לגוון את מודל ההפצה שלה ואת הצעת הערך ללקוחות ע"י 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, בטווח התחזית ערוץ השיווק העיקרי יוותר סוכני הביטוח. נציין כי החברה משווקת את פוליסות ה"בסט אינווסט" באמצעות מגוון בתי השקעות, כערוץ הפצה אפקטיבי נוסף.

בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור 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 הפרמיות³ בשנת 2021 יצמחו בכ-1% ביחס לשנת 2020, לאחר שיקטנו בשנת 2020 בשיעור של כ-6% ביחס לשנת 2019. במגזר ביטוח החיים אנו מניחים המשך קיטון בהיקף הפרמיות בשל הפסקת פעילות שיווק ביטוחי המנהלים, כאשר ההתכווצות החדה בתמ"ג בעקבות משבר הקורונה, לצד העלייה באבטלה והשפעתה על השכר, יעיבו על שיעורי הצמיחה במגזר זה. מנגד אנו מניחים המשך גידול בהיקף דמי ניהול מפוליסות "בסט אינווסט". בהקשר זה נציין כי במוצר "בסט אינווסט" חל גידול של כ-100% במשיכות כספים נזילים על ידי מבטחים ברבעון הראשון של השנה, אולם ברבעון השני נבלמה מגמה זו עם גידול של כ-66% בגיוסי הכספים הנזילים לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כאשר למועד פרסום הדוח הכספי של החברה ל-30 ביוני 2020 הפעילות במוצר זה חזרה לשגרה⁴. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים שחיקה בהיקפי הפרמיות על רקע מהלכי טיוב תיק שהחברה מבצעת, הכוללים העלאת תעריפים, ברקע תחרות מחיר אגרסיבית בעיקר בענף הרכב, וכן נוכח 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 שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים לרבות פלטפורמת "הכשרה GO" בענפי הרכב, והרחבתם למוצרי הדירה, וכן שימור הקשר עם הסוכנים, יאפשרו לחברה למתן מגמות אלו. נציין כי בתחזית זו ישנו בשלב זה מרכיב גבוה של אי וודאות, נוכח התממשות של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל ובעולם ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג, נתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים; התמתנות צרכי

הדיבידנדים של בעלת השליטה מהחברה משפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך, בולט לחיוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יחסית. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-60% מסך הפרמיות ברטוב ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2020 (שיעור דומה לאורך זמן) הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר" (רכב רכוש ו-"רכוש אחר"), המאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב" (רכב חובה וחבויות). אלו האחרונים מאופיינים באי ודאות 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 בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1% מההון המוכר המותאם⁵ ליום ה-31 בדצמבר 2019. שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב ועמד על כ-81% נכון ל-31 בדצמבר 2019, ובמגמת עליה לאורך זמן נוכח שינוי מתמשך בתמהיל העתודות, שנבע מהגדלת ההתחייבויות בגין חוזי השקעה (בעיקר מוצר ה"בסט אינווסט"), כאשר חלקן של התחייבויות אלה מתוך סך ההתחייבויות בביטוח חיים וחשכון ארוך טווח עמד על כ-65% בשנת 2019, לעומת 28% בלבד בשנת 2015. בטווח הקצר והבינוני אנו צופים המשך שינוי בתמהיל העתודות כתוצאה מהמיקוד בפוליסות חיסכון ומוצרי ריסק, כך שפרופיל הסיכון צפוי להמשיך ולהשתפר.

³ פרמיות אלו אינן כוללות הפקדות ל"בסט אינווסט", אשר נרשמות ישירות כנכס מול התחייבות בדוח על המצב הכספי ולא כהכנסה בדוח רווח והפסד

⁴ מקור: הדוח הכספי של החברה ליום ה-30 ביוני 2020

⁵ כולל את ההון העצמי החשבונאי וכתבי התחייבות נדחים

בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, 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-1% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2019.

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 ובמידת 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.

מנגד, פרופיל הסיכון של החברה מושפע לשלילה לאור צרכי הדיבידנדים הגבוהים יחסית (ביחס לפוטנציאל הרווח של החברה) של בעלת השליטה מהחברה, כאשר שירות החוב של אגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה אלעזרא החזקות מבוסס בעיקרו על דיבידנדים מהמבטח. כתוצאה מכך החברה לא הצליחה לבנות את הכרית ההונית בשנים האחרונות, ואף ביצעה עסקאות ביטוח משנה חריגות לצורך הגדלת עודף ההון הרגולטורי. אלו באים לידי ביטוי, בין היתר, במהלך השנים 2018-2019 עם חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-40-45 מיליון בשנה אשר שימשו לצורך פידיון חלקי מוקדם של סדרה ד'. עם זאת, לא צפויים תשלומי קרן מהותיים בשנתיים הקרובות⁶ בגין אגרות החוב באלעזרא (סדרה ד'), כאשר יתרת חוב זה עומדת כיום על כ-95 מיליון ₪. אלו צפויים להקל על צרכי חלוקת הדיבידנדים בטווח הקצר, אולם אנו מעריכים בתרחיש הבסיס כי החברה תמשיך לבצע חלוקה, אם כי בהיקפים נמוכים יותר משנים קודמות (כ-20 מיליון בשנות התחזית), אשר ישמשו להמשך פירעון התשלומים באלעזרא.

שחיקה באיכות הנכסים

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לענף, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר של כ-96% ל-30 ביוני 2020. יחס זה עלה (2019: 80%) לאור שחיקה מסוימת בהון העצמי, במקביל לשינוי מסוים בתמהיל השקעות הנוסטרו. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ליוני 2020 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-45% (2019: 51%), השקעות בנדל"ן בשיעור של כ-23% (2019: 22%), כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. נציין כי חלו שינויים בשיעור החזקת נכסי קרנות נאמנות ותעודות סל שעמדו על כ-4% (2019: 0.5%) ובאחזקת מניות שעמדו על כ-5.4% (2019: 3.7%). לא הנחנו שינוי מהותי בתמהיל התיק בתרחיש הבסיס שלנו, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנמוכה, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

השיעור מההון העצמי של הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, בולט לשלילה ביחס לדירוג ועמד על כ-141% ל-30 ביוני 2020, ונמצא במגמת עלייה לאורך השנים. יחס זה הושפע לרעה בהשוואה ליחס של כ-90% נכון ליוני 2019 - אשר כלל השפעת עסקת ביטוח המשנה משנת 2017 על ה-DAC בגין פעילות הריסק בביטוח חיים, בין היתר בשל ביטול עסקת ביטוח המשנה כאמור, תוך המשך גידול בפעילות ושחיקה מסוימת בהון. אנו צופים בתרחיש הבסיס כי היחס צפוי להיוותר גבוה לאור האתגר בבניית הכרית ההונית במקביל להמשך הגידול בפעילות.

צפי להחלשות בפוטנציאל ייצור הרווחים לאור הסביבה העסקית המתגברת והשפעות התפשטות נגיף הקורונה

החברה מאופיינת לאורך זמן ברווחיות סבירה, המוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי של כ-105% בממוצע בשנים 2017-2019, לעומת כ-99% בממוצע בענף באותה תקופה. החברה פעלה לבצע מספר מהלכים במטרה לשפר את הרווחיות בשנים האחרונות, שכללו בין היתר טיוב התיק בעיקר במגזר רכב חובה, הפסקת שיווק פוליסות לא רווחיות כגון ביטוחי מנהלים וסיעוד, הגדלת הרכיב הלא סחיר (נדל"ן בעיקר) בתיק ההשקעות, חתימה על הסכם תפעול לתיק הפנסיוני הקיים של החברה עם הראל חברה לביטוח בע"מ ודגש על מעבר לשיווק בערוצים דיגיטליים ("הכשרה GO"). מנגד, החברה, בדומה

⁶ תשלומי הקרן בשנים 2023-2026 צפויים לנוע בטווח של 15-20 מיליון ש"ח ובשנת 2027 על כ-25.5 מיליון על פי לוח הסילוקין.

⁷ 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.

לענף, חשופה לגורמים אקסוגניים וביניהם עקום הריבית, שוק ההון ורגולציה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC וה-ROA של החברה בשנים 2016-2019, שעמדו בממוצע על 4.1% ו-0.2%, בהתאמה.

החשיפה לגורמים אקסוגניים באה לידי ביטוי עם התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בחציון הראשון לשנת 2020 החברה רשמה הפסד כולל בסך של כ-15 מיליון ₪ (לעומת רווח כולל בסך של כ-34 מיליון ₪ בתקופה מקבילה אשתקד). בעקבות ההתפתחויות הנובעות מהתפשטות נגיף הקורונה, החליטה הנהלת החברה לנקוט במספר צעדי התייעלות שנועדו לחסוך בהוצאות החברה, שכללו בין היתר הפחתות שכר, סיום העסקה של כ-7% ממצבת העובדים וביצוע התאמות בהסכמי התקשרות עם ספקי החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים החלטות 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 לא צופים שיפור ברווחיות, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית ופוטנציאל התשואה בשוק ההון, וכן, נוכח 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. מנגד, המשך גידול במשקל הריסקים מסך התיק, והמשך גידול פעילות ה"בסט אינווסט" תוך עליה בהיקף דמי הניהול כתוצאה מהמשך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים, צפוי למתן השפעות אלו.

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 בשכיחות תאונות הדרכים והיקפי התביעות בשנת 2020 בשל ירידה בנסועה כתוצאה מהשפעות נגיף הקורונה ומגבלות התנועה. לכן אנו מעריכים כי שיפור ברווחיות יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות ושליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, תוך שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים. נציין, כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב רכוש עם פלטפורמת GO, והרחבתו גם לפוליסות דירות, תתמוך 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 להישחק, אך לשמור על רמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 0.5%-3.0% ו-0.1%-0.1% ו-0.0%-0.1%, בהתאמה בטווח התחזית.

נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התפשטותו של נגיף הקורונה בישראל, ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

כרית ההון סופגת הפסדים במידה סבירה; פוטנציאל שיפור כרית ההון עדיין מוגבל בטווח הזמן הקצר

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון נמוך ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמישי בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 ביוני 2020. תוצאה זו מהווה התמתנות ביחס להערכתנו הקודמת בעיקר כתוצאה מביטול יזום של החברה על עסקת ביטוח משנה על ה-DAC בגין פעילות הריסק בביטוח חיים כאמור, ומשחיקה מסוימת בכרית ההון של החברה במהלך המחצית הראשונה לשנת 2020. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל – נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכונים שוק בגין תיק ההשקעות, כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה-30 ביוני 2020 הכוללת הון עצמי מותאם⁸ בהיקף

8 כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רובד 1 נוסף, 50% מהון רובד 2 ושערור 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.

של כ- 173 מיליון ₪ EPIFP⁹ מותאם¹⁰ בהיקף של כ- 257 מיליון ₪. 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 ליום ה- 30 ביוני 2020 על כ-5.4%, וללא שינוי מהותי ביחס לשנה שעברה (ליום 30 ביוני 2019 יחס של 5.3% פרופורמה לחלוקת דיבידנד בחודש אוגוסט 2019). נציין כי כתוצאה מחלוקת דיבידנדים אגרסיבית בשנים האחרונות היחס לא נבנה לאורך השנים האחרונות, וכי להערכתנו, רמת המינוף צפויה להמשיך ולהישחק בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יוותר מוגבל יחסית, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים עתידית.

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד על כ- 107% ליום ה- 31 בדצמבר 2019 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל אירועים שלאחר תאריך המאזן) וכ- 142% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. 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 104% ובסוף תקופת הפריסה (31 בדצמבר 2024) יעמוד על 108%. יעדים אלה נמוכים להערכתנו ובפרט נוכח תנודתיות היחס הרגולטורי כתוצאה מהשפעות אקסוגניות ומעידים על תיאבון לסיכון גבוה יחסית גם בשל צרכי שירות החוב של בעלת השליטה. אנו מצפים כי החברה תפעל לשמירת מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי, אולם אנו סבורים כי יכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים בטווח התחזית הינה מוגבלת יחסית, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים נמוך יחסית, והנחתנו לחלוקת דיבידנדים בתרחיש הבסיס.

נציין כי בחודש אוקטובר 2020 פרסם הממונה על שוק ההון את תיקון החוזר המאוחד לעניין הוראות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברת ביטוח מבוסס סולבנסי 2 כאשר השינויים המרכזיים נגעו בעיקר בעדכון מנגנון הוראות הפריסה, עידוד השקעה בתשתיות והכרה במניות המוחזקות לטווח ארוך. על פי הדוח הכספי של החברה, החברה מעריכה כי נכון למועד פרסום הדוח הכספי, לכלל השינויים בחוזר השפעה חיובית על יחס כושר הפירעון ביחס לחוזר הקודם.

פרופיל נזילות נמוך לדירוג בשל תמהיל הפעילות; גמישות פיננסית סבירה הנתמכת ביחסי סולבנסי 2

להערכתנו, 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 זמן הקצר. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, שבו באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הזמן הקצר והבינוני.

לחברה גמישות פיננסית סבירה לדירוג, עם יחס מינוף מאזני (חוב מותאם ל- CAP) גבוה יחסית של כ-48% ליום ה- 30 ביוני 2020, אשר לא צפוי להשתנות מהותית בטווח התחזית, וללא הנחה לעלייה במינוף בטווח התחזית. המשך חלוקת דיבידנדים לצורך שירות החוב באלעזרא, מכבידה על הגמישות הפיננסית של החברה, אך הפער מהדרישות הרגולטוריות בתקופת הפריסה מפצה על כך במידה מסוימת.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (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 שתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיות 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 המשהות", או לפי שיקול דעת הממונה על רשות שוק ההון). 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 פרעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה

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

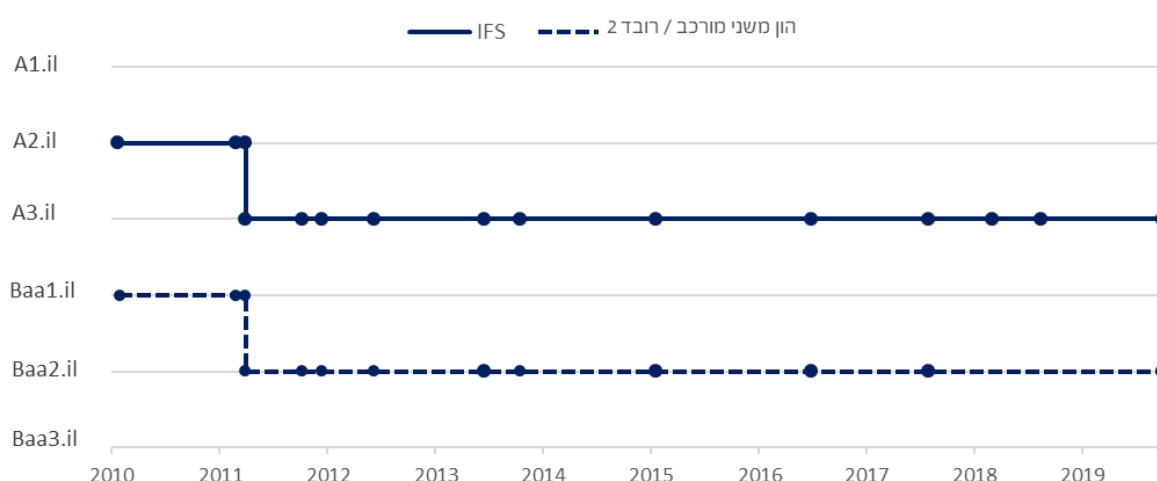
10 בשיעור השענות של 60%

(כ-75% נכון ל-31 בדצמבר 2019) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפרעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-142% נכון ל-31 בדצמבר 2019.

אודות החברה

החברה היא חברה פרטית שהינה תאגיד מדווח, הפועלת בכל ענפי תחום הביטוח הכללי ובתחום ביטוח החיים. החברה הינה חברת בת בשליטה ובעלות של חברת אלעזרא החזקות ביטוח בע"מ המחזיקה בשיעור של כ-53.6% ממניות החברה. כמו כן, מר אלי אלעזרא, בעל השליטה בחברה, מחזיק שיעור נוסף של כ-42.87% ממניות החברה, מהם כ-1.9% ישירות, כ-34.7% באמצעות אפרידר החברה לשיכון ופיתוח ישראל בע"מ, חברה פרטית בבעלות ובשליטתו של מר אלי אלעזרא, וכ-6.33% באמצעות אלעזרא החזקות בע"מ, חברה פרטית שהינה תאגיד מדווח, בבעלותו ובשליטתו של מר אלי אלעזרא. 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](#)

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

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

16.11.2020	תאריך דוח הדירוג:
17.11.2019	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").

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 נגרם 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>