

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ¹

מעקב | מאי 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

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

אמיר כצלסון

ראש צוות, מעריך דירוג משני
amir.katznelson@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 (חברת האם של החברה) וכן הינה דח"צית במידרוג בע"מ. אין לגב' שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa3.il (hyb)	הון משני נחות ושלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	A1.il (hyb)	הון משני מורכב והון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של מנורה מבטחים ביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנו דירוגים של Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני נחות ושלישוני מורכב) ו-A1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשירי הון רובד 2²), שגויסו על ידי החברה ובאמצעות חברת הבת מנורה מבטחים גיוס הון בע"מ. 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"נסיבות המשהות"² הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנטי	מועד פירעון סופי
א'	1103670	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	01/07/2022
ב'	1124759	A1.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	14/10/2024
ג'	1131911	A1.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	01/10/2030
ד'	1135920	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [3]	01/07/2027
-	לא סחיר	A1.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	01/07/2034
ה'	1143411	A1.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2032
ו'	1160241	A1.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/09/2030
-	לא סחיר	A1.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	01/07/2034

[1] הון משני נחות
[2] משני מורכב
[3] שלישוני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי הולם, הנתמך בגודלה היחסי בענף במונחי פרמיות ברוטו ומאופיין בפיזור קווי העסקים, שליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. כמו כן, פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית לצד חשיפה מסוימת ללקוחות גדולים, וזאת לאחר הגידול בחשיפה לקולקטיבים בעיקר במגזר הבריאות. הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה מרווחיות נמוכה ביחס לדירוג, וזאת על אף השיפור החיתומי במהלך שנת 2020. רווחיות זו צפויה להתמתן להערכתנו, בשל הסביבה העסקית המתאגרת וצפי לעלייה בשכירות התביעות בטווח התחזית ביחס לשנת 2020. הגמישות הפיננסית מאופיינת במינוף מאזני גבוה יחסית, אולם נתמכת במרווח הולם ביחס לדרישת יחס כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי. בנוסף, אנו מעריכים כי קצב הצמיחה של הכרית ההונית תהיה מתונה יותר בתרחיש הבסיס שלנו לשנתיים הקרובות, ביחס לשנת 2020, לאור צפי להתמתנות בפוטנציאל ייצור הרווחים, אשר ימשיך להיות תנודתי, כאמור. פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ונתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית.

² הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנטי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2019 על 75%.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה- 31 בדצמבר 2020. בתרחיש זה, הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים, סיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון) וסיכון חיתומי בענפי הרכב.

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה וכולל השפעות הוניות לאחר תאריך המאזן) עמד על כ- 119.5% ליום ה- 31 בדצמבר 2019 וכ- 161.7% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחס כושר הפירעון הרגולטורי של החברה הולם יחסית לדירוג, ותומך להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, והינו גבוה ביחס לענף.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. כמו כן, זו תהיה מושפעת להערכתנו מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, תחזית זו מושפעת לחיוב מקצב צמיחת התמ"ג על פי תחזית בנק ישראל בשיעור של כ- 5.0%-6.3% בשנים אלו.

בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך התמתנות הפרמיות המורווחות ברוטו בשנים 2021-2022 בשיעור של כ- 0.5%-3.5% בשנה, ביחס לתקופה מקבילה אשתקד, ופוטנציאל הצמיחה ימשיך לנבוע להערכתנו בעיקר ממגזר הבריאות, כתוצאה מהמשך גידול בפעילות ביטוח בריאות פרט.

כמו כן, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להשתפר, אך להמשיך להיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין 2.5%-3.5% ובין 0.2%-0.3%, בהתאמה, בטווח התחזית. בהתאמה, פוטנציאל בניית הכרית ההונית צפוי לצמוח בקצב מתון יותר בטווח התחזית (ביחס לשנת 2020), כאשר אנו מעריכים כי היקף חלוקת הדיבידנדים יהיה מתון בשנות התחזית, ולא יותר מ-50% מהרווח הכולל.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. יחד עם זאת, נציין כי עדיין קיימת אי וודאות בנוגע להשפעות התפשטות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית וענף הביטוח ככלל והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות וצמיחה בנתחי השוק במגזרים השונים לאורך זמן
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע בבסיס ההון ובאיתנות הפיננסית של החברה

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

מיליוני ₪	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
סה"כ נכסים ^[1]	38,860	42,153	44,249	49,971	51,741
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה ^[1]	1,569	1,690	1,680	1,749	2,118
סה"כ רווח כולל המשוך לבעלי המניות של החברה ^[1]	94	121	35	120	369
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	5,870	6,155	6,651	6,773	7,009
מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	2,884	3,014	3,379	3,375	3,246
מתוכם בביטוח בריאות	627	705	901	1,110	1,496
מתוכם בביטוח כללי	2,360	2,436	2,371	2,288	2,267
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	5,136	5,393	5,873	5,938	6,064
סה"כ רווחי השקעה (כולל רווח כולל אחר)	1,197	2,286	151	3,915	1,306

יחס כושר פירעון ^[2]	212%	198.9%	179.6%	161.7%	N/R
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה ^[3]	124%	123%	119%	119.5%	N/R

יחסים מותאמים של מידורג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי	53%	65%	71%	63%	64%
תשואה על מקורות מימון (ROC) ^[4]	9.5%	3.5%	1.1%	4.1%	3.3%
תשואה על הנכסים (ROA) ^[5]	0.7%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי ^[6]	50%	54%	50%	46%	48%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	8.3x	3.8x	1.8x	4.4x	0.5x

^[1] החל משנת 2018, כולל השפעת תיקון חוזר ה-LAT שפורסם במרס 2020, והחל משנת 2019 בסעיף סך הרווח הכולל המיוחס לבעלי המניות בחברה; ^[2] כולל השפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; ^[3] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; ^[4] רווח כולל (שנתי) לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה; ^[5] רווח כולל (שנתי) לממוצע סך הנכסים בתקופה; ^[6] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל חכירות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי הולם המשתקף בגודלה של החברה ובפיזור קווי עסקים, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בגודלה היחסי בענף, בתמהיל פעילות מגוון יחסית, בבסיס לקוחות רחב ומפוזר ושליטה הולמת במערך ההפצה. החברה הינה המבטח החמישי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו ל-31 בדצמבר 2020 ולאורך זמן, ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל של כ-51 מיליארד ₪³. גודלה של החברה מתבטא גם בנתחי שוק משמעותיים יחסית (במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו) של כ-10% בממוצע בשנים 2018-2020 ובעיקר בתחומי הביטוח הכללי, כאשר מקור הצמיחה העיקרי מבין מגזרי הפעילות של החברה מקורו ממגזר הבריאות. עם זאת, נציין כי נתחי השוק של החברה בענפי הביטוח הכללי נשחקו לאורך השנים האחרונות, וזאת בעיקר כתוצאה מפעולות לטיוב התיק שנעשו בעבר, מהתגברות התחרות וכניסת מתחרים חדשים לענף.

לחברה פיזור קווי עסקים הולם, התומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור ומשתקף בשלוש רגלים משמעותיות כאשר בשנת 2020 מגזר ביטוח חיים היווה כ-48% מסך הפרמיות ברוטו, ביטוח כללי כ-32% ובריאות כ-20%. לאור מיקודה העסקי של החברה בביטוחי הבריאות, חלקו של הביטוח הכללי בתמהיל הפרמיות של החברה היה במגמת ירידה לאורך השנים האחרונות, וזאת במקביל לעלייה בחלקו של מגזר הבריאות. אנו צופים כי מגזר הבריאות ימשיך לצמוח בתמהיל הפרמיות, אך בעיקר על חשבון מגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, אשר יקטן להערכתנו נוכח שיעור אבטלה גבוה ביחס לשנים האחרונות, קיטון בגביית פרמיות חד פעמיות (הכוללים מוצרי גיל שלישי, היקף נידודים ושיעורי ביטולים גבוהים, ומכרזי פרישה) וקיטון בפרמיה השוטפת כתוצאה מירידה במכירות חדשות בפוליסות ביטוחי המנהלים, לאור אטרקטיביות מוצר הפנסיה לעומתם.

להערכתנו, לחברה שליטה הולמת במערך ההפצה, כפי שמשתקף ביחס הוצאות שיווק לפרמיות ברוטו שעמד על כ-16% נכון לשנת 2020, כאשר ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, אשר בעיקרן סוכנויות ביטוח חיצוניות. בשנים האחרונות החברה פעלה לגיוון מודל ההפצה, תוך חיזוק ערוץ ההפצה הישיר, וניכר כי החברה שואפת להגשים את מוצריה ואת יכולת ניהול התביעות ללקוח באופן דיגיטלי, לצד הפעילות מול הסוכנים. עם זאת, אנו סבורים כי חלקו של ערוץ ההפצה הישיר

³ על פי נתוני החברה

בתמהיל ערוצי השיווק לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר. כמו כן, להערכתנו מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות של החברות בענף. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים.

בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך התמתנות הפרמיות המורווחות ברוטו בשנים 2021-2022 בשיעור של כ-0.5%-3.5% בשנה, ביחס לתקופה מקבילה אשתקד, כאשר פוטנציאל הצמיחה ימשיך לנבוע להערכתנו בעיקר ממגזר הבריאות, כתוצאה מהמשך גידול אורגני בפעילות ביטוחי בריאות פרט, ובהתאם למיקודה העסקי.

מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע מסביבת המאקרו, אשר צפויה להיות מושפעת לחיוב מחד, מתחזית בנק ישראל לצמיחת התמ"ג בשיעור של כ-5.0%-6.3% בשנים 2021-2022. מנגד, שיעורי אבטלה גבוהים יותר בטווח התחזית (ביחס לשנים קודמות) צפויים להעיב על שיעורי הצמיחה והיקף ההפקדות השוטפות במגזר זה. בנוסף, המשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח ואטרקטיביות מוצר הפנסיה על חשבון ביטוחי המנהלים, צפויים להמשיך ולהביא לשחיקה בהיקפי הפרמיות במגזר זה, כאמור.

במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות בקצב צמיחת הפרמיות ביחס לשנים האחרונות (צמיחה בטווח של כ-23%-35% בהיקפי הפרמיות בשנים 2018-2020) שהושפעו בעיקר מגידול בפרמיות הסיעוד בגין זכייתה של החברה במכרז למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי לאומית שירותי בריאות וחברי קופת חולים מאוחדת, החל מ-אפריל 2019 וינואר 2020, בהתאמה. קצב הצמיחה צפוי להתמתן ביחס לשנים האחרונות אך יותר גבוה, וייתמך גם בשיעור חדירה משקי נמוך יחסית והערכתנו להמשך ביקוש עבור שירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בביטוחי הפרט הרווחיים יותר. מנגד, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה, להערכתנו.

במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים שחיקה שולית בהיקף הפרמיות בתקופת התחזית, זאת על רקע המשך התגברות התחרות בענף וגמישות מחיר מוגבלת. נציין כי מגמת השחיקה בתעריפים במגזרי הרכב עשויה להתמתן בטווח התחזית, לאור הערכתנו למיצוי ירידת התעריפים שנבעה מהתחרות הגוברת בשנים האחרונות. כמו כן, הצפי לצמיחה הגבוהה יחסית בתמ"ג, וחזרה לפעילות שגרתית בבתי עסק קטנים ובינוניים במרבית הענפים, צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי רכוש ואחר וחבויות בטווח התחזית. נציין כי 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.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ-64% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2020 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁴. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁵, אשר מאופיינים באי וודאות 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 יציבה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1.6% מההון המוכר המותאם⁶ ליום ה-31 בדצמבר 2020.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב לאורך זמן ועמד על כ-51% נכון ל-31 בדצמבר 2020. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למגגנוני הבטחת תשואה ולאו תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים

⁴ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁵ רכב חובה וחבויות

⁶ כולל את ההון העצמי החשבונאי כתבי התחייבות נדחים והון ראשוני מורכב

אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות.

בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים אשראי וסיכונים ענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ- 18% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו ליום 31 בדצמבר 2020, והינה הולמת לדירוג, אך מהווה עלייה ביחס לשנים קודמות לאור זכייתה של החברה בהסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי קופ"ח לאומית ומאוחדת בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה. עם זאת, קולקטיבים אלו מאופיינים בפיזור מבוטחים רחב יחסית, הממתנים את הסיכונים הנזכרים לעיל. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון, ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תיחדש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר.⁷ פרופיל הסיכון מושפע לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, מנורה מבטחים החזקות בע"מ ("חברת האם" או "מנורה אחזקות") המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, מנורה אחזקות אינה תלויה בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה ונסמכת על מקורות נוספים (מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ ושומרה חברה לביטוח בע"מ), אולם החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה.

הגידול בהון העצמי בשנת 2020 תומך באיכות הנכסים ההולמת ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון הולם ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסים בסיכון"⁸ מותאמים להון המוכר המותאם של כ- 45% ל- 31 בדצמבר 2020 (לעומת כ- 50% במועד המעקב האחרון), כאשר עיקר הירידה נובעת מגידול בהיקף ההון המוכר המותאם נוכח היקף רווח גבוה יחסית בשנת 2020.

נכון לדצמבר 2020, התיק כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-40%, אג"ח קונצרני (על כל סולם דירוג) של כ-16% והלוואות פרטיות (מגובות בבטוחות) בשיעור של כ-16%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית. נציין כי החברה חשופה במידה גבוהה יחסית להלוואות פרטיות ביחס לשאר החברות בענף, אשר מחד תומכת במיתון התנודתיות בתיק כתוצאה משוק ההון, אולם מגדילה את החשיפה לסיכונים אשראי. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי. נציין כי רגישות העתודות לתנודות בעקום הריבית חסרת הסיכון ירדה בצורה מסוימת, בעקבות עדכון רגולטורי⁹ לאופן חישוב עתודות ה-LAT.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי ירד בשנה זו ועמד על כ- 53% נכון ל- 31 בדצמבר 2020, ומהווה שיפור ביחס לתקופה מקבילה אשתקד (2019: כ-65%). יחס זה הושפע בעיקר מעליה בהון העצמי נוכח היקף רווח גבוה יחסית בשנת 2020, כאמור, וללא חלוקת דיבידנד בשנה זו. כמו כן, חל קיטון בהוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים בהתאם לקיטון בשיווק פוליסות המנהלים, אך היקף הנכסים הבלתי מוחשיים עלה בתקופה זו, נוכח המשך השקעות החברה במערכות מידע המשמשות אותה לצורך הניהול והתפעול השוטף של עסקיה. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח התחזית, גם בשל תמהיל הפעילות הצפוי ונוכח הערכתנו לפוטנציאל בניית כרית הונית בצורה מתונה יותר לאור הערכתנו להתמתנות רווחיות החברה ביחס לשנת 2020, כפי שיתואר להלן.

⁷ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#)

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.

⁹ עדכון הוראות החוזר המאוחד - הקצאת נכסים שאינם בשווי הון בעת חישוב בדיקת נאותות העתודה (LAT)

ניכר שיפור ברווחיות החברה במהלך שנת 2020, אולם זו צפויה להתמתן בשל הסביבה העסקית המאתגרת וצפי לעלייה בשכוחות התביעות בטווח התחזיתי

החברה, בדומה לענף, הציגה רווחיות תנועתית בשנים האחרונות כתוצאה מהסביבה העסקית המאתגרת ונוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם שוקי ההון, עקום הריבית ורגולציה וללא רווחיות חיתומית משמעותית (עד שנת 2020). חשיפה זו לגורמים אקסוגניים באה לידי ביטוי לחיוב בשנת 2020, כאשר חל שיפור ברווחיות החיתומית של חברות הביטוח ככלל, ובחברה בפרט. כך, בענף הביטוח הכללי, הרווחיות העודפת נבעה בין היתר מירידה בשכוחות התביעות נוכח מגבלות על ההתקהלות והתנועה שהוטלו על הציבור, אשר הובילו להתמתנות בפעילות העסקית במשק ולקיטון הנסועה בכבישים. בנוסף, רווחיות החברה במגזר זה הושפעה לחיוב מאירועים אקסוגניים כגון: הותרת שיעור ההיוון לפיצויים בשל נזקי גוף בנזיקין על כ-3%, במסגרתו החברה הקטינה את עתודות הביטוח ברכב חובה בסך של כ-44 מיליון ₪ ובחבויות בסך של כ-16 מיליון ₪ בגין תביעות המל"ל, והשפעות ריבית אשר תרמו לגידול הרווח בכ-14 מיליון ₪, בעיקר בענפי רכב חובה וחבויות. לאור זאת, חל שיפור ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי שעמד על כ-99% בין השנים 2016-2020 (במועד המעקב הקודם, כ-103% בממוצע שנים 2015-2019) אך זו עדיין גבוהה ביחס לענף, כאשר הממוצע הענפי לאותה תקופה עמד על כ-97%. על אף השיפור האמור בשיעורי הרווחיות, אלו עדיין נמוכים ביחס לדירוג כך שיחסי ה-ROC וה-ROA של החברה בממוצע השנים 2016-2020 עמדו על כ-4.5% וכ-0.3%, בהתאמה¹⁰, (לעומת ממוצע ענפי של כ-8.5% וכ-0.45%, בהתאמה, באותם שנים).

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל יצור הרווחים, זאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, שיעורי אבטלה גבוהים ביחס לשנים קודמות והשפעות סביבת הריבית הנמוכה. אלו, לצד הערכתנו לעליה בשכוחות התביעות כתוצאה מפתחת המשק וחזרה מהירה יחסית לשגרה, צפויים למתן את הרווחיות הטובה שאפיינה את החברה בשנת 2020, ובפרט בענפי הביטוח הכללי, כפי שיתואר להלן.

בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח אנו צופים ירידה ברווחיות, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית, שינויים דמוגרפיים ורגולטוריים ותשואה תנועתית בשוק ההון. כמו כן, שיעור האבטלה הגבוה, עלול להשפיע לשלילה על היקף ההפקדות במוצרי החיסכון וכנגזר על דמי הניהול הקבועים במגזר זה.

מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות בענף זה, כאשר התיק הסיעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית. עם זאת, בעקבות הזכייה במכרז קופות החולים, חל שיפור בפוטנציאל יצירת יתרון מסוים לגודל במבנה ההוצאות ונגישות למידע ובסיס לקוחות משמעותי.

בענף הביטוח הכללי אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים והן מצד החברות הישירות. אלו, לצד המשך מעורבות רגולטורית יגזרו שיעורי רווחיות חיתומית מוגבלת, להערכתנו. בנוסף, אנו צופים התמתנות בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2020, וזאת כתוצאה מפתחת המשק בשנת 2021, והחזרה לפעילות שגרתית יחסית במרבית הענפים, כאשר אלו מעלות את הסבירות לעלייה בשיעור התביעות בבתי העסק ובענפי הרכב, כך שיהיו אופייניות לשנים שקדמו לשנת 2020. נציין כי המשבר הפיננסי עלול להשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מול מבטחי המשנה, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להשתפר אך להמשיך להיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין 2.5%-3.5% ובין 0.2%-0.3%, בהתאמה, בטווח התחזיתי. 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.

¹⁰ בהתחשב בתיקון רטרופוסקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019

היקף רווח גבוה בשנת 2020 הגדיל את הכרית ההונית ותרם להלימות הון ההולמת ביחס לדירוג

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה- 31 בדצמבר 2020. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים, סיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון) וסיכון חיתומי בענפי הרכב, כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם¹¹, בהיקף של כ- 2.7 מיליארד ₪ ו-EPIFP¹² מותאם¹³ בהיקף של כ- 2.6 מיליארד ₪.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד על כ- 10% ביום ה- 31 בדצמבר 2020, הולמת ביחס לדירוג ומהווה שיפור ביחס לשנה שעברה, כתוצאה מרווח גבוה יחסית בשנת 2020 שהוביל לגידול בהון העצמי החשבונאי וללא חלוקת דיבידנדים בשנה זו, כאמור. אנו צופים כי יחס זה יישאר ברמה דומה בטווח הקצר-בינוני. יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה וכולל השפעות הונית לאחר תאריך המאזן) עמד על כ- 119.5% ליום ה- 31 בדצמבר 2019 וכ- 161.7% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחס כושר הפירעון הרגולטורי של החברה הולם יחסית לדירוג, ותומך להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, והינו גבוה ביחס לענף.

אנו סבורים כי יכולת בניית הכרית ההונית בטווח התחזית תהיה מתונה ביחס לשנת 2020, נוכח צפי להתמתנות הרווחים בשנות התחזית כאמור, ובהתאמה אנו מעריכים כי היקף חלוקת הדיבידנדים יהיה מתון בשנות התחזית ולא יותר מ-50% מסך הרווח הכולל. כמו כן, דירקטוריון החברה קבע הון יעד לצורך חלוקת דיבידנד, אשר עומד על 111.4% נכון ל- 30 בדצמבר 2019 וגדל בהדרגתיות עד לשיעור של כ- 115% בשנת 2024. הפער החיובי מיעד ההון שקבע הדירקטוריון מאפשר ותומך בהערכתנו לחלוקת דיבידנדים מהחברה אל בעלי המניות. עם זאת, מידרוג מצפה, כי החברה תמשיך לפעול לשמירת מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס.

פרופיל נזילות הולם לדירוג הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית; הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה ממינוף

מאזני גבוה יחסית, אולם נתמכת במרווח הולם מיחס כושר הפירעון הכלכלי הנדרש

פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.7 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר והבינוני. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו מניחים פירעון התחייבויות פיננסיות בטווח התחזית של סדרה ב' (פירעון מוקדם) בשנת 2021 וכן המשך פירעון שוטף של אג"ח סדרה א' (שצפוי להיפרע במלואו ביולי 2022). יחד עם זאת, אנו לא צופים שינוי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית נמוכה לדירוג ומאופיינת ביחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ- 48% ליום ה- 31 בדצמבר 2020, אשר להערכתנו אינו צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני.

¹¹ 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.

¹² Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות

¹³ בשיעור השענות של 60%

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולים מבניים

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

להחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. 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 ארוך יותר, עובדה 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.

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידורג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב, משני נחות ומכשירי 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 רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב/הון משני נחות, 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).

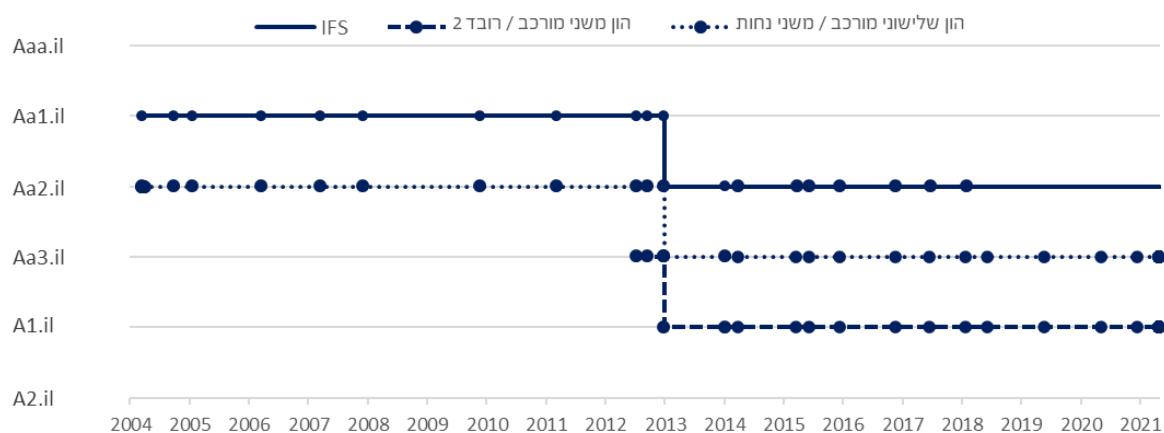
עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה (כ-75% נכון ל-31 בדצמבר 2019) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-161.7% נכון ל-31 בדצמבר 2019.

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה של מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "מנורה מבטחים החזקות"), שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה במנורה מבטחים החזקות הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידים זרים), המוחזקים עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גורביץ, בהתאמה, והמוחזקים ביחד בכ-61.86% ממניות החברה. יו"ר דירקטוריון החברה, מר ארי קלמן, המכהן גם כמנכ"ל מנורה מבטחים החזקות מחזיק, באמצעות החברה לנאמנות עובדים, נכון למועד הדוח, בכ-2.72% ממניות מנורה מבטחים החזקות. יתרת מניות מנורה מבטחים החזקות, מוחזקות בידי הציבור. החברה עוסקת, בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוח בריאות.

בעבר החזיקה החברה בחברת הניהול של קרן הפנסיה מבטחים החדשה, קרן הפנסיה הגדולה בישראל. בשנת 2012, העבירה החברה את הבעלות על חברת הפנסיה לחברת האם, כדיבדנד בעין. בינואר 2013 חילקה החברה כדיבדנד בעין את מניות שומרה חברה לביטוח בע"מ, העוסקת בעיקר בתחום הביטוח הכללי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

20.05.2021	תאריך דוח הדירוג:
21.12.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
15.03.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מנורה מבטחים ביטוח 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 שאלה 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 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>