

שומרה חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2022

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן

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

ניל הראל

ראש צוות, מעריך דירוג משני
[Nilh@midroog.co.il](mailto:nilh@midroog.co.il)

איתי נברה, סמנכ"ל

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

¹ גב' אביטל שטיין הינה דח"צית במנורה מבטחים החזקות בע"מ שהינה חברת האם של שומרה חברה לביטוח בע"מ, וכן הינה דח"צית במידרוג בע"מ. אין לגב' שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

שומרה חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
------------------	-------	------------------------------------

מידורג מותירה על כנו דירוג מנפיק של A1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של שומרה חברה לביטוח בע"מ (להלן: "שומרה" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי מוגבל יחסית בשל קוטנה היחסי ביחס לענף (החברה פועלת בתחום הביטוח הכללי בלבד, וללא פעילות בתחומי ביטוחי החיים והבריאות), כפי שמשתקף הן בנתח השוק הכולל והן בנתח השוק בביטוח הכללי. כמו כן, לחברה פיזור קווי עסקים נמוך בתחום הביטוח הכללי, המוטה לענפי הרכב. מנגד, לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך במדיניות ניהול סיכונים ומעגלי בקרה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון, בסיכון מוצרים נמוך, לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים. הפרופיל הסיכון של החברה נתמך ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית לצד חשיפה נמוכה יחסית ללקוחות גדולים ומדיניות ניהול סיכונים הולמת, וכן בהלימות הון ובגמישות פיננסית הנתמכות ביחסי סולבנסי 2, אשר עומדים בפער משמעותי מהדרישה הרגולטורית. הלימות ההון של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) אשר עמד על כ- 18.5% נכון ליום 31 במרץ 2022 ובעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2021 עמדו על כ- 122% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח), וכ- 152% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). יחסים אלו גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית וכן בפער מיעד הדירקטוריון לצורך חלוקת דיבידנד (106.7%, ללא התחשבות בהוראות הפריסה). בהתאם לכך, דירקטוריון החברה הצהיר בחודש מרץ 2022 על חלוקת דיבידנד בסך של 30 מיליון ₪ בגין רווחי שנת 2021, אולם אנו צופים כי החברה לא תמשיך לחלק דיבידנדים משמעותיים במהלך שהות התחזית כדי לשמר את הכרית ההונית, אשר תושפע לשלילה בעקבות רווחיות נמוכה. נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. על רקע נתוני שוק העבודה ההדוק וסביבת האינפלציה הצפויה, אנו צופים כי אלו ישפיעו על קצב העלאות הריבית בטווח התחזית שעלולות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל רווחי השקעה. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך שחיקה מסוימת בהיקפי הפרמיות ברוטו בטווח שבין (4.1%)-(1.3% בשנה, בטווח התחזית).

בתרחיש זה, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל יצור הרווחים ביחס לשנים האחרונות, זאת בעיקר בשל הערכתנו לגבי הסביבה העסקית, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת מהסביבה המאקרו כלכלית כאמור אשר תעיב במידה מסוימת על פוטנציאל תשואות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. כמו כן, הרעה בענפי הרכב צפויה גם היא להעיב על פוטנציאל יצור הרווחים.

לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן ולהיות נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחס ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין (2.9%)-(9.6% ובין (2.2%)-(7.1%, בהתאמה, בטווח התחזית לאור זאת, אנו צופים כי פוטנציאל בניית הכרית ההונית בטווח התחזית תהיה מוגבלת ביחס לתקופה האחרונה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידורג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בנתחי שוק ובהיקף הפרמיות בכלל תחומי הפעילות, תוך שימור הרווחיות החיתומית
- פיזור משמעותי בענפי הפעילות של החברה לצד הרחבת מספר קווי העסקים בהם פועלת החברה, כך שיהוו חלק משמעותי בתמהיל הפרמיות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- חלוקת דיבידנדים משמעותיים, שיש בהם כדי לפגוע בבסיס ההון ובאיתנות הפיננסית של החברה

שומרה חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022	מיליוני ₪
2,942	2,994	2,951	3,070	3,035	3,069	סה"כ נכסים
521	597	612	611	648	568	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
74	186	115	132	38	(13)	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
990	944	888	877	218	211	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
809	756	707	714	175	173	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
18	119	40	166	35	(1)	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)
114.6%	134.8%	150.9%	122.1%	NR	NR	יחס כושר פירעון ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה
170.0%	189.6%	197.7%	152.0%	NR	NR	יחס כושר פירעון [1]

יחסים מותאמים של מידרוג

4.4%	1.5%	2.5%	4.1%	3.7%	5.4%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
14.3%	32.9%	19.0%	21.5%	24.1%	(8.7%)	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
7.4%	19.7%	12.9%	15.1%	17.6%	(6.1%)	רווח כולל לפרמיה ברוטו

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנתי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי מוגבל בשל קוטנה היחסי של החברה ופיזור קווי עסקים נמוך

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני, הפועלת בתחום הביטוח הכללי בלבד, ללא פעילות בתחומי ביטוח החיים והבריאות (המבטח האחד עשר בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנים האחרונות), ובעלת פרופיל עסקי מוגבל בשל קוטנה היחסי, המשתקף בנתח שוק כולל נמוך (במונחי פרמיות ברוטו) של כ-1.3% בשנת 2021, ונמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות (2016: 1.7%). עם זאת, במגזר הביטוח הכללי (ובענפי הרכב בפרט) לחברה נתח שוק עודף ביחס לגודלה (כ-3.85% לאותה תקופה), כאשר השחיקה בנתחי השוק של החברה בשנים האחרונות נבעה בעיקרה מהתחרות הענפית הגוברת בתחומי הרכב שהתאפיינה גם בשחיקת תעריפים (במגזר רכב רכוש).

לחברה פיזור קווי עסקים נמוך עם רגל אחת בתחום הביטוח הכללי, המגביל את יכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור, בתוך כך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קוץ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי פעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-81% ומקורו ענפי הרכב, המשקף תמהיל הכנסות ריכוזי.

² מידרוג בוחנת שלושה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה+רכב רכוש), רכוש אחר וחבויות.

ערץ השיווק וההפצה של החברה הינו סוכני ביטוח, הן באמצעות סוכנויות ביטוח חיצוניות והן באמצעות סוכנויות בבעלות (להלן: "סיני סוכנות לביטוח בע"מ"), כאשר בדצמבר 2020 הוקמה חברת "שומרה סוכנויות בע"מ" (להלן: "שומרה סוכנויות"), המהווה כזרוע החזקת סוכנויות הביטוח של החברה. כמו כן, בשנים האחרונות פעלה החברה לחיזוק מערך הסוכנויות על ידי כשה בינואר 2021 חתמה שומרה סוכנויות על הסכם לפי במרס 2021 יעברו לידה 51% ממניות ע.ת.ג.ר³ סוכנות לביטוח בע"מ (להלן: "ע.ת.ג.ר") על ידי החברה ובחודש אוקטובר 2021 חתמה שומרה סוכנויות על הסכם לרכישת מניות מ. נאור סוכנות לביטוח בע"מ (להלן: "מ. נאור") על פיו ביום 1 בינואר 2022 יעברו 100% ממניות מ. נאור לשומרה סוכנויות.

אנו סבורים, כי החברה תמשיך לפעול בשנים הקרובות להעמקת קשריה מול הסוכנים, לרבות על ידי הרחבת מערך הסוכנויות שבבעלותה, אולם אנו לא צופים השקת מערך ישיר לדיגיטלי בטווח הזמן הקצר-בינוני, וזאת בשונה מחלק מהמתחרות בענף. בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. על רקע נתוני שוק העבודה ההדוק וסביבת האינפלציה הצפויה, אנו צופים כי אלו ישפיעו על קצב העלאות הריבית בטווח התחזית שעלולות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה הענפית. בתרחיש זה, אנו צופים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרמיות ברוטו בשנת 2022 בשיעור של כ- 4.1% ביחס לשנת 2021, ויציבות מסוימת בהיקפם בשנת 2023. בתרחיש זה אנו צופים עליית תעריפים ענפית בענף רכב רכוש, כאשר עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש תתמוך בהנחה זו בטווח התחזית, לצד המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבובות וכנגד על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, בולט לחיוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יחסית. בביטוח הכללי כ- 66% מסך הפרמיות ברוטו ב- 12 החודשים האחרונים ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁴, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁵, כאשר חוזים אלו מאופיינים באי ודאות גבוהה יותר ובגמישות עסקית נמוכה יותר בהשוואה לחוזים קצרי זנב, בשל חשיפתם לשינויי הסביבה העסקית. להערכתנו, מדיניות ונוהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם סבירים לדירוג. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2021, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על כ- 20% והינו קטן יחסית בהשוואה לענף (כ- 25% בשנת 2021) ומשקף פיזור חזק יחסית של מבטחי משנה. עם זאת, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי הינו במגמת ירידה בשנים האחרונות (כ- 51% בממוצע לשנים 2018-2020) והינו נמוך יחסית בהשוואה (כ- 92% בשנת 2021). כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר יציבה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ- 1.0% ליום 31 בדצמבר 2021, אשר הינו בולט לחיוב ונמוכה ביחס לענף. כמו כן, פרופיל הסיכון נתמך בחשיפה נמוכה לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. היקף החשיפה ללקוחות גדולים עמדה על כ- 3% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2021, ובשיעור אשר משתפר לאורך זמן וזו בולטת לטובה ביחס לקבוצת ההשוואה ותומכת גם ברווחיות החיתומית.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר 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

³ לחברה קיימת אופציה להשלמת רכישה של כ-100%, תוך 5 שנים מחתימת הסכם הרכישה

⁴ רכב רכוש ורכוש אחר

⁵ רכב חובת חבויות ואחר

מידע, המשכיות עסקית וסייבר. עודף ההון של החברה תחת סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטורים.

ניכרת עלייה בנכסי הסיכון של החברה אולם איכות הנכסים עודנה הולמת ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון מתון יחסית בתיק ההשקעות, כפי שבא לידי ביטוי ביחס "נכסי סיכון"⁶ להון העצמי אשר עמד על כ- 93% ליום 31 במרץ 2022, והולם ביחס לדירוג. יחס זה הושפע בשנים האחרונות מעליה בחשיפה לנכסי סיכון, הנובעת להערכתנו בעיקר מסביבת הריבית ופוטנציאל התשואה הנמוך באותה תקופה, לצד התחרות הגוברת, כאשר אלו מייצרות תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו.

תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ל-31 במרץ 2021 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-23%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-21% ואג"ח קונצרני (על כל סולם הדירוג) בשיעור של כ-18%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות.

נציין כי רכיב ההלוואות של החברה בתמהיל תיק ההשקעות הינו גבוה משמעותית ביחס לענף, אשר מחד תומכת במיתון התנודתיות בתיק כתוצאה משוק ההון, אולם מגדילה את החשיפה לסיכונים אשראי, ונובע לאור היותה חלק מקבוצת מנורה, המקנה לה יתרון בחשיפה לגישה למערכת מתן אשראי לא סחיר רחבה אשר לא קיימת בחברות אחרות בסדר גודל זהה.

להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מתוך ההון העצמי בולט לטובה ביחס לדירוג ועומד על כ- 5.4% ליום 31 במרץ 2022. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בשנות התחזית, בשל תמהיל הפעילות הצפוי ועל אף הערכתנו ליציבות מסוימת של הכרית ההונית בטווח התחזית

הלימות הון בולטת לטובה ביחס לדירוג אולם פוטנציאל שיפור הכרית ההונית מוגבל בטווח התחזית נוכח רווחיות

נמוכה

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ- 18.5% נכון ליום 31 במרץ 2022, והינו בולט לטובה ביחס לדירוג. אולם מהווה שחיקה ביחס לשנתיים האחרונות (ממוצע של כ-20.3% בשנים 2021 ו-2020) נוכח חלוקת דיבידנדים משמעותית בשנים אלו. אנו צופים כי הכרית ההונית תשחק בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הסביבה העסקית המתגרת, שגזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים נמוכה יחסית ותנודתית.

הלימות ההון הבולטת לטובה של החברה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2021 עמדו על כ- 122% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח), וכ- 152% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). יחסים אלו גבוהים מהדרישה הרגולטורית וכן בפער מיעד הדירקטוריון לצורך חלוקת דיבידנד (106.7%, ללא התחשבות בהוראות הפריסה) המייצג עודף הון ביחס ליעד בהיקף של כ- 109 מיליון ₪. יחסים אלו מושפעים לחיוב, בין השאר, משום שההון הנדרש של החברה (SCR) חשוף במידה פחותה יחסית למשתנים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית, וזאת נוכח תמהיל הפעילות של החברה. בהתאם לכך, דירקטוריון החברה הצהיר בחודש מרץ 2022 על חלוקת דיבידנד בסך של 30 מיליון ₪ בגין רווחי שנת 2021. אנו צופים כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים בהתאם לתוכנית ניהול ההון שלה, כאשר אנו מצפים כי החברה תמשיך לשמור על שולי מרווח מספקים מהיעד הרגולטורי על פי דירקטיב סולבנסי 2 ועל יציבות הכרית ההונית נוכח הסביבה העסקית המתגרת, וזאת גם נוכח הנחתנו להפסדים בענפי הרכב אשר עלולים להוות אתגר בבניית הכרית ההונית בטווח התחזית. נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

⁶ 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.

הרעה בענפי הרכב צפויה להעיב על מדדי הרווחיות בשנות התחזית

החברה מאופיינת ברווחיות טובה ביחס לענף ולדירוג לאורך זמן, כאשר זו מושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-88% בממוצע בשנים 2017-2021 לעומת כ-98% בממוצע בענף באותה תקופה. בדומה ליתר החברות בענף, רווחיות החברה מושפעת גם מגורמים אקסוגניים (ריבית ושוק ההון בעיקר), אולם ברמת חשיפה נמוכה יותר, בשל תמהיל הפעילות, כך שהם בעלי השפעה מוגבלת יחסית על תנודתיות הרווח. כמו כן, נציין כי רווחיות החברה הושפעה לחיוב בשנים 2020 ו-2019 כתוצאה מביטול החלטת וועדת וינוגרד לגבי ריבית ההיוון בתביעות הביטוח הלאומי, אשר השפיעה לחיוב באופן מהותי על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות וכנגזר שחררה החברה כ-30 וכ-73 מיליון ₪ מהעתודות בשנים אלו, בהתאמה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2018-2021, שעמדו בממוצע על כ-21.9% וכ-13.8%, בהתאמה. עם זאת, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2022, רשמה החברה הפסד כולל של כ-12.9 מיליון ₪, אשר נבע בעיקר מענפי הרכב והחבויות, וזאת בשל הרעה בענף ביטוחי הרכב והפסדי השקעה.

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל יצור הרווחים ביחס לשנים האחרונות, זאת בעיקר בשל הערכתנו כי לגבי הסביבה העסקית, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת מהסביבה המאקרו כלכלית כאמור אשר תעיב על פוטנציאל תשואות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים.

בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל לחזרה לפעילות שגרתית יחסית בענפי המשק, כפי שבא לידי ביטוי גם בעומסים בצירי התנועה, צפויים לשמר שכיחות תביעות גבוהה בענפי הרכב, וזאת לצד הערכתנו כי חומרת התביעות בענפי הרכב תיוותר גבוהה יחסית בטווח התחזית, ותושפע גם ממגמות בשרשראות האספקה ולחצי האינפלציה, אשר עלולות לייקר את עלות התביעה הממוצעת. נציין כי קיימת מגמת קיטון בכיסוי ביטוח המשנה בפרט בענפי הרכב, עקב הקשחת התנאים מצד מבטחי המשנה לאור הפסדיהם בתחום זה, צפוי אף הוא לגרום לעליה ביחס הנזקים. לאור האמור לעיל, אנו צופים הפסד משמעותי יחסית בתחומי הרכב בטווח התחזית, כאשר אנו סבורים כי מגמה זו הינה זמנית בלבד, וכי התאמת התמחור לסיכון בענפי הרכב תתורגם בשיפור מסוים ברווחיות בהדרגה בטווח התחזית.

לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן ולהיות נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחס ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין (2.9%-) 9.6% ובין (2.2%-) 7.1%, בהתאמה, בטווח התחזית.

גמישות פיננסית טובה הנתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים מהדרישה הרגולטורית; פרופיל הנזילות סביר ביחס לדירוג

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה סביר ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.4 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 זמן זה.

לחברה גמישות פיננסית טובה לדירוג ונתמכת ביחסי סולבנסי 2 אשר עומדים בפרע משמעותי מהדרישה הרגולטורית, זאת לאור כך שחברת האם אינה תלויה באופן מהותי בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה ונסמכת על מקורות נוספים (בעיקר מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ), ומיכולתה לגייס הון רובד 2 בשיעור של כ-40% מה-SCR, המהווה את מגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2.

פרופיל גמישות פיננסית, מושפע לחיוב גם מהיעדר לחץ לחלוקת דיבידנדים מהחברה האם, מנורה החזקות בע"מ (להלן: "החברה האם"), המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, חברת האם אינה תלויה באופן מהותי בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה ונסמכת על מקורות נוספים (בעיקר מנורה פנסיה וגמל בע"מ). עם זאת, נציין כי בשנים האחרונות החברה חילקה דיבידנדים בהיקפים משמעותיים יחסית של כ-130 וכ-100 מיליונים בשנים 2021 ו-2020, בהתאמה ובמרץ 2022 החברה חילקה דיבידנד בהיקף של כ-30 מיליון ₪. אנו מניחים כי הקבוצה תמשיך לפעול במסגרת ניהול ההון הקבוצתי. מנגד, אנו צופים כי לא תתקיים חלוקת דיבידנד נוסף בשנת 2022 לאור הסביבה העסקית המתאגרת וקושי ביצירת רווחים כאמור. נוסיף כי החברה נהנית מקבלת שירותים

ממנורה מבטחים ביטוח בע"מ (להלן: "החברה האחות") בתחומי ההשקעות, האקטואריה (רכב חובה) וניהול הסיכונים התומכים ביתרונות לגודל והיעילות תפעולית.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי האקלים. ככאלה, קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי האקלים 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 הסיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה דרך 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- מידרוג בחנה את השפעת נושא שיקולים חברתיים על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

שיקולים ממשל תאגידי- מידרוג בחנה את השפעת נושא ממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

ריכוזיות עסקית גבוהה, המתבטאת במספר קווי עסקים נמוך (תחום האלמנטר בלבד) וריכוזיות בענפי הרכב

דירוג החברה מושפע לשלילה מריכוזיות עסקית גבוהה, לאור זאת שפעילות החברה מתמקדת בענף האלמנטר בלבד, וללא פעילות בתחומי ביטוח החיים והבריאות. כמו כן, ריכוזיות זו מקבלת ביטוי בהטיית החברה לענפי הרכב, המהווים כ-81% בתמהיל הפרמיות שהורווחו ברוטו נכון ל-31 במרץ 2022, ולאורך זמן. להערכתנו, חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי פגיעות וחשופות יותר לשינויים בסביבה העסקית, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים.

תמיכת בעלים ויתרונות לגודל הנובעים מהשתייכות החברה לקבוצת מנורה מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי וניהול

הסיכונים בחברה

מידרוג מעריכה כי החברה נהנית מיתרונות הנובעים מהשתייכותה לקבוצת מנורה, המהווים להערכתנו תמיכה בפרופיל הסיכון וביציבות החברה. אלו מקבלים ביטוי בהסכמי שירותים מול חברת מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, אשר במסגרתו ניתנים לחברה שירותים בתחומי ניהול ההשקעות, ניהול הסיכונים והאקטואריה, הנעשים בצורה מקבילה למנורה מבטחים ביטוח בע"מ. כך, בתחומי ההשקעות, יתרונות אלו מתבטאים בהזדמנויות השקעה הניתנות לשומרה, במסגרת ניהול ההשקעות בקבוצת מנורה, להשתתפות (בחלק יחסי) בהשקעות משמעותיות שלא היו ניתנות לחברה בסדר גודל זהה, התורמות לפוטנציאל הרווח ופיזור התנודתיות בתיק הנוסטרו של החברה. כמו כן, אנו מעריכים כי יכולה להיות קיימת תמיכה חלקית (מוגבלת בסכום) מצד החברה האם, גם בשל סיכון מוניטין עבורה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2022			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		1.3%	Baa.il	1.3%
	ערוצי הפצה		-	A.il	-
	פיזור הכנסות [2]		81%	Baa.il	~81%
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		66%	Aaa.il	~66%
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		N\R	N\R	N\R
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		3%	Aaa.il	~3%
	מדיניות ניהול סיכונים		-	A.il	-
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	נכסים בסיכון/ הון עצמי	93%	Aa.il	~93%
		DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי	5%	Aaa.il	~5%
		% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	122%	Aa.il	~122%
	הלימות ההון	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	18%	Aaa.il	~18%
		תשואה על מקורות מימון (ROC)	(8.7%)	B.il	9.6%-(2.9%)
	רווחיות	רווח כולל לפרמיה ברוטו	(6.1%)	B.il	7.1%-(2.2%)
		נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	1.2x	A.il
	גמישות פיננסית		-	Aa.il	-
	הערכת איתנות פיננסית נגזרת		A1.il		
הערכת איתנות פיננסית בפועל		A1.il			

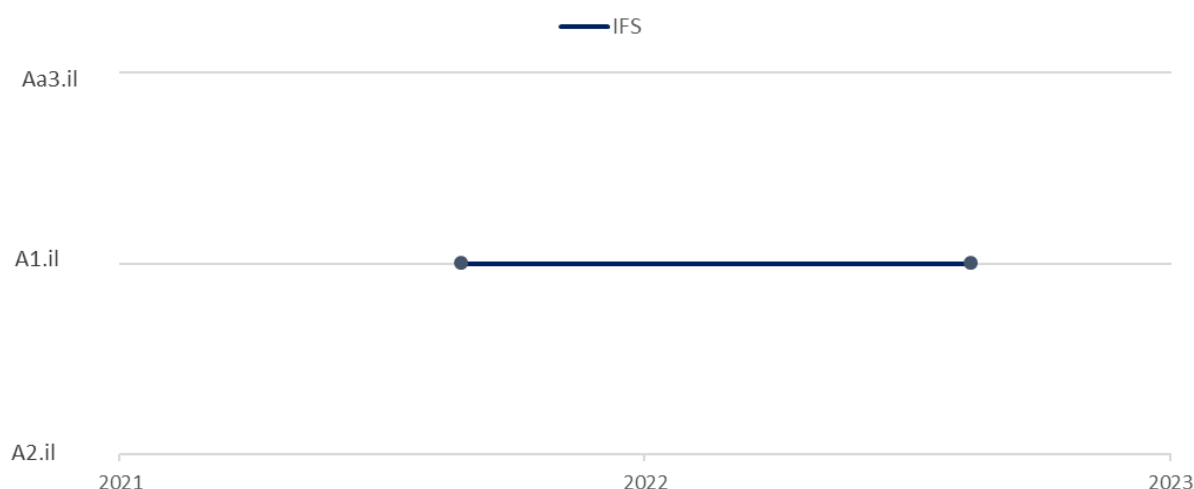
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. [2] החברה פועלת בתחום הביטוח כללי בלבד, וקו הפעילות הגדול ביותר הינו ענפי הרכב (רכב חובה+רכב רכוש) המהווה כ 81%.* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה (100%) של מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "מנורה מבטחים החזקות" או "החברה האם"), שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה במנורה מבטחים החזקות הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידים זרים), המוחזקים בנאמנות עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גוריביץ, בהתאמה, המחזיקים ביחד בכ- 62.88% ממניות החברה. שומרה הינה חברת ביטוח ישראלית הפועלת בתחומי הביטוח הכללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח, ומשווקת את ענפי הביטוח הכללי לסוגיהם. בנוסף, מחזיקה החברה בבעלות מלאה בחברת הנדל"ן "שומרה נדל"ן בע"מ" (להלן: "שומרה נדל"ן") ובחברת "שומרה סוכנויות בע"מ" (להלן: "שומרה

סוכנויות"), אשר הוקמה בדצמבר 2020, ומהווה כזרוע החזקת סוכנויות הביטוח של החברה. שומרה סוכנויות מחזיקה ב- 100% החזקה בסוכנות הביטוח סיני סוכנות לביטוח בע"מ (להלן: "סיני סוכנות") ובחודש ינואר 2021 חתמה שומרה סוכנויות על הסכם לרכישת מניות ע.ת.ג.ר סוכנות לביטוח בע"מ (להלן: "ע.ת.ג.ר"), במסגרתו העברת המניות מתבצעת בהדרגה כך שנכון ליום ה-1 בינואר 2021 התבצעה רכישה של 51% ממניות ע.ת.ג.ר ולאחר 5 שנים שומרה סוכנויות תחזיק בבעלות של 75% ממניותיה, עם אפשרות לרכישת 25% מהמניות הנותרות להשלמת 100% מהמניות ובחודש אוקטובר 2021 חתמה שומרה סוכנויות על הסכם לרכישת מניות מ. נאור סוכנות לביטוח בע"מ (להלן: "מ. נאור") על פיו ביום 1 בינואר 2022 יעוברו 100% ממניות מ. נאור לשומרה סוכנויות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מנורה מבטחים החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)
[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

18.08.2022	תאריך דוח הדירוג:
26.08.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.08.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שומרה חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שומרה 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' 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 וככאלה 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 נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של 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>