

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

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

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@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 יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיונות 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 (קולקטיבים). מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה בשל המינוף באלעזרא החזקות בע"מ ("בעלת השליטה") אשר תלויה בדיבידנדים מהחברה לצורך שירות החוב, אם כי צרכי הדיבידנדים מהחברה ממותנים ביחס לשנים קודמות, נוכח פדיון חלקי מוקדם (בשנים 2018-2019) של אגרות החוב (סדרה ד'), שהנפיקה בעלת השליטה.

הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה משחיקה מתמשכת באיכות הנכסים, נוכח שיעורי "נכסים בסיכון" ונכסים בעלי שווי "רך" מההון שהינם גבוהים ביחס לכרית הספיגה, כאשר פוטנציאל השיפור בכרית יוותר מוגבל בטווח הזמן הקצר.

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון נמוך ביחס לדירוג ולענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמישי בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 ביוני 2021. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל שלנו, נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכונים שוק בגין תיק ההשקעות. כמו כן, יחס כושר הפירעון (SCR) של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמד על כ-95.5% ליום ה-31 בדצמבר 2020, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות וכ-121.0% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, כולל השפעת פעולות הוניות, לאותו מועד. יחסים אלו מהווים שחיקה אל מול יחסי כושר הפירעון של החברה לשנת 2019 (כ-107% וכ-142%, 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 השוואה בפרמטר זה. מידורג מצפה כי החברה תשפר את היחסים הנ"ל ותעמוד במרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי, גם לאור התנודתיות הצפויה ביחס.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך

¹ הון נדרש ל"נסיונות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2020 על 80%.

לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו במידה מסוימת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות כאשר על פי תחזית בנק ישראל, צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-7.0% וכ-5.5% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם עם שחיקה בנתחי השוק בחלק ממגזרי הפעילות, כך שהיקפי הפרמיות² בשנת 2021 ישחקו בכ-4% (ביחס לשנת 2020) ובשנת 2022 אנו מניחים צמיחה בשיעור של כ-2.0%. בתרחיש זה, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים לשמור על רמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 5.0%-5.5% ו-0.1%-0.2%, בהתאמה, בטווח התחזית. נציין כי, לאור המשבר העולמי המשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מול מבטחי המשנה, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים. בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בטווח התחזית ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור יכולת השבת הכנסות במגזרי הליבה של פעילות החברה
- שיפור מתמשך ברווחיות החתומית, 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 החתומית
- 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 ₪)

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2020	30.06.2021	מיליוני ₪
14,924	16,594	20,577	24,338	20,817	28,292	סה"כ נכסים
339	346	345	307	329	343	סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה
(3)	47	44	(18)	(15)	36	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה
1,789	1,673	1,712	1,664	857	794	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
709	619	540	472	247	215	מתוכן בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
1,080	1,054	1,172	1,192	609	580	מתוכן בביטוח כללי
1,157	1,210	1,255	1,226	637	585	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
661	(59)	1,841	917	(717)	1,572	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

172%	161%	142%	121%	NR	NR	יחס כושר פירעון [1]
112%	115%	107%	95.5%	NR	NR	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]

יחסים מותאמים של מידורג

104%	114%	130%	159%	141%	148%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
-0.5%	7.8%	7.0%	-2.9%	-5.0%	11.5%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]
0.0%	0.3%	0.2%	-0.1%	-0.1%	0.3%	תשואה על הנכסים (ROA) [4]
45%	47%	48%	51%	49%	49%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [5]
1.4x	6.7x	5.4x	-0.3x	-1.7x	7.0x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית

[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 (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-2.5% נכון 30 ביוני 2021 ולאורך זמן, ובהיקף נכסים מנוהלים קטן יחסית. עם זאת, במגזר הביטוח הכללי לחברה נתח שוק עודף ביחס לנתח השוק הכללי שלה לאורך זמן (כ-5.0% נכון לאותו מועד).

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 2021, עם ריכוזיות בענפי הרכב (כ-43%) והחיים (כ-28%), 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, תומכים 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 היה 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 החתומית. 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 2021-2022, לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד

המשך תשואות תגודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו במידה מסוימת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות כאשר על פי תחזית בנק ישראל, צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-7.0% וכ-5.5% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, אולם עם שחיקה בנתחי השוק בחלק ממגזרי הפעילות, כך שהיקפי הפרמיית³ בשנת 2021 ישחקו בכ-4% (ביחס לשנת 2020) ובשנת 2022 אנו מניחים צמיחה בשיעור של כ-2.0%.

במגזר ביטוח החיים אנו מניחים המשך קיטון בהיקף הפרמיות בשל הפסקת פעילות שיווק ביטוחי המנהלים, והמשך התעצמות התחרות בתחומי ריסק פרט. מנגד, אנו מניחים המשך גידול בהיקף דמי הניהול מפוליסות "בסט אינווסט". כמו כן, אנו מעריכים כי הסכם ההתקשרות⁴ מול הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל"), שבמסגרתו הראל מעניקה לחברה רישיון שימוש⁵ במערכותיה, מקנה לחברה יכולת טובה יותר לניהול תחום זה, ומשך החברה צפויה לחזור ולשווק מוצרים שנמכרו בעבר ואף לפתח מוצרים חדשים על בסיסם. כתוצאה מכך, אנו מעריכים התייצבות בשיעורי הפרמיות בתחום זה בשנת 2022, וזאת לאחר שחיקת המתמסכת בשנים האחרונות. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים יציבות מסוימת בהיקף הפרמיות בשנת 2021 וצמיחתם בשיעור של כ-3.0%-2.5% בשנת 2022. אלו, על רקע מהלכי החברה לטיוב התיק בתחומי הרכב הכוללים הקשחת תעריפים ומדיניות החיתום בתחומים אלו. כמו כן, אנו צופים כי התחרות הענפית במגזר רכב רכוש, שהתאפיינה בשחיקת תעריפים משמעותית בשנים האחרונות, תתמתן בטווח התחזית ותתמוך בצמיחת הפרמיות בשנת 2022. כמו כן, אנו מעריכים כי שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים לרבות פלטפורמת "הכשרה GO" בענפי הרכב, והרחבתם למוצרי דירה, יאפשרו לחברה להמשיך לצמוח בתחומי הרכב. אנו מעריכים כי מגזר רכוש ואחר מתואם חלקית עם צמיחת התמ"ג ושיעור האבטלה ועל כן צפוי להיות מושפע לחיוב ביחס לשנת 2020. נציין כי בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגד לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותגודתיות מוגברת בשוקי ההון.

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

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 ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2021 (ושיעור 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 בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1% מההון המוכר המותאם⁶ ליום ה-31 בדצמבר 2020. שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב ועמד על כ-84% נכון ל-31 בדצמבר 2020, 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 וחסכון ארוך טווח עמד על כ-70% בשנת 2020, לעומת כ-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.

בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכוני 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 2020.

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

⁴ הסכם ההתקשרות עם הראל לקבלת שירותי תפעול ותוכנה דווח על ידי החברה ביום 18 במאי 2020

⁵ לרבות שירותי תפעול לתיק הפנסיוני של החברה, וכן שירותי בית תוכנה ושירותי לשכת שירות עבור מגוון מוצרים נוספים

⁶ כולל את ההון העצמי החשבוני וכתבי התחייבות נדחים

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-45 מיליון בשנה אשר שימשו לצורך פדיון חלקי מוקדם של סדרה ד'. עם זאת, לא צפויים תשלומי קרן מהותיים בשנתיים הקרובות⁷ בגין אגרות החוב באלעזרא (סדרה ד'), כאשר יתרת חוב זה עומדת כיום על כ-85 מיליון ₪. אלו צפויים להקל על צרכי חלוקת הדיבידנדים בטווח הקצר, אולם אנו מעריכים בתרחיש הבסיס כי החברה תמשיך לבצע חלוקה, וכתלות בעמידה ביחס כושר הפירעון הכלכלי ויעד הדירקטוריון שנקבע, בהיקפים של כ-20 מיליון ₪ בשנת 2022, אשר ישמשו להמשך פירעון התשלומים באלעזרא.

איכות נכסים נמוכה ביחס לדירוג, ונמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות נוכח שיעורי "נכסים בסיכון" ונכסים בעלי שווי "רך" מההון גבוהים יחסית

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לענף, עם יחס "נכסים בסיכון"⁸ מותאמים להון המוכר של כ-93% ל-30 ביוני 2021. יחס זה עלה בשנים האחרונות (2018: 80%) ומעיד על תיאבון לסיכון גובר ביחס לכריות הספיגה הקיימות בחברה, כאשר היקף הכרית ההונית צמח בקצב מתון יותר, ביחס לנכסי הסיכון בתיק שאינו תלוי תשואה והנוסטרו. תמהיל השקעות בתיק הנוסטרו ליוני 2021 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-42% (2018: כ-53%), השקעות בנדל"ן בשיעור של כ-25% (2018: 20%), כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. בנוסף, נציין כי חלו שינויים בתמהיל תיק ההשקעות, המבטאים את הגידול בתאבון הסיכון שצוין לעיל. כך למשל, נכון ליוני 2021, שיעור החזקת נכסי קרנות השקעה עמד על כ-5% (2018: 0.5%) ושיעור אחזקת המניות עמד על כ-4.4% (2018: 2.7%). בתרחיש הבסיס שלנו, לא הנחנו שינוי משמעותי בתמהיל התיק הקיים, כאשר החברה תמשיך להתמקד להערכתנו 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-148% ל-30 ביוני 2021, ונמצא במגמת עלייה לאורך השנים (2018: 114%). יחס זה נשחק לאורך השנים האחרונות כתוצאה מבניה איטית של הכרית ההונית ביחס לגידול בנכסים אלו, ואנו צופים בתרחיש הבסיס כי היחס צפוי להיוותר גבוה לאור האתגר בבניית הכרית ההונית במקביל להמשך הגידול בפעילות.

רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג ונמוכה בהשוואה לענף, ומוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה

החברה מאופיינת לאורך זמן ברווחיות סבירה, המוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשתקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי של כ-103% בממוצע בשנים 2018-2020, לעומת כ-95% בממוצע בענף באותה תקופה. כתוצאה מכך, 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,

⁷ תשלומי הקרן בשנים 2023 ו-2024 עומדים, נכון למועד הדו"ח, על כ-7.5 מיליון ₪ וכ-16.7 מיליון ₪, בהתאמה. ובשנים 2025 ואילך צפויים לנוע בטווח שבין 17-25.5 מיליון ₪, על פי לוח הסילוקין.

⁸ 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.

החברה, בדומה לענף, חשופה לגורמים אקסוגניים וביניהם עקום הריבית, שוק ההון ורגולציה, אשר באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC וה-ROA של החברה בשנים 2017-2020, שעמדו בממוצע על 3.0% ו-0.1%, בהתאמה⁹, אשר הינם נמוכים ביחס לענף. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו לא צופים שיפור משמעותי בפוטנציאל יצור הרווחים, שיושפע בעיקר מהמשך הסביבה העסקית המתאגרת לצד סביבת הריבית נמוכה, אולם קצב צמיחת התמ"ג וצפי לירידה הדרגתית בשיעורי האבטלה צפויים לתמוך במיתון השפעות אלו. בענף ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תחרות ענפית, כאשר תיק ביטוחי המנהלים, ימשיך להיות מושפע מגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית ופוטנציאל תשואה תנודתי בשוק ההון. מנגד, המשך גידול במשקל הריסקים מסך התיק, לצד המשך הגידול בהיקף דמי הניהול במוצר ה"בסט אינווסט" כתוצאה מהצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים, צפוי לתמוך ברווחיות החברה במגזר זה. בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל לפתיחת המשק במהלך השנה, והחזרה לפעילות שגרתית יחסית במרבית הענפים (ביחס לשנת 2020), צפויות להעלות את שכיחות התביעות בענפי הרכב, וזאת לצד עליה בחומרת התביעות במהלך השנים האחרונות. מנגד, מהלכי החברה לטיוב תיק הלקוחות, לצד הקשחת התעריפים בתחומי הרכב, צפויים לתמוך ביחס הנזקים בשנים הבאות. 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. כך, אנו מעריכים כי שיפור ברווחיות יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות ושליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, תוך שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים. נציין, כי, 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 לשמור על רמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 5.0%-5.5% ו-0.1%-0.2%, בהתאמה, בטווח התחזית. בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

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

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון נמוך ביחס לדירוג ולענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמישי בחומרתו מתוך חמישה על בסיס נתוני 30 ביוני 2021. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל שלנו, נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכויי 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 מותאם¹⁰ בהיקף של כ-167 מיליון ₪ ו-EPIFP¹¹ מותאם¹² בהיקף של כ-262 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 2021 על כ-5.5%, ללא שינוי ביחס לשנה שעברה. נציין כי כתוצאה מחלוקת דיבידנדים אגרסיבית, היחס לא נבנה לאורך השנים האחרונות, וכי להערכתנו, רמת המינוף צפויה להמשיך ולהישחק בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יותר מוגבל יחסית, כתוצאה מהמשך חלוקת דיבידנדים עתידית.

⁹ בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

¹⁰ כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רובד 1 נוסף, 50% מהון רובד 2 ושערך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים הוצאות רכישה נדחות במגזר החיים וחסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים.

¹¹ Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות.

¹² בשיעור השענות של 60%

יחס כושר הפירעון (SCR) של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמד על כ-95.5% ליום ה-31 בדצמבר 2020, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות וכ-121.0% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, כולל השפעת פעולות הוניות, לאותו מועד. יחסים אלו מהווים שחיקה אל מול יחסי כושר הפירעון של החברה לשנת 2019 (כ-107% וכ-142%, 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 ההשוואה בפרמטר זה. מידרוג מצפה כי החברה תשפר את היחסים הנ"ל ותעמוד במרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי, גם לאור התנודתיות הצפויה ביחס.

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 106% 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.

להערכתנו, פוטנציאל בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים בטווח התחזית הינה מוגבלת יחסית, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים נמוך יחסית, והנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בתרחיש הבסיס, כתלות בהערכתנו ליכולת עמידת החברה ביחס כושר הפירעון הרגולטורי וליעד ההון שהציב דירקטוריון החברה.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית נמוכים ביחס לדירוג, כאשר האחרונה מושפעת לשלילה משחיקה ביחס כושר הפירעון

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, ומאופיינת במינוף מאזני (חוב מותאם ל-CAP) גבוה יחסית של כ-49% ליום ה-30 ביוני 2021, כולל גיוס שטר הון בסך של 20 מיליון ₪, כאשר אנו מניחים עליה במינוף המאזני בטווח התחזית, לכ-55%, תחת הנחה לעלייה מסוימת בהיקף החוב. נציין כי, השחיקה ביחס כושר הפירעון (SCR) במהלך התקופה האחרונה, פוגמת אף היא בגמישות הפיננסית, כאמור.

שיקולים מבניים

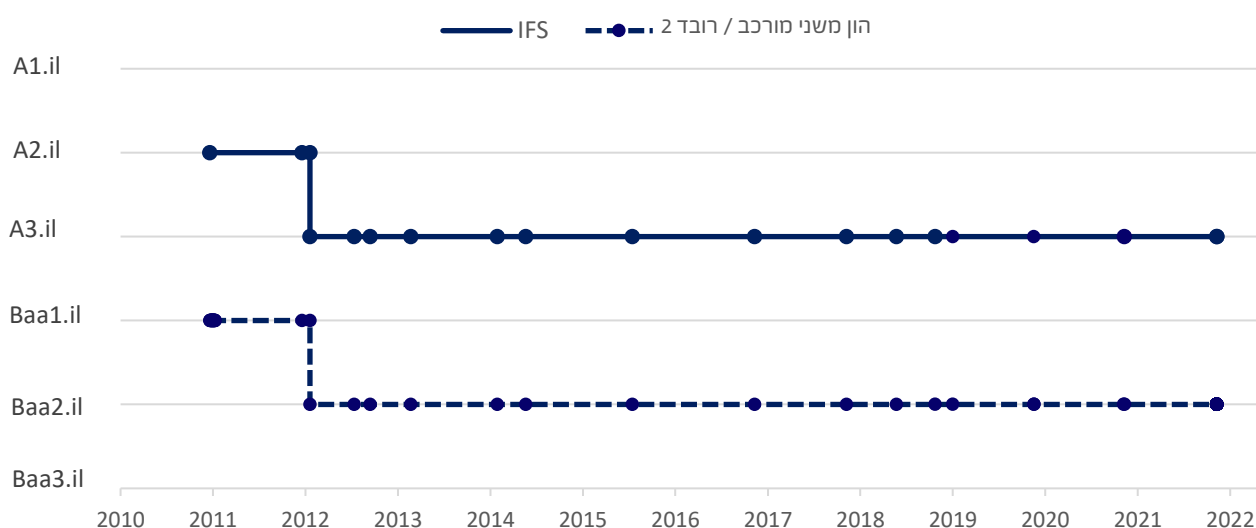
מאפייני המכשירים הנחותים

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 (כ-80% נכון ל-31 בדצמבר 2020) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-121% נכון ל-31 בדצמבר 2020.

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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

04.11.2021	תאריך דוח הדירוג:
16.11.2020	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' 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 וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>