

כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | יולי 2022

אנשי קשר:

ניל הראל

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים

Itay.navarra@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

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

מידורג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של כלל חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשירי הון רובד 2¹), שגויסו על ידי חברת הבת כללביט מימון בע"מ ("כללביט"). אופק הדירוג יציב

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 נוסף 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
ט'	1136050	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	31/07/2028
י'	1136068	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	31/07/2027
יא'	1160647	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31/03/2033
יב'	1179928	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31/03/2035

[1] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב, הנתמך בגודלה של החברה במונחי פרמיות ונכסים מנוהלים, שליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. הפרופיל העסקי מושפע גם מפוזר קווי עסקים סביר עם שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, התומכות ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. עם זאת, תמהיל הפרמיות מוטה למגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, אשר יוצא תנודתיות בתוצאותיה של החברה לאור העובדה כי חלק מהותי מתוך עתודות ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח כולל מנגנונים מבטיחי תשואה ותוחלת חיים, אשר חושפים את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית לצד חשיפה נמוכה יחסית ללקוחות גדולים ומדיניות ניהול סיכונים הולמת. נציין לחיוב את פעולות החברה במסגרת ניהול הנכסים וההתחייבויות, במקביל לשינויים רגולטוריים² לאופן חישוב עתודות ה-LAT, אשר מיתנו את רגישות העתודות הביטוחיות לשינויים בעקום הריבית, ותומכים להערכתנו ביציבות כריות הרווחיות וההון. הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה מרווחיות נמוכה יחסית לדירוג, אולם זו נמצאת במיקוד החברה כפי שמתבטא ביעדי התוכנית האסטרטגית להידוק רמת ההוצאות במקביל לצמיחה מוכוונת רווחיות. כמו כן, הצמיחה בהיקף ההון העצמי בשנים האחרונות, תמכה באיכות הנכסים והלימות ההון ההולמת את רמת הדירוג. האחרונה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2021 עמדו על כ-168% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-92% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה). עם זאת, יחס כושר הפירעון, ללא התחשבות בהוראות הפריסה, מבטא שיעור נמוך יחסית לקבוצת השוואה, כאשר לאורך השנים האחרונות החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית) שהושפעה מגורמים אקסוגניים משמעותיים, גם נוכח תמהיל הפעילות הקיים. מנגד, החברה מאופיינת בפרופיל נזילות בולט לטובה, גם בשל מח"מ ההתחייבויות הארוך כאשר הגמישות הפיננסית סבירה ביחס לרמת הדירוג,

¹ הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש")

² עדכון הוראות החוזר המאוחד- הקצאת נכסים שאינם בשווי הון בעת חישוב בדיקת נאותות העתודה (LAT)

ונתמכת מהערכתנו להיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ ("חברת האם" או "כלל החזקות"), נוכח צרכי שירות חוב נמוכים יחסית להערכתנו בכלל אחזקות. בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות של החברות בענף. על רקע נתוני שוק העבודה ההדוק וסביבת האינפלציה הצפויה, אנו צופים כי אלו ישפיעו על קצב העלאות הריבית בטווח התחזית, אשר עלולות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל צמיחה הענפית. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בטווח שבין 1%-3% בשנה, בטווח התחזית. בתרחיש זה, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל יצור הרווחים ביחס לשנה האחרונה, זאת בעיקר בשל הערכתנו לגבי הסביבה העסקית, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת מהסביבה המאקרו כלכלית כאמור אשר תעיב במידה מסוימת על רמות הביקושים ועל קצב צמיחת התמ"ג במשק. יחד עם זאת, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, כאשר החברה צפויה לחזק את העתודות לאור עדכון לוחות התמזות בהתאם לחוזר לתיקון הוראות החוזר המאוחד בעניין עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי ומודל שיפורי תמזות לחברות הביטוח וקרנות הפנסיה ("הטייטה") שהתפרסמה בחודש יוני 2022. לאור זאת, צפויה השפעה לרעה על רווחיות החברה בתחום חיסכון ארוך טווח ברבעון השני לשנת 2022, כאשר בעקבות הירידות בשווקים הפיננסיים בתקופה האחרונה, פוטנציאל הרווחיות בשוקי ההון צפוי להתמתן בשנה זו. עם זאת, מגמת העליה בעקום הריבית מתחילת השנה, צפויה לקזז חלקית את ההשפעות האומרות. כמו כן, אנו צופים כי החברה תמשיך לפעול על פי התוכנית האסטרטגית למיקוד מכון צמיחה לצד ריסון הוצאות במטרה לשפר את רווחיות החברה, כאשר אנו סבורים כי תוצאותיה המשיכו לקבל ביטוי גם בתקופה האחרונה. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן ולהיות נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחס ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים להיות תנודתיים ולנוע בטווח שבין (2.5%)-(3.5% ובין (3.0%)-(4.0%, בהתאמה, בטווח התחזית. כתוצאה מכך, אנו צופים אתגר בבניית הכרית ההונית, אשר יותר תנודתי ויושפע גם מגורמים אקסוגניים וביניהם עקום הריבית, עדכון לוחות התמזות והשפעות פיננסיות, כאמור.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גיוון ופיזור מקורות ההכנסה
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן
- בניה יציבה ומשמעותית של כרית ההונית הכלכלית (SCR)

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- הרעה בתוצאות החיתומיות
- שחיקה ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות לאורך זמן

כלל חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022	מיליוני ש"ח
107,725	116,662	123,908	144,844	128,918	144,277	סה"כ נכסים
4,705	4,890	5,464	6,799	5,855	7,000	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
(213)	81	574	1,335	390	202	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
10,276	9,667	9,495	10,601	2,458	2,887	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
5,846	5,986	5,729	6,391	1,467	1,791	מתוכם בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח
2,107	1,329	1,296	1,406	332	369	מתוכם בביטוח בריאות
2,324	2,353	2,471	2,804	659	727	מתוכם בביטוח כללי
8,896	8,402	8,028	9,013	2,065	2,489	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
1,110	10,050	5,281	14,405	3,947	(292)	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

152%	163%	152%	168%	NR	NR	יחס כושר פירעון [1]
101%	101%	92%	92%	NR	NR	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה

יחסים מותאמים של מידרוג

54%	51%	43%	36%	40%	36%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
-2.7%	0.9%	5.8%	11.9%	14.7%	6.7%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
-2.0%	0.9%	6.1%	12.6%	15.9%	7.0%	רווח כולל לפרמיה ברוטו

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פריסום דוח יחס כושר פירעון; הנתון ליום 31.12.2018, מוצג בהתחשב בהוראות המעבר כפי שהיו בתוקף לאותו מועד. [2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנת.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי, אולם מושפע לשלילה מפיזור קווי עסקים נמוך יחסית

לחברה מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ושליטה הולמת במערך ההפצה התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. החברה הינה המבטח הרביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו ל-31 במרץ 2022 ולאורך זמן, ובעלת היקף נכסים מנהלים כולל משמעותי של כ-290 מיליארד ₪ ל-31 במרץ 2022. גודלה של החברה מתבטא גם בנתח שוק משמעותי (במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו) של כ-15.7% ל-31 במרץ 2022, המשקף המשך צמיחה בתחומי פעילותה בשנתיים האחרונות (2019: 14.2%), בהתאם לתוכנית האסטרטגית⁴ שגיבשה החברה, תוך חיזוק הקשר מול מערך ההפצה והסוכנים לצד שיפור במדדי התשואות במהלך התקופה האחרונה. נציין כי, לחברה מיצוב עסקי חזק בתחום ביטוחי החיים וחיסכון ארוך טווח, כפי שמשתקף בנתח שוק משמעותי לאורך זמן מסך פרמיות שהורווחו ברוטו במגזר זה (לא כולל דמי גמולים בפנסיה ובגמל) של כ-20% נכון ל-31 במרץ 2022, כאשר החברה המשיכה לצמוח בתחומי ביטוחי מנהלים והחיסכון הפיננסי, בין היתר, ממיקודה האסטרטגי בענף זה ומשיפור בפוטנציאל התשואה ביחס לחברות מתחרות בענף.

לחברה פיזור קווי עסקים סביר עם שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, התומכות ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. בתוך כך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁵ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-65% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשקף תמהיל הכנסות ריכוזי, ויוצר תנודתיות בתוצאותיה של החברה לאור העובדה כי חלק מהותי מתוך עתודות ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח כולל מנגנונים מבטיחי תשואה ותוחלת חיים, אשר חושפים את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר אנו סבורים כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול בשנים הקרובות לגוון את מודל ההפצה, תוך חיזוק ערוץ הדיגיטל מול הסוכנים והלקוחות. עם זאת, להערכתנו חלקו

³ על פי נתוני החברה

⁴ בדצמבר 2019 אושרה תוכנית אסטרטגית תלת שנתית לחברה, אשר נערכה בשיתוף עם גוף ייעוץ חיצוני, ומטרתה להביא, בין היתר, לצמיחה מואצת בת קיימא ולהתייעלות תפעולית

⁵ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה+רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח וענף הבריאות

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

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות של החברות בענף. על רקע נתוני שוק העבודה ההדוק וסביבת האינפלציה הצפויה, אנו צופים כי אלו ישפיעו על קצב העלאות הריבית בטווח התחזית, אשר עלולות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל צמיחה הענפית. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בטווח שבין 1%-3% בשנה, בטווח התחזית.

מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע מחד משוק עבודה הדוק שיתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק ולהמשך עליה בשכר הריאלי שישפיעו לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. עם זאת, השפעות אלו ימותנו מהמשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה"ריסקים"), מהגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בעיקר על תחום ביטוח המנהלים ואטרקטיביות מוצר הפנסיה על פניהם, אשר צפויים להמשיך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות. נציין לחיוב את המגמה החיובית בתחומי ניהול הנכסים והחיסכון הפיננסי אשר תומכת בצמיחת דמי הניהול הקבועים בטווח התחזית. במגזר הבריאות אנו מניחים כי קצב צמיחת הפרמיות, יושפע מהמשך הביקוש בשירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בענפי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים, כאשר היקפו של התיק הסינודי (פרט) הקיים, ימשיך לשמור על יציבות מסוימת בטווח התחזית.

במגזר הביטוח הכללי אנו צופים כי החברה תמשיך לצמוח בהיקפי הפרמיות, אולם בקצב מתון יותר בהשוואה לשנת 2021, כך שהיקף הפרמיות ברוטו יצמח בכ-1.0%-4.0% בשנה בטווח התחזית. אלו נתמכים, בין היתר, מהנחתנו לעליית תעריפים מסוימת בענפי הרכב ובפרט בענף רכב נכוש, גם נוכח מיצוי מגמת שחיקת התעריפים שאפיינה את השנים האחרונות, עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בענף זה אשר תומך התייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית. אלו, לצד המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבויות וכנגזר על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

פרופיל הסיכון הולם 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 טוב ביחס לדירוג, כאשר כ-63% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-31 במרץ 2022 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁶. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁷, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. להערכתנו, מדיניות ונוהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם הולמים. בהתאם לכך, נכון ל-31 בדצמבר 2021, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על 10% והינו נמוך יחסית בהשוואה לענף (כ-25% בשנת 2021) ומשקף פיזור טוב יחסית של מבטחי משנה. בנוסף, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי עמד על כ-45% וללא שינוי מהותי ביחס לשנתיים האחרונות. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה נמוכה יחסית בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על פחות מ-1% מההון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2021, אשר הינה בולטת לחיוב ונמוכה ביחס לענף.

שיעור העתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הינו סביר לדירוג ועמד על כ-26% נכון ל-31 בדצמבר 2021. עם זאת, לחברה סיכון מוצרים גבוה יחסית גם בשל מרכיב עתודות מהותי יחסית של קצבה עם מקדמים מובטחים תלויי תשואה, המאופיינות ברמת סיכון בינונית כהגדרתנו, כאשר כ-80% מסך העתודות לאורך זמן מוגדרות על ידנו ככאלה שנמצאות בסיכון בינוני-גבוה, נוכח מנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים. שיעור גבוה זה, חושף את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. עם זאת, נציין לחיוב את פעולות החברה במסגרת ניהול הנכסים

⁶ רכב נכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁷ רכב חובה וחבויות

וההתחייבויות, במקביל לשינויים רגולטוריים⁸ לאופן חישוב עתודות ה-LAT, אשר מיתנו במידה מסוימת את רגישות העתודות הביטוחיות בגין התיקים הארוכים בפוליסות ביטוחי החיים והבריאות, לתנודות בעקום הריבית חסרת הסיכון. מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לנהל את חשיפת הריבית שהיוותה גורם סיכון משמעותי ליציבות הרווח והכרית ההונית. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, המהווים כ-13% מסך הפרמיות המורווחות. על אף זאת, מודל הפעילות מוטה ביטוחי החיים מייצר הטיה מסוימת, כאשר לחברה קיימת חשיפה גבוהה יחסית ללקוחות גדולים בתחומי הביטוח הכללי, אשר היוו כ-42% מתמהיל הפרמיות במגזר זה. חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי וסיכונים ענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח כוח המיקוח של הלקוחות. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון, ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיב סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁹.

העליה בנכסי הסיכון בתיק הנוסטרו מפוצה במידה מסוימת מהגידול בכרית ההון בשנתיים האחרונות

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון הולם ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס "נכסים בסיכון"¹⁰ מותאמים להון המוכר המותאם של כ-96% ל-31 במרץ 2022, ומהווה שיפור בשנתיים האחרונות לאור הגידול בכרית ההונית כתוצאה מצבירת רווחים משמעותית יחסית בתקופה זו. עם זאת, נציין כי חלה עליה בחשיפה לנכסי סיכון ביחס לשנים האחרונות, הנובעת להערכתנו בעיקר מסביבת הריבית הנמוכה שאפיינה את התקופות המקבילות, ופוטנציאל תשואה נמוך לצד התחרות הגוברת, אשר ייצרו תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו. נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-45%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-11%, מזומנים ושווי מזומנים של כ-9% וקרנות השקעה בשיעור של כ-8%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים נוכח סביבת הריבית הנמוכה, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, הוסיף לרדת בשנה האחרונה ועמד על כ-36% נכון ל-31 במרץ 2022, וממשיך להוות שיפור ביחס לתקופות מקבילות (2020: כ-43%). להערכתנו, יחס זה צפוי להיותר ברמה טובה לדירוג בשל תמהיל הפעילות הצפוי, וזאת על אף הערכתנו לבניה ממותנת של הכרית ההונית בטווח התחזית.

מדדי הרווחיות עודנם נמוכים לרמת הדירוג, ותנודתיים בשל חשיפה לגורמים אקסוגניים

החברה, בדומה לענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות כתוצאה מהסביבה העסקית המתגברת ונוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם שוקי ההון, עקום הריבית ורגולציה וללא רווחיות חיתומית משמעותית, כפי שמשקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי של 106% בממוצע בשנים 2017-2021, וזאת גם נוכח ממבנה הוצאות קשיח והוצאות מיכון, הגוזרים יעילות תפעולית נמוכה ביחס לענף. האחרונה התבטאה גם בשיעור הוצאות בשייר (ER) גבוה יחסית של כ-33% בממוצע באותן שנים לעומת כ-26% בקבוצת השוואה¹¹, אשר מעיב על שיעורי הרווחיות. עם זאת, נציין לחיוב את אסטרטגיית החברה, בין היתר, לצמיחה בהיקף ההכנסות וברווחיות עסק חדש לצד ריסון העלייה בהוצאות. בתוך כך, החברה שמה לה כיעד להתייעלות תפעולית וריסון רמת ההוצאות השוטפות שלה, במקביל ובאופן שיאפשר גידול בהכנסות וצמיחה לאור התמקדות בצמיחה בעסק חדש במגוון ערוצי

⁸ עדכון הוראות החוזר המאוחד - הקצאת נכסים בשווי הוגן בעת חישוב בדיקת נאותות העתודה (LAT)

⁹ ראו דוח קשור של מידרוג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר אשר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות, דוח מיוחד - אוקטובר 2020](#)

¹⁰ 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.

¹¹ מגדל חברה לביטוח, מנורה מבטחים ביטוח, הראל חברה לביטוח והפניקס חברה לביטוח

ההפצה שלה, בדגש על ערוץ הסוכנים והרחבת שיתופי הפעולה, תוך דגש על מימוש פוטנציאל המכירות ללקוחות קיימים וחדשים, שימורם ושיפור השירות. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2018-2021, שעמדו בממוצע על כ-4% וכ-4.5% בהתאמה¹².

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל יצור הרווחים ביחס לשנה האחרונה, זאת בעיקר בשל הערכתנו לגבי הסביבה העסקית, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת הבניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת מהסביבה המקרקעית כלכלית כאמור אשר תעיב במידה מסוימת על רמות הביקושים ועל קצב צמיחת התמ"ג במשק. יחד עם זאת, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, כאשר החברה צפויה לחזק את העתודות לאור עדכון לוחות התמורות בהתאם לחוזר לתיקון הוראות החוזר המאוחד בעניין עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי ומודל שיפורי תמורות לחברות הביטוח וקרנות הפנסיה ("הטייטה") שהתפרסמה בחודש יוני 2022. לאור זאת, צפויה השפעה לרעה על רווחיות החברה בתחום חיסכון ארוך טווח ברבעון השני לשנת 2022, כאשר בעקבות הירידות בשווקים הפיננסיים בתקופה האחרונה, פוטנציאל הרווחיות בשוקי ההון צפוי להתמתן בשנה זו. עם זאת, מגמת העליה בעקום הריבית מתחילת השנה, צפויה לקזז חלקית את ההשפעות האומרות. יחד עם זאת, אנו צופים כי החברה תמשיך לפעול על פי התוכנית האסטרטגית למיקוד מכוון צמיחה לצד ריסון הוצאות במטרה לשפר את רווחיות החברה, כאשר אנו סבורים כי תוצאותיה המשיכו לקבל ביטוי גם בתקופה האחרונה.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים, כאמור. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית בדמי ניהול המשתנים הנגבים מפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, ולצד סביבת האינפלציה הנוכחית החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022 ונכון למועד פרסום הדוח הכספי ל-31 במרץ 2022, אומדן החברה לדמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022 עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הסתכם בכ-300 מיליון ש"ח (בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של 248 מיליון ש"ח שנגבו בתקופה מקבילה אשתקד). נציין, כי מגמה זו בשווקים נמשכת ואף מחריפה נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח, כאשר לאור התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי וודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הזמן הקצר.

מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות, יצירת מבנה של פוליסה אחידה 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.

בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל לחזרה לפעילות שגרתית יחסית בענפי המשק, כפי שבא לידי ביטוי גם בעומסים בצירי התנועה, צפויים לשמר שכיחות תביעות גבוהה בענפי הרכב, וזאת לצד הערכתנו לעלייה בחומרת התביעות בענפי הרכב בטווח השנה הקרובה, גם נוכח מגמות בשרשראות האספקה ולחצי האינפלציה, אשר עלולות לייקר את עלות התביעה הממוצעת. אלו צפויים להוביל להפסדים משמעותיים יחסית בתחומי הרכב בטווח התחזית, כאשר אנו סבורים כי מגמה זו הינה זמנית בלבד, וכי התאמת התמחור לסיכון בענפי הרכב תתורגם בשיפור מסוים ברווחיות, בהדרגה בטווח התחזית.

לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן ולהיות נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחס ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין (2.5%)-(3.5% ובין (3.0%)-(4.0%, בהתאמה, בטווח התחזית.

הלימות ההון הולמת את רמת הדירוג, כאשר יחס כושר הפירעון צפוי להיות תנודתי יחסית בטווח התחזית

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-14% נכון ליום 31 במרץ 2022, הינו בולט לטובה ביחס לדירוג והושפע לחיוב בשנה האחרונה מצבירת רווחים אשר תמכה בגידול הכרית ההונית. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני היחס צפוי להיות יציב נוכח הערכתנו להמשך גידול מתון יחסית בהיקפי הנכסים וההון, וזאת כתוצאה מפוטנציאל רווחיות מתון יחסית, כאמור.

¹² בהתחשב בתיקון רטרוספקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2021, עמדו על כ-168% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-92% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה). האחרון מבטא שיעור נמוך יחסית לקבוצת ההשוואה, כאשר לאורך השנים האחרונות החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית) אשר הושפעה מגורמים אקסוגניים משמעותיים, גם נוכח תמהיל הפעילות הקיים, ומעיבה להערכתנו על הגמישות העסקית של החברה. נציין כי, בחודש יוני 2021, קבע דירקטוריון יעדי ניהול הון אשר על פיהן, טווח המטרה ליחס כושר פירעון כלכלי של החברה יעמוד בטווח שבין 150%-170%, ויעד יחס כושר פירעון מינימלי של 135%, (יעדים אלו הינם ליחס כושר פירעון בהתחשב בסכום הניכוי בתקופת הפריסה עד תום שנת 2032, ולאחריה). בטווח התחזית אנו צופים אתגר בבניית הכרית ההונית, אשר יוותר תנודתי ויושפע גם מגורמים אקסוגניים וביניהם עקום הריבית, עדכון לוחות התמורות והשפעות פיננסיות, כאמור. מנגד, אנו סבורים כי לחברה קיימים כלים על מנת להתמודד עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס, כאמור. בתרחיש זה, החברה צפויה לגייס את מלוא המחסנית האפשרית של הון רובד 2 (תחת מגבלת 40% מה-SCR) וכן קיימים לה כלים מפחיתי סיכון נוספים.

פרופיל הנזילות בולט לטובה הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית סבירה ביחס לרמת הדירוג

פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 3.9 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר בטווח התחזית, אנו מניחים פירעון מוקדם מלא של כתבי התחייבויות נדחים (סדרה ז' ו-ח'), ומחזור החוב כנגדם, כך שלא יחול שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית. כך, החברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

הגמישות הפיננסית מוערכת על ידינו כסבירה ביחס לדירוג, ונתמכת מהערכתנו להיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם נוכח צרכי שירות חוב נמוכים יחסית להערכתנו בכלל אחזקות. יחד עם זאת, להערכתנו לחברה קיימים כלים נוספים על מנת להתמודד עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון אשר תומכים במידה מסוימת בגמישות הפיננסית של החברה אולם מנגד, עלולים ליצור לחץ על הפרופיל הפיננסי ומדדי הרווחיות במידה והחברה תשתמש בהם.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

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

שיקולים חברתיים: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח והבריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים ובהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. כך, לעליה 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 לגרור לעליה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמורות למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קסטרופה, עלולה להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. כמו כן, השפעת הגידול בתחלואה או במשך התחלואה על רווחיות פוליסות הבריאות, לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא 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 מממשל תאגידי- מידרוג בחנה את השפעת נושא ממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

לחברה 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 מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (משני מורכב והון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייני החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS 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 בפרט 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 לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-168% נכון ל-31 בדצמבר 2021.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2022			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		15%	Aaa.il	15%
	ערוצי הפצה		-	Aa.il	-
	פיזור הכנסות		65%	A.il	~65%
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		63%	Aa.il	~63%
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		26%	Aa.il	~26%
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		13%	Aa.il	~13%
	מדיניות ניהול סיכונים		-	Aa.il	-
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	נכסים בסיכון/ הון עצמי	96%	Aa.il	~96%
		DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי	36%	Aa.il	~36%
		% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	168%	Aa.il	~168%
	הלימות ההון	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	14%	Aaa.il	~14%
		תשואה על מקורות מימון (ROC)	6.7%	Aa.il	3.5%-(2.5%)
	רווחיות	רווח כולל לפרמיה ברוטו	7.0%	Aaa.il	4.0%-(3.0%)
	נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	3.9x	Aaa.il	3.9x
גמישות פיננסית			-	Aa.il	-
הערכת איתנות פיננסית נגזרת		Aa2.il			
הערכת איתנות פיננסית בפועל		Aa1.il			

* בטווח התחזית (2022-2023)

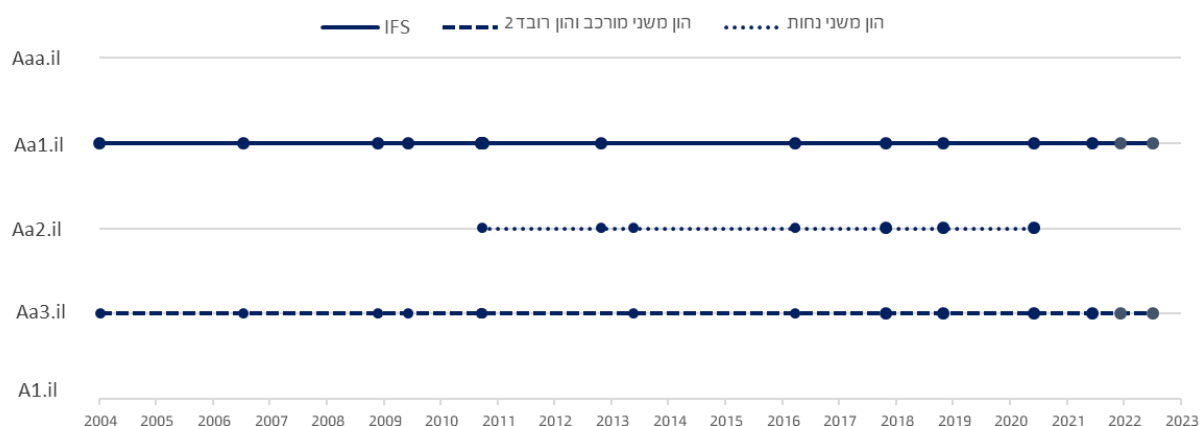
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בספטמבר 1962. כ- 99.98% מהונה המונפק והנפרע של החברה מוחזק על ידי כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות" או "חברת האם"), חברה אשר ניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב-יפו. נכון למועד הדוח, בעלת המניות העיקרית של כלל החזקות הינה אלרוב נדל"ן המחזיקה בכ- 15% מהון המניות המונפק של כלל החזקות. בעלי מניות מהותיים נוספים בכלל החזקות הינם חברות מקבוצת הראל (7.28%) וחברות מקבוצת הפניקס (7.12%). החברה פעילה בעיקר בתחומי הביטוח, הפנסיה והגמל ומהווה אחת מחברות הביטוח והפיננסים הגדולות בישראל. פעילות החברה וחברות הבנות שלה הינה בעיקר בשלושה תחומי פעילות: חסכון ארוך טווח, ביטוח כללי וביטוח בריאות. הפעילות בתחום

הביטוח מתבצעת ככלל בישראל. הפעילות הביטוחית מתבצעת על ידי החברה, למעט עסקי ביטוח אשראי, שמבוצעים באמצעות כלל ביטוח אשראי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[כלל חברה לביטוח 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

12.07.2022	תאריך דוח הדירוג:
07.12.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.11.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
כלל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
כלל חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

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

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

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

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

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

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

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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