

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אוגוסט 2023

אנשי קשר:

לידור און

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

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

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

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: חיובי	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: חיובי	Aa2.il(hyb)	הון שלישי מורכב
אופק דירוג: חיובי	Aa3.il(hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2

מידורג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס" ו/או "החברה"), וכן מותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישי מורכב) ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ. אופק הדירוג שונה מציב לחיובי, נוכח השיפור ביחס כושר הפירעון הכלכלי של החברה, לצד שיפור בגמישותה הפיננסית והעסקית, תוך שמירה על פרופיל סיכון הולם ביחס לדירוג.

דירוגי החובות הנחותים מגלים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות המשהות"¹ הינה נמוכה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטס 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
ד	1133529	Aa2.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2 [1]	31/01/2026
ה	1135417	Aa3.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2 [2]	31/10/2029
ח	1139815	Aa3.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2 [2]	31/07/2028
ט	1155522	Aa3.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2	31/08/2029
י	1155530	Aa3.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2	31/01/2028
יא	1159359	Aa3.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2	30/04/2032
יג	1188135	Aa3.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2	30/10/2028

[1] שלישי מורכב; [2] משני מורכב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב, הנתמך בכך שהחברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-16% וכן בהיקף נכסים² מנוהלים (AUM) כולל של כ-126 מיליארדי ש"ח, נכון ליום 31 במרץ 2023. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים³ (כ-46% מממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול), ביטוח כללי (כ-30%) וביטוח בריאות (כ-24%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו הפעילות⁴ הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-46% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשקף שיפור בפיזור תמהיל הכנסות (כ-53% ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2022), וזאת לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות. פרופיל הסיכון

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

² במסגרת הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ מהחברה, נכסי הפנסיה והגמל אינם כלולים בנכסי המנוהלים מיום ההנפה (30.06.2021).

³ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה.

⁴ מידורג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח וענף הבריאות.

של החברה הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, לצד חשיפה לקולקטיבים מסך הפרמיות במגזר בריאות. בנוסף, מדיניות ניהול הסיכונים של החברה הולמת ביחס לדירוג.

הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה מרווחיות נמוכה יחסית לדירוג בשנה האחרונה, בין היתר, בשל השפעות שוק ההון, אולם זו נמצאת במיקוד החברה כפי שמתבטאת ביעדי התוכנית האסטרטגית להתייעלות וחיסכון בהוצאות השנתיות, במקביל לצמיחה ממוקדת תשואה. כמו כן, הלימות ההון בולטת לחיוב ביחס לדירוג ולענף, כפי שמשתקף בעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2022, עמדו על כ-211% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-149% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה). יחסים אלו בולטים לחיוב ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה⁵, ותומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח הפער מהדרישה הרגולטורית.

החברה מאופיינת בפרופיל נזילות סביר ביחס לדירוג, הנתמך במח"מ ההתחייבויות ארוך, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג. אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, הן לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף) והן לאור העובדה כי בחודש מאי 2023 החברה דורגה לראשונה על ידי סוכנות דירוג האשראי הבינ"ל Moody's - דירוג A2 באופן יציב, המשקף פוטנציאל גיוס הון על ידי החברה בשווקי חו"ל, יכולתה להגדיל את נתח המשקיעים הזרים בקבוצה, לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים תחזית חיובית, אך מוגבלת בפוטנציאל ייצור הרווחים בהשוואה לממוצע בשנים האחרונות, אשר נתמכת בעליית מחירי פרמיות בענף הביטוח הכללי, ומנגד, המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה המאופיינת ברמות אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, ומשפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. לאור האמור לעיל, אנו מעריכים כי שיעורי הרווחיות של החברה, הנובעים בין היתר מהשפעות שוק ההון, צפויים להתמתן בשנות התחזית ביחס לשנים עברו, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים, לנוע בטווח שבין כ-1.0%-5.0% ובין כ-0.9%-4.5%, בהתאמה, בטווח התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי ל-IFS נובע לאור השיפור המתמשך בגמישותה הפיננסית והעסקית של החברה, מבניית ההון העצמי והשיפור בהלימות ההון של החברה תחת משטר סולבנסי 2 לאורך השנתיים האחרונות, תוך שמירה על פרופיל סיכון הולם לדירוג. כמו כן, האופק החיובי נתמך באסטרטגיית החברה הכוללת, בין היתר, התמקדות ברווחיות חיתומית ותפעולית, לצד שילוב כלים דיגיטליים מתקדמים, אשר תרמו גם לשיפור מסוים בפרופיל העסקי. הצבת האופק החיובי לדירוגי החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב והון רובד 2) נגזר מהאופק החיובי ל-IFS, המהווה עוגן לדירוג מכשירים מסוג זה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בהיקף הפעילות ובפיזור הפעילויות וההכנסות
- שיפור בחשיפה לקולקטיבים במגזרים השונים
- שיפור בנכסים בסיכון ביחס להון העצמי
- שיפור ביחסי הרווחיות
- שיפור היחס שבין הנכסים הנזילים של המבטח לבין ההתחייבויות הביטוחיות

⁵ הראל חברה לביטוח בע"מ, מגדל חברה לביטוח בע"מ, כלל חברה לביטוח בע"מ ומנורה מבטחים ביטוח בע"מ.

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

מיליוני ₪	31.03.2023	31.03.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
סך הנכסים במאזן	139,039	136,183	136,616	134,875	115,498	107,177
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה	6,408	6,358	6,628	6,592	6,192	5,128
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה	(17)	261	640	1,728	1,060	412
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	2,952	3,014	12,137	11,161	10,383	11,325
מתוכן בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	1,208	1,498	5,611	5,423	4,766	5,209
מתוכן בביטוח בריאות	808	724	3,055	2,735	2,782	3,257
מתוכן בביטוח כללי	936	792	3,471	3,003	2,835	2,859
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	2,560	2,623	10,567	9,816	9,054	9,923
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	1,029	(1,217)	(6,136)	15,066	5,743	9,710

יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	211%	190%	192%	165%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	NR	NR	149%	117%	116%	105%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חיסכון א"ט מההון העצמי	26%	26%	26%	24%	35%	41%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	(0.6%)	9.3%	5.5%	15.9%	10.8%	4.6%
רווח כולל לפרמיה ברוטו	(0.6%)	8.6%	5.3%	15.5%	10.2%	3.7%

[1] כולל השפעת פעולות הונית מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון. יחס כושר הפירעון המוצג ליום 31 בדצמבר 2022 אינו כולל את פדיון אג"ח סדרה י' בסך של כ-411 מיליון ₪;
 [2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות, בהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח;
 [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשויך לבעלי המניות בתקופה, בגילום שנתי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב המשתקף בגודלה המשמעותי של החברה ובפיזור קווי עסקים, אשר תומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-16%, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-126 מיליארדי ₪, נכון ליום 31 במרץ 2023. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים (כ-46% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי הניהול), ביטוח כללי (כ-30%) וביטוח בריאות (כ-24%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-46% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשקף שיפור (כ-53% ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2022), ותמהיל הכנסות מפוזר יחסית, לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה עסקית משתנה ולטעמי הציבור. בהתאם לכך, החברה השיקה פלטפורמת מכירה דיגיטלית בתחומי הרכב, דירות, ביטוחי משכנתא, חיות מחמד ונסיעות לחו"ל, תחת המותג "Smart". אנו צופים כי המשך ביסוס המותג עשוי לתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות ולסייע בשימורם, וכן בהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצובם העסקי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, ומשפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו.

מחד, מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק, וישפיע לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. מאידך, השפעות אלו תתמתנה מהמשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצרי ה-“ריסקים”), ומהתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים⁶ שתיכנסנה לתוקף החל מיום 1 בספטמבר 2023, וצפויות להעביע על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. פוטנציאל הצמיחה במגזר הבריאות ייתמך בשיעור חדירה⁷ גבוה יחסית, לצד המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה, אשר ייצרו לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים, כי החברה תהנה מהמשך צמיחה תוך שמירה על נתחי שוק משמעותיים, כאשר עיקר הצמיחה צפויה לנבוע מיציבות ביקושים עבור שירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בביטוחי הפרט הרווחיים יותר. אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, בשיעורים שינועו בטווח שבין כ-6%-25% בתקופת התחזית. עליית מדד המחירים לצרכן, השפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש ועלייה חדה במספרן של גניבות הרכב, תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, צפויה להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבובות, וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר, מוערך על ידינו כהולם ביחס לדירוג, כאשר כ-65% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 31 למרץ 2023, הינן בגין חוזי ביטוח עם “זנב קצר”⁸. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים “ארוכי זנב”⁹, המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר, בשל חשיפתם לשינויים בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה נמוכה יחסית בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-2% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2022.

שיעור העתודות ב-“סיכון גבוה” כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, הולם ביחס לדירוג ועמד על כ-22% נכון ליום 31 בדצמבר 2022 (כ-25% בממוצע לשנים 2019-2021). יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים בניכוי אג“ח ח”ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם, שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים אשראי וסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה תמחור מותאם סיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ-17% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022 והולמת ביחס לדירוג, ומושפעת בין היתר גם מחשיפה לקולקטיבים בפרמיות בענף הבריאות, הבולטת לשלילה ביחס לדירוג.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון ונתמכים בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), משפר להערכתנו את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף כאחד, יכול לתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח בכלל, ובתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹⁰ בפרט. עודף ההון של החברה תחת סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים, וללא לחצים רגולטוריים.

⁶ התקנות קובעות כי עבור מצטרפים חדשים, ההפקדה ל-“ביטוח מנהלים” תתאפשר בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים ביחס לשכר הממוצע במשק.

⁷ פרמיות ברוטו לתמ“ג.

⁸ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

⁹ רכב חובה וחבובות.

¹⁰ ראו דוח קשור של מידורג בנושא: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#).

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם ניכרת עלייה בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה

פרופיל ההשקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון סיכון מעט גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסים מסוכנים"¹¹ להון עצמי של כ-126.9% ליום 31 במרץ 2023. ההרעה בפרמטר זה במהלך השנים האחרונות (דצמבר 2021: כ-112%), נובעת בעיקר מחשיפתה הגוברת של החברה ל-"נכסי סיכון", בעיקר נוכח התחרות הגוברת, אשר יצרו תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו. נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-31%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-17% וקרנות השקעה בשיעור של כ-14%. יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד באשראי לא סחיר ואפיקי השקעה בחו"ל. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד ביום 31 במרץ 2023 על כ-26%, כאשר יחס זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה כאחד, ונתמך מצבירת רווחים, על אף גידול מסוים בהיקף הנכסים הבלתי מוחשיים בשנה האחרונה. להערכתנו, יחס זה צפוי להשתפר בשנתיים הקרובות, בהינתן המשך בניית הכרית ההונית על ידי החברה.

הלימות ההון בולטת לחיוב ביחס לדירוג ולענף, כפי שמשתקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי, ותומכת בשינוי האופק מיציב לחיובי

יחס ההון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-15.5% נכון ליום 31 במרץ 2023, ובולט לחיוב ביחס לדירוג, אם כי הושפע ברבעון האחרון מקיטון בהון העצמי, בשל הפסד ברבעון הראשון של שנת 2023 והכרזת דיבידנד (כ-16.3% וכ-17.5%, לימים 31 בדצמבר 2022 ו-31 בדצמבר 2021, בהתאמה). להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני, היחס צפוי להיוותר יציב ו/או להשתפר, וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה. הלימות ההון של החברה בולטת לחיוב ומשתקפת בעודפי הון מהותיים ביחס לדירגטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2022, עמדו על כ-211% (בהתחשב בתקופת הפריסה) וכ-149% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), המבטאים שיפור ביחס לשנים עברו (נכון ליום 31 בדצמבר 2021 יחסים אלו עמדו על כ-190% (בהתחשב בתקופת הפריסה) וכ-117% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה)). נציין, כי בחודש אוקטובר 2020 קבע דירקטוריון החברה יעדים מינימליים וטווח מטרה ליחס כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 (להלן: "יעד ההון"). יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימלי בהתחשב בהוראות הפריסה, נקבע בשיעור של 135%, בעוד שיחס כושר פירעון מינימלי ללא התחשבות בהוראות הפריסה בתקופת המעבר, עודכן באוגוסט 2022 לשיעור של 111%, אשר עתיד להגיע ל-135% בתום תקופת הפריסה (בשנת 2032), בהתאם לתוכנית ההון של החברה. בנוסף, אישר דירקטוריון הפניקס טווח מטרה עבור יחס כושר פירעון כלכלי, שנע בין 150%-170%, בו החברה שואפת להימצא במהלך תקופת הפריסה ובסיומה, בהתחשב בגובה הניכוי בתקופת הפריסה והפחתתו ההדרגתית. כן, החברה הגדירה מדיניות חלוקת דיבידנד שנתית שתנוע בטווח שבין 30%-50% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, אשר יחולק פעמיים בשנה, במועד אישור הדוח הכספי לרבעון השני בכל שנה קלנדרית ודיבידנד משלים בהתאם למדיניות במועד אישור הדוח השנתי בכל שנה קלנדרית, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של הפניקס, בכפוף ליעדי ההון הנ"ל ולמגבלות¹² על חלוקת דיבידנד החלות על חברות הביטוח. בנוסף, נקבע כי דירקטוריון הפניקס רשאי לבחון את חלוקת הדיבידנד ולהחליט בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהוראות הדין והרגולציה החלים על החברה, על שינויים במדיניות הדיבידנד, לרבות שיעור הדיבידנד שיחולק, בהתאם לתוכנית ההון של החברה. להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסי 2 הבולט לטובה ביחס לדירוג ולענף כאחד, וזאת על אף הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור.

¹¹ נכסים בסיכון גבוה כוללים 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, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

¹² בהתאם למכתב שפרסמה הממונה בחודש אוקטובר 2017, חברת ביטוח תהא רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה, יש לחברה יחס כושר פירעון לפי חוזר סולבנסי בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא התחשבות בהוראות המעבר ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שקבע דירקטוריון החברה. בנוסף, נקבעו במכתב הוראות דיווח לממונה.

מדדי הרווחיות הולמים ביחס לדירוג, אולם צפויים להתמתן בשנות התחזית בשל סביבה עסקית וסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרות

החברה מאופיינת ברווחיות בולטת לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה, המושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-92% בממוצע בשנים 2020-2022, לעומת כ-103% בממוצע קבוצת ההשוואה באותה תקופה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2020-2022, שעמדו בממוצע על כ-10.7% וכ-10.3%, בהתאמה.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות טובה ביחס לענף, אולם ממותנת ביחס לשנים 2020-2021, בשל ירידה בפוטנציאל ייצור הרווחים ביחס לשנים אלו, נוכח הערכתנו כי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו-כלכלית תמשכנה להעיב על ענף הביטוח ובפרט, על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת הבניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, לצד חשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות. בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח, אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022, לצד אובדן דמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, בסך של כ-691 מיליון ₪ (נכון ליום 31 במרץ 2023), זאת בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של 681 מיליון ש"ח בשנה, שנגבו במהלך שנת 2021. נציין, כי מגמה זו מתמתנת נכון למועד הסמך לפרסום הדוח, אך בשל התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי-ודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הזמן הקצר. אנו מעריכים כי מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, לרבות יצירת מבנה פוליסה אחידה, אשר צפויות להעצים את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות במגזר זה. במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה, הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, על אף עלייה בשכירות התביעות בביטוח הכללי - בפרט ענפי הרכב וכן עליית סיכוני האקלים, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, כך שתיתכנה התאמות בהסכמים מולם, שעלולות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים. בשל התמורות המוזכרות לעיל, חל גידול משמעותי במחיר הפרמיות הנגבות במגזר, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אנו מעריכים, כי שימור הרווחיות בענף זה, יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר. בהקשר זה, נציין כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים הכולל את המותג "Smart", אשר צפוי להמשיך ולתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. בשל האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן בשנות התחזית ביחס לשנים עברו, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין כ-1.0%-5.0% ובין כ-0.9%-4.5%, בהתאמה, בטווח התחזית.

פרופיל הנזילות סביר ביחס לדירוג ונתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית

פרופיל הנזילות של החברה סביר ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של 1.7x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות להיפרע בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הארוך (ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו לא צופים שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג, הנתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית, ומושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם" ו/או "הפניקס אחזקות") המדורגת Aa2.il באופן יציב. להערכתנו, הפניקס אחזקות תלויה בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירותי חובותיה ונסמכת על מקורות נוספים (הפניקס פנסיה וגמל בע"מ, הפניקס סוכנויות ביטוח 1989 בע"מ והפניקס השקעות

ופיננסים בע"מ), אולם נציין כי החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. יחד עם זאת, אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנס (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף). כמו כן, במאי 2023 החברה דורגה לראשונה על ידי סוכנות דירוג האשראי הבינ"ל Moody's - דירוג A2 באופק יציב, המשקף פוטנציאל גיוס הון בחו"ל ויכולתה להגדיל את נתח המשקיעים הזרים בקבוצה, לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית התומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה כאחד. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף, פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר ולאורך זמן, התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון, על כן, להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי אקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול סיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור, ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

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

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

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמות בדירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב ולהון משני מורכב/רובד

2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות 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 משהות”, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-“נסיבות משהות” הינה נמוכה בפרק מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. “נסיבות משהות” מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-211% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

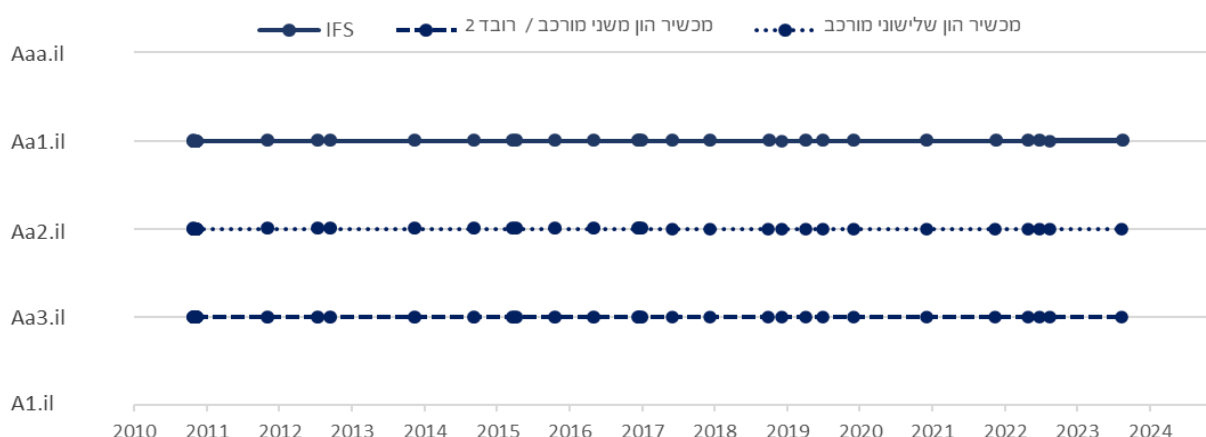
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2023			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		16.0%	Aaa.il	16.0%
	ערוצי הפצה		-	Aa.il	-
	פיזור הכנסות		45.5%	Aa.il	~45%
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		65.0%	Aa.il	~65%
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		22.2%	Aa.il	~22%
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		17.0%	Aa.il	~17%
	מדיניות ניהול סיכונים		-	Aa.il	-
	איכות נכסים	נכסים בסיכון / הון עצמי	126.9%	A.il	~127%
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	DAC חיים+ נב"מ / הון עצמי	26.4%	Aaa.il	~26%
	הלימות ההון	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	211%	Aaa.il	>200%
		הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	15.5%	Aaa.il	~15%
	רווחיות	תשואה על מקורות מימון (ROC)	(0.6%)	Baa.il	5.0%-1.0%
	נזילות	רווח כולל לפרמיה ברוטו	(0.6%)	Baa.il	4.5%-0.9%
	נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	1.7X	Aa.il	1.7x
	גמישות פיננסית		-	Aa.il	-
הערכת איתנות פיננסית נגזרת		Aa2.il			
הערכת איתנות פיננסית בפועל		Aa1.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.
* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו.

אודות החברה

החברה עוסקת בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוחי בריאות. בעלת השליטה בחברה הינה הפניקס אחזקות, חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברת הפניקס אחזקות הינה חברת Belenus Lux S.a.r.l, המוחזקת על ידי תאגידים בשליטת Centerbridge Partners LP ו-Gallatin Point Capital LLC, אשר רכשו את השליטה מידי קבוצת דלק בע"מ תמורת סך של כ-1.57 מיליארד ₪ בנובמבר 2019. תאגידים אלו מחזיקים במישרין, נכון לתאריך הדו"ח, בכ-31.15% מהונה המונפק והנפרע של הפניקס אחזקות. מנכ"ל החברה הינה מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[הפניקס אחזקות 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

23.08.2023	תאריך דוח הדירוג:
23.08.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.10.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הפניקס חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הפניקס חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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