

דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי

דוח מתודולוגי | מאי 2022

אנשי קשר:

ניל הראל

ראש צוות

nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים

Itay.navarra@midroog.co.il

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב המונפקים ע"י חברות הביטוח הפועלות בענף ביטוח חיים, בריאות וכללי (להלן: "הענף"). הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג מכשירים אלה. בדוח מתודולוגי זה אנו מציגים את שלבי הניתוח העיקריים בתהליך קביעת דירוגי חברות ביטוח ומכשירי החוב המונפקים על ידם, הכוללים את: (1) מטריצת דירוג המפרטת פרמטרים עיקריים לדירוג חברות בענף ביטוח חיים, בריאות וכללי (להלן: "מטריצת הדירוג"); (2) בחינת מדרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות חברות הביטוח לפי תנאיהן. להערכתנו, מטריצת הדירוג הינה כלי פשוט יחסית, שיכול לשמש במקרים רבים על מנת להעריך בקירוב את פרופיל סיכון האשראי של חברות הפועלות בענף, ולסכם את הפרמטרים העיקריים שהינם, בדרך כלל, בעלי החשיבות הגדולה ביותר לקביעת דירוגים של חברות הביטוח. הערכת הפרמטרים במטריצת הדירוג יכול שתעשה בנתונים היסטוריים או בנתוני תחזית או באמצעות שילוב שלהם. לאור קיומם של מאפיינים ייחודיים למנפיקים ספציפיים, אנו עשויים להביא בחשבון שיקולי דירוג נוספים אשר עשויים להיות רלוונטיים לצורך קביעת הדירוג, וזאת בנוסף לרשימת הפרמטרים המפורטים במטריצת הדירוג. מדובר בשיקולים אשר עשויים להיות חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיות דירוג רוחביות אחרות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, אנו לוקחים בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתינים, באופן איכותי. כתוצאה מהאמור, ייתכן כי הדירוג בפועל לא יהיה בהכרח זה הנגזר ממטריצת הדירוג. בדוח מתודולוגי זה נציג את הנושאים הבאים: (1) תחולת המתודולוגיה; (2) תיאור ענף הפעילות; (3) תיאור השלבים העיקריים בתהליך קביעת דירוגי חברות ביטוח; (4) פרמטרים עיקריים לדירוג איתנות פיננסית של חברות ביטוח (IFSR); (5) פירוט הפרמטרים העיקריים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (6) שיקולים נוספים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (7) שיקולים עיקריים בבחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות חברת הביטוח לפי תנאיהן (8) הנחות יסוד במתודולוגיית הדירוג (9) מגבלות (10) דוחות קשורים (11) נספח. מידרוג בוחנת ומעדכנת את מתודולוגיות הדירוג בהתאם לצורך.

תחולת המתודולוגיה

מתודולוגיה זו חלה על חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי, לרבות אלו הכוללות בפעילותן ניהול קרנות פנסיה וגמל. מתודולוגיה זו אינה חלה על חברות ביטוח אשראי ודירוג חברות אחזקה בביטוח אשר להן מתודולוגיות ספציפיות ונפרדות. מתודולוגיה תחול על דירוגי חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי החל מיום 11.05.2022 ותחליף את המתודולוגיה לדירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי מדצמבר 2017. לעיון בהזמנה להגיש הערות מהציבור מאפריל 2022 ותוצאות הערות הציבור מיום 11.05.2022, הינכם מופנים לאתר מידרוג.

תיאור הענף הפעילות

חברות ביטוח הינן חברות העוסקות בניהול סיכונים באמצעות חוזי ביטוח לציבור (פרטים וחברות), המעגנים את ההתקשרות בינם לבין המבטחים, כאשר לעיתים ביטוח יכול שיתקיים מכוח חוק. התפיסה הבסיסית היא, שהמבטח יבטיח תשלום עבור אירוע עתידי, כאשר המבטח, משלם למבטח פרמיה בתמורה להגנה מפני אותו אירוע סיכון, ככל ויתממש. בנוסף, חלק מחברות הביטוח עוסקות גם בניהול כספים ובחיסכון לטווח ארוך (בין היתר במסגרת פוליסות ביטוח לסוגיהן) וכן בכיסויים ביטוחיים של סיכונים שונים כגון: מוות, נכות ואובדן כושר עבודה. חברות הביטוח המקומיות הינן מוסדות פיננסים החשופים לרגולציה משמעותית ע"י רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, אשר מפקחת על פעילותם. חברת ביטוח נדרשת לרישיון מטעם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "הממונה") בכדי לעסוק בפעילות ביטוח ובפרט בכדי לנהל כספי ציבור ולהעניק שירותים פיננסיים נוספים.

תיאור השלבים העיקריים בקביעת דירוגי חברות ביטוח

להלן תיאור שלבי תהליך הדירוג. לפירוט נוסף נדרש לקרוא בהרחבה את החלקים הבאים לאחר פרק זה.

1. קביעת דירוג האיתנות הפיננסית של מבטח (IFSR או Insurance Financial Strength Rating) - דירוג IFSR הינו הערכת מידרוג בדבר יכולת המבטח לעמוד בהתחייבויותיו לבעלי הפוליסות וכן הדירוג משקף גם את ההפסד הצפוי בקרות כשל.
2. בחינת מדרג ההפסד הצפוי היחסי להתחייבויות המבטח לפי תנאיהן - בשלב זה נבחן מדרג ההפסד הצפוי היחסי לכל אחד מסוגי החובות בעקבות כשל של מבטח ו/או פגימה באחד או יותר מהחובות. דירוג ה-IFSR משמש כנקודת מוצא לדירוג מכשירי המבטח

פרמטרים עיקריים במתודולוגיה

הפרמטרים העיקריים במטריצת הדירוג כוללים 3 קטגוריות עיקריות, בהן 12 פרמטרים, כאשר חלק מהפרמטרים מכילים תתי-פרמטרים:

קטגוריה	משקל קטגוריה	פרמטר	משקל פרמטר	תת-פרמטר	משקל תת-פרמטר	
פרופיל עסקי	20%	מיצוב עסקי	10.0%		10%	
		ערוצי הפצה	2.5%		2.5%	
		פיזור הכנסות	7.5%		7.5%	
פרופיל סיכון	20%	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	5.0% [1]		5.0% [1]	
		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	5.0% [1]		5.0% [1]	
		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)	5.0%		5.0%	
		מדיניות ניהול סיכונים	5.0%		5.0%	
פרופיל פיננסי	60%	איכות הנכסים	15.0%	נכסים בסיכון גבוה / הון עצמי	7.50%	
				DAC חיים+נב"מ/ הון עצמי	7.50%	
		הלימות הון	15.0%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות (סולבנסי II)	10.0%	
				הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	5.0%	
				תשואה על מקורות מימון (ROC)	5.0%	
		רווחיות	15.0%	רווח כולל לפרמיה ברוטו	10.0%	
				יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	5.0%	
		נזילות	5.0%		5.0%	
		גמישות פיננסית	10.0%		10.0%	
סה"כ	100%		100%			

[1] למנפיקים אשר קיימת פעילות זניחה להערכתנו בענפי ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א, או בענפי הביטוח הכללי ובריאות ז"ק, משקלו של פרמטר זה (בו הפעילות זניחה) יתווסף למשקלו של הפרמטר בו המבטח מרכז את עיקר פעילותו.
 * יחסים בטבלה זו מוצגים כ- מונה/מכנה.
 ** לפירוט בדבר אופן השימוש במטריצת הדירוג ראו נספח לדוח מתודולוגי זה.
 *** מטריצת הדירוג אינה כוללת בהכרח את כל שיקולי הדירוג. להסבר ראו להלן בסעיפים: "שיקולים נוספים" ו"מגבלות".

הנחות מרכזיות בבסיס הערכת מאפייני הסיכון של חברות ביטוח

ישנם מספר גורמים אקסוגניים, המשפיעים מהותית על הפרופיל העסקי והפיננסי של מבטחים ובהם הסביבה הרגולטורית והמאקרו כלכלית. אלמנטים אלה לא מקבלים ניקוד ספציפי בדירוג, מכיוון שהם בדרך כלל נתונים ואחידים לענף אולם הביטוי להשפעתם, לתחזיות ולציפיות לגביהם, משתקף במגוון רחב של פרמטרים, כאשר מידת ההשפעה ועוצמתה תלויה במאפיינים הספציפיים של כל מבטח, כפי שמפורט להלן:

1. **סביבה רגולטורית** - חוזקו הפיננסי של מבטח מושפע מקיומו של רגולטור עצמאי, מהימן (גם כלפי חברות הביטוח וגם כלפי הציבור, המשקיעים השונים ובעלי החוב), בעל יכולת אכיפה, המפעיל פיקוח אפקטיבי, התואם את מאפייני המשק המקומי ואשר פועל בקו אחד עם הרגולציה על חברות הביטוח בעולם (כדוגמת סולבנסי 2). חלק מעקרונות הפיקוח על הביטוח נוגעים להגנה על בעלי הפוליסות ועידוד מערכת אפקטיבית להעברת סיכונים, שתוכל לתמוך בצמיחה הכלכלית. הרגולטור משפיע על מספר תחומים עיקריים בענף הביטוח, שנבחנו בתהליך הדירוג ובהם: מתן רישיון מבטח, רמות וניהול ההון, איכות הנכסים, ניהול סיכונים ועוד.

2. **סביבה מאקרו כלכלית** - לסביבה המאקרו כלכלית ושוק ההון השפעה מהותית על ביצועיו של המבטח ועל איתנותו הפיננסית. פעילות חברת הביטוח ותוצאותיה מושפעות במידה רבה משווקי ההון, שיעורי הריבית והכלכלה אשר משליכים על הכנסותיה מהפעילות הביטוחית ומהשקעות, על היקף תביעות הביטוח ועל עלויות שונות הכרוכות בתפעולה. להתפתחויות בתחום הכלכלה הריאלית והדמוגרפיה השפעה מהותית על הפעילות במגזר חיסכון ארוך טווח, בקשר עם היקף החיסכון של הציבור, סך ההפקדות והיקף התביעות. בבחינת הסביבה המאקרו כלכלית אנו בוחנים מספר מדדים, הן היסטורית והן מגמות צפויות ובהם: קצב צמיחת התמ"ג, שיעור הגירעון הממשלתי והחוב של המשק יחסית לתמ"ג, שיעורי האבטלה, שיעור האינפלציה, סביבת הריביות, עקומי התשואה וצורתם, מחירי הנדל"ן, שע"ח, מדדי אמון צרכנים, כמו גם הערכות לגבי מצב הכלכלה העולמית והשפעתה על ישראל. פרמטרים אלה משפיעים על מגוון פרמטרים פיננסיים במטריצת הדירוג.

פירוט הפרמטרים העיקריים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (IFSR)

בחלק זה אנו מפרטים את האופן בו נקבע הניקוד של כל אחד מהפרמטרים ואת חשיבותם לכושר החזר האשראי.

1. פרופיל עסקי

הפרופיל העסקי משפיע על יכולת המבטח לייצר ערך כלכלי ורווחים ברי קיימא. אלו בתורם משליכים על יכולתו לספוג הפסדים ולשקם פגיעה לא צפויה בהון העצמי, במידה ותתרחש כתוצאה מהפסדים חד פעמיים, ולכן מעידים גם על יציבותו לאורך המחזור הכלכלי. את הפרופיל העסקי אנו מעריכים הן איכותית והן כמותית באמצעות מגוון פרמטרים לרבות שלושת הפרמטרים הבאים: מיצוב עסקי, ערוצי הפצה ופיזור הכנסות.

1.1 מיצוב עסקי

מבטח המאופייין בפרופיל עסקי חזק צפוי לשרוד טוב יותר תקופות של תנאי שוק בעייתיים ויכול לנצל הזדמנויות רווחיות חדשות שעשויות להתפתח בעתיד. לכן, אנו סבורים כי חברות בעלות פרופיל עסקי חזק יעמדו בהתחייבויותיהם בסבירות גבוהה יותר לאורך המחזור הכלכלי, ועשוי להשתקף בדירוג גבוה יותר. לעומת זאת, פרופיל עסקי חלש עלול להעיד על לחץ פיננסי שיוטל על החברה במקרה של רווחיות נמוכה, או תנודתית, אשר עלולה להוביל להגדלת תיאבון הסיכון של המבטח ופגיעה בפרופיל הסיכון שלו. כמו כן, המיצוב העסקי נתמך ביתרונות יחסיים לאורך זמן בקווי הפעילות העיקריים והיכולת לשמרם, ומתחשב בחוזק המותג; בהצעת הערך ללקוחות; בנתח השוק; בחסמי הכניסה; ביתרונות לגודל ותרגומם ליעילות תפעולית ולשליטה בהוצאות; בכוח תמחור ובמגוון ערוצי הפצה, לרבות פיתוח ערוצי הפצה דיגיטליים יעילים ומידת השליטה בהם. חוזק המותג תומך ביכולת שימור והרחבת בסיס הלקוחות ומיצוי הערך מכל לקוח, ונתפס במוניטין הקיים לחברה בשוק, הכרת המותג והתפיסה לגביה על ידי מפיצים ולקוחות קצה, כפי שמשתקף בשיעורי שימור ויצירה, עלויות הפצה ורכישות צולבות של מספר מוצרים על ידי אותו לקוח.

מבחינה כמותית הפרופיל העסקי צפוי להתבטא בנתחי השוק בסגמנטים השונים ובפרט בנתח השוק הכולל במונחי פרמיות ברטו. נתח שוק משמעותי מעיד על מיצוב עסקי גבוה ומותג חזק, אשר לרוב מסבירים כוח תמחור גבוה. פרמטרים אלו מהווים חסם כניסה משמעותי לענף, או לסגמנט פעילות ספציפי בתוך הענף ולכן משקפים בצורה טובה את מיצוב המבטח, ליכולתו להתגונן מפני תחרות ולשמר נתח שוק, או לייצר רווחים ברי קיימא מהפעילות הביטוחית. יחד עם זאת, הערך המושג מנתח שוק עשוי להשתנות בהתאם לתחומים בהם פועלת החברה והיכן שהיתרונות לגודל הינם המשמעותיים ביותר.

בהערכת פרמטר זה, אנו בוחנים את המגמות ארוכות הטווח והצפי להתפתחות העתידית, תוך התחשבות בתאבון לסיכון של החברה ובמידת האיזון שבין הרצון להרחיב את הפעילות, לבין ניהול סיכונים וביצוע חיתום ותמחור הולמים ביחס לסיכון. ישנם מצבים בהם צמיחה אגרסיבית בקו עסקי תחרותי מאוד או במוצר ספציפי עשויה להוות גורם שלילי, כאשר לחלופין נתח שוק משמעותי בסגמנט נישתי יכול להוות גורם חיובי בדירוג. כמו כן, יתכנו מקרים בהם יכולת החברה למכור מוצרים בעלי ערך מוסף גבוה וסיכון נמוך יחסית, תקצז ציון נתח שוק כולל נמוך.

בנוסף, כחלק מבחינת המיצוב העסקי, אנו בוחנים את המיצוב הטכנולוגי של החברה הן מבחינת תשתית המחשוב (IT) הקיימת ותמיכתה במודל העסקי הקיים והן מבחינת מערך החדשנות ויכולת החברה להתמודד ולהוביל שינויים טכנולוגיים, לשימור וביצור מעמדה העסקי לאורך המחזור. יחד עם זאת, מוערך מערך החדשנות של החברה ויכולתו לתמוך במודל העסקי העתידי, תוך שימוש בטכנולוגיות קיימות ופיתוח חדשות. אנו סבורים שחברות בעלות מיצוב טכנולוגי חזק יוכלו לייצר חסמי כניסה ויתרונות תחרותיים על פני המתחרים (מסורתיים וחדשים), אשר בתורם יתמכו בפרופיל הפיננסי.

כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה, אנו בוחנים גם את שיעורי השימור של עסקים ויכולת מכירה צולבת של מוצרים וכן את הרכב בסיס הלקוחות של המבטח.

ככלל, אין אנו מצפים כי הפרופיל העסקי של מנפיק מסוים יתאים במדויק למאפיינים של קבוצת דירוג או סימן דירוג ספציפי, המפורטים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, נקבע את הניקוד בתוך קבוצת הדירוג בה למנפיק זה יש את מרבית המאפיינים. נציין כי, יתכנו מקרים בהם מאפיינים מסוימים הינם חשובים ביחס למנפיק ספציפי באופן שיש להם השפעה גדולה יחסית על ניקוד הפרמטר.

1.2 ערוצי הפצה

השיטות והמנגנונים שבאמצעותם חברת ביטוח מספקת את מוצריה משפיעים ישירות על הפרופיל העסקי של החברה. נגישות של מבטח לערוצי הפצה, יכולתו לשלוט בהם ויחסיו עם המשווקים השונים, משפיעים על יכולתו לייצר ולהגדיל הכנסות, לשמר קווי עסקים, להתאים ערוצי הפצה למוצר ספציפי/מגזרי לקוחות, ולשלוט טוב יותר במבנה העלויות. בהקשר זה אנו בוחנים את השליטה והשפעה של המבטח על ערוצי ההפצה ביחס לקווי עסקים, היתרונות היחסיים הנובעים מהם והשפעתם על מבנה ההוצאות ורווחיות החברה. בנוסף, אנו בוחנים את מגוון ערוצי ההפצה המייצרים הכנסות משמעותיות, ואת מידת התאמתם למודל העסקי של החברה, כאשר אלה יכולים למתן דומיננטיות של ערוץ ספציפי ולתמוך במבטח לאורך המחזור ובעיקר בתקופות משבר.

ההערכה של אפקטיביות ערוצי ההפצה נוגעת להתאמתם ביחס למוצרים הנמכרים לפלחי לקוחות הספציפיים, אופן ניהולם והיכולת לייצר ערך מוסף והכנסות ביחס לעלותם. העלויות הכרוכות בפיתוח ותחזוקה של ערוץ הפצה ספציפי, כמו גם נאמנות ויעילות המפיצים והשפעתם על לקוחות הקצה, מהווים שיקולים מרכזיים בהערכת ההצלחה של הערוץ. יחד עם זאת, מידרוג ערה לכך שלא כל ערוצי ההפצה זהים מבחינת חשיבותם ויתכנו מקרים בהם השליטה על ערוץ הפצה ספציפי חזקה כל כך שהיא תפצה על חוסר בגיוון שלהם. בתוך כך, בלעדיות או אי-בלעדיות בקשר מול המפיצים מציבים הזדמנויות אך גם אתגרים, כאשר שיווק על ידי צדדים שלישיים עלול להגביל את יכולת המבטח לשלוט בצורה טובה על מהלך העסקים, בעוד שהיתרון התחרותי של מבטחים מסוימים יהיה ערוצי ההפצה הבלעדיים שלהם. נציין כי בבחינת מערך ההפצה, אנו בוחנים את ערוצי ההפצה הדיגיטליים של המבטחים, ובתוך כך, את הצעת הערך ללקוחות ואת תרומתם לגיוון מודל ההפצה הקיים. אנו סבורים כי פיתוח חדשנות טכנולוגית במערך ההפצה עשויה להוביל לשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם, ובהתאמת המודל העסקי לתנאי השוק המשתנים.

כשיקול נוסף לפרמטר זה, אנו עשויים לשקלל בציון את שיעור הוצאות שיווק ועמלות ביחס לפרמטרים ברטו כמדד לשליטת המבטח במערך ההפצה שלו. שיעור נמוך מבטא מבני עלויות יעילים ועשוי לשקף גם שימוש במערכות טכנולוגיות המאפשרות אופטימיזציה בניהול מערך ההפצה.

1.3 פיזור הכנסות

גיוון מקורות ההכנסה בין מגזרי פעילות שונים מהווה להערכתנו פרמטר חשוב נוסף ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות בעייתיות ולייצר הכנסות ברות קיימא. חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי פגיעות וחשופות יותר לשינויים בסביבה העסקית, אשר עלולים להיות פתאומיים, בלתי צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. גיוון במוצרים הוא בדרך כלל מאפיין של חברות בדירוג גבוה. עם זאת, כאשר חברה נכנסת לקו עסקים חדש ללא מידע מספק, מומחיות בחיתום וניהול סיכונים הולמים, הגיוון עלול להוות גורם שלילי.

בבחינת פיזור ההכנסות אנו בוחנים האם המבטח פועל בכל שלושת מגזרי הפעילות (ביטוח כללי, בריאות וחיים) ואת גודל קו הפעילות (רכב, רכוש, חיים וחסכון ארוך טווח ובריאות) הגדול ביותר ביחס לסך קווי הפעילות, במונחי פרמטרים ברטו ודמי הניהול. להערכתנו, ככל שלמבטח תלות נמוכה יחסית בקו פעילות מסוים, כך יכולתו להגיב לשינויים בענף, ברגולציה, בתנאי השוק ובתחרות הינה טובה יותר, ומשך עשוי להשפיע לחיוב על הדירוג. יחד עם זאת, הבחינה של גיוון המוצרים כוללת גם את האטרקטיביות של מוצרים מסוימים תחת תרחישי שוק שונים וכן באם המוצר נתפס כמוצר "קומודיטי" או ככזה בעל ערך מוסף. בנוסף, אנו בוחנים את יכולת החיתום, תמחור, טכנולוגיה והצוות הניהולי בהתייחס לתחומי הפעילות העיקריים של החברה והפרופיל העסקי שלה. במבטחים הפועלים בכלל מגזרי הפעילות, אנו גם בוחנים את איכות פיזור קווי העסקים, על ידי הערכה של יכולת החברה לנהל בסינרגיה קווי עסקים מגוונים השונים מאלה המהווים את ליבת הפעילות, ואת המידה שבה קווי העסקים השונים מושכים את המיקוד מליבת העסקים של המבטח, או מוסיפים ערך מוסף משמעותי.

כשיקול נוסף, אנו בוחנים את רמת פיזור ההכנסות בתוך המגזרים וקווי הפעילות ובפרט בביטוח הכללי¹, וכמה מהם מהווים מעל 10% מסך הפרמטרים ברטו ודמי הניהול.

¹ רכב חובה, רכב רכוש, רכוש ואחר וחבויות

2. פרופיל הסיכון

הערכת פרופיל הסיכון של מבטח מהווה נדבך חשוב בתהליך הדירוג, היות והמבטח כגוף פיננסי נוטל על עצמו סיכונים אינהרנטיים כדוגמת- סיכונים ביטוחיים, סיכוני שוק, אשראי, תפעוליים, מוניטין, סייבר ואחרים. חברת ביטוח נדרשת להעריך ולתמחר את הסיכונים שבבסיס פעילותה והכנסותיה צריכות לפצות על הסיכון האינהרנטי הטבוע בעסקיה. אנו בוחנים עד כמה "משמעת" ניהול הסיכונים והתהליכים הכרוכים בה מושרשים ומקבלים ביטוי בפעילות השוטפת של היחידות העסקיות של המבטח, ולצורך כך נבחנים מספר פרמטרים איכותיים וכמותיים. לגישתנו, מטרת ניהול הסיכונים היא לזהות, למדוד, לנטר ולהפחית (בעיקר במידה וחורגים מהמגבלות שהוצבו) את הסיכונים אליהם חשוף המבטח בפעילותו השוטפת, במהלך מחזור העסקים, או כתוצאה מאירוע ספציפי, לשלול בהם ולנצלם לטובתו עד כמה שניתן. ניהול כושל של הסיכונים עלול לפגום בכריות הרווחיות וההון, להגביר תנודתיות בתוצאות הכספיות, ובמקרה קיצון אף להביא לכשל פירעון של המבטח.

2.2 סיכון מוצרים

לקווי העסקים ולמוצרים המוצעים על ידי המבטח השפעה גבוהה על פרופיל הסיכון שלו, משום שלמגזרי פעילות שונים קיימים מאפיינים שונים בהתייחס למשך תקופת הביטוח, מבנה הסיכונים והיכולת לאמוד אותם במידה רבה של וודאות, סוגי הפרמטרים האקסוגניים המשפיעים על הסיכון הביטוחי ומאפייני החיתום. כל אלו מייצרים רמות וודאות משתנות לגבי מידת הסיכון הביטוחי הגלומה במוצרי הביטוח השונים והתנודתיות של סיכון זה. בנוסף, הסיכון הגלום במוצר מסוים אינו תמיד ברור לחלוטין בזמן כניסתו לשוק וכתוצאה מכך עלולה להתהוות תוצאה לא מכוונת של תמחור חסר, שעשוי להיות בעל השפעה מהותית על הרווחיות ועל דרישות ההון של החברה.

את סיכון המוצרים אנו בוחנים בין היתר על ידי המדדים הבאים:

2.3.1 סיכון המוצרים בביטוח כללי ובריאות לזמן קצר

פרמטר זה נועד לבחון את הסיכון הגלום בתמהיל פעילות הביטוח הכללי ובריאות זמן קצר של המבטח. פרמטר זה נבחן באמצעות היחס שבין הפרמיות ברוטו של ענפי "זנב קצר" מתוך סך הפרמיות ברוטו בביטוח כללי ובריאות לזמן קצר. ענפי "זנב קצר" (הכוללים את ענפי רכב רכוש, רכוש אחר וביטוח בריאות לזמן קצר) מאופיינים לרוב בסיכון אקטוארי והערכת תביעות נמוכים יחסית. לעומת זאת, בענפי "זנב ארוך" (הכוללים את ענפי רכב חובה, חבויות ואחרים), התבררות הנזק והתביעות מתרחשת לאורך מספר שנים ולכן קיימת אי וודאות גבוהה יותר ונדרשות הפרשות משמעותיות מראש, המגלמות אמידה של התביעות שהוגשו ותביעות עתידיות צפויות. התחייבויות אלו לזמן ארוך, מגבילות את יכולתו של המבטח להגיב בצורה מהירה לשינויים מאקרו-כלכליים בענף, סיכוני שוק, השפעות רגולטוריות ולחצים תחרותיים. לכן, להערכתנו הישענות גבוהה יותר על ענפי "זנב קצר" תשפיע לחיוב על רמת הסיכון ודירוג המבטח לעומת הישענות גבוהה יותר על ענפי "זנב ארוך". בנוסף, כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה אנו בוחנים גם את החשיפה בשייר של המבטח ובפרט לאירועי קטסטרופה לאור חשיפתו לענפים השונים כאמור. חשיפה משמעותית לא מגודרת של המבטח לאירוע קטסטרופה עשויה להשפיע לשלילה על רמת הסיכון שלו.

2.3.2 סיכון המוצרים בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ביטוח סיעודי ובריאות לזמן ארוך

פרמטר זה נועד לבחון את הסיכון הגלום בתמהיל הפעילות של המבטח בענפי ביטוח חיים וחסכון לז"א, ביטוח סיעודי וביטוח בריאות לז"א. מדד זה נבחן כיחס שבין הרזרבות המוערכות על ידינו בסיכון גבוה בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, בביטוח סיעודי ובביטוח בריאות לזמן ארוך מתוך סך הרזרבות האמורות של המבטח. תמהיל הסיכון של הרזרבות נבחן לפי הערכתנו לגבי תכונות המוצר המשלב את יכולתו של המבטח להעביר סיכון למבוטחים, כמו גם את הסיכונים הספציפיים הגלומים במוצר-לדוגמה: סיכון שיעורי ריבית, תמותה, תחלואה או סיכון אריכות ימים, סיכון נזילות, סיכון אשראי, סיכון שוק, אופציות גלומות ובטחונות.

האבחנה העקרונית בין מוצרים בסיכון נמוך לבין מוצרים בסיכון בינוני וגבוה נעשית בין מוצרים תלויי תשואה ללא מקדמים מובטחים (להלן: "מוצרים בסיכון נמוך") לעומת מוצרים החשופים לסיכונים שוק וסיכונים דמוגרפיים (להלן: "מוצרים בסיכון בינוני"), לבין כאלו המאופיינים בסיכונים משמעותיים יותר, וכוללים מנגנון הבטחת תשואה ו/או מקדמים ו/או מוצרים בעלי חשיפה לסיכונים שוק ודמוגרפיה משמעותיים (להלן: "מוצרים בסיכון גבוה").

להערכתנו, ככל שהמבטח נוטה לקווי עסקים בסיכון גבוה יותר, יכולתו להגיב לשינויים מאקרו-כלכליים, בענף, סיכונים שוק, השפעות רגולטוריות ולחצים תחרותיים מוגבלת יותר דבר אשר עשוי להשפיע באופן שלילי על הדירוג.

נציין כי לאור העובדה שהמבטחים פדו במהלך השנים חלק מאגרות החוב המיועדות (ח"צ) במטרה לייצר תשואה עודפת, רמת הכיסוי של אגרות החוב המיועדות הינה שיקול עסקי של החברה.

כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה, אנו בוחנים את רמת הכיסוי של אגרות החוב המיועדות מתוך סך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה. תיתכן הטבה בציון לחברות להן רמת הכיסוי כאמור הינה משמעותית.

2.3 ריכוזיות לקוחות

המדד שאנו בוחנים בפרמטר זה הינו שיעור הפרמיות מקולקטיבים/קבוצתיים/מפעלים גדולים מסך הפרמיות המרווחות ברוטו. אנו סבורים כי הישענות המבטח על מספר קבוצות גדולות של מבטחים עלולה לחשוף את המבטח לסיכונים ביטוח, אשראי וענף משמעותיים יותר אשר מעלים את סיכון המבטח. מנגד, חברות להן שיעור פרמיות מקולקטיבים נמוך יחסית הן לרוב בעלות יכולת פיזור סיכונים טובה יותר ומיצוב תחרותי חזק יותר. עם זאת, אנו לוקחים בחשבון כי שיעור הכנסות גבוה מלקוחות גדולים עשוי לעיתים לשמש כגורם מייצב בהכנסות החברה וזאת בתלות ביכולת התמחור והמעמד התחרותי של המבטח בענף המשתקף בשיעורי שימור ותחלופה של אותם לקוחות גדולים. לצד זאת, אנו בוחנים שיעור החשיפה לקולקטיבים בכל אחד ממגזרי הפעילות העיקריים של המבטח (ביטוח כללי, בריאות וחיים), בכדי להעריך את רמת הריכוזיות במגזר ספציפי.

2.3 מדיניות ניהול סיכונים

בניית מדיניות ניהול הסיכונים של מבטחים נבחנים מספר פרמטרים עיקריים ובהם: (1) טיב המבנה הארגוני וקיומם של מעגלי בקרה שונים במבטח ויכולתם לתמוך בניהול, מדידה וניטור של סיכונים; (2) קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון מצד הדירקטוריון ומצד ההנהלה; (3) טיבן של התשתיות ומערכות לניהול סיכונים הן לגבי סיכונים מסורתיים והן לגבי סיכונים מתפתחים; (4) מידת העצמאות של יחידת ניהול סיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי; (5) מדרג הסמכויות לניטור, מניעה ובקרה של יחידת ניהול הסיכונים; (6) מידת האינטראקציה בין יחידת ניהול הסיכונים לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון; (7) תדירות המפגשים בנושאי ניהול סיכונים בדירקטוריון והנהלה; (8) קיומם ואיכותם של מודלים ומדדי סיכון עיקריים במבטח (Return on Risk-Adjusted, VAR, Expected Loss (EL), Capital (RORAC), הון כלכלי וכו'); (9) שימוש בתרחישי קיצון - סוגי התרחישים וההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם.

כמו כן, במסגרת בחינת ניהול הסיכונים, נבחן בין היתר, ניהול הסיכון בביטוחי המשנה של המבטח. חברות הביטוח בישראל חשופות לשווקים הבינלאומיים באמצעות מבטחי משנה בינלאומיים, בעיקר בענף הביטוח הכללי. תביעות משמעותיות נגד מבטח המשנה (כתוצאה לדוגמה, מאירוע קטסטרופה מחוץ לישראל) ופגיעה ביכולתו לשלם תביעות עתידיות מערערות את חוסנו הפיננסי ועלולות להשליך על חברות הביטוח המקומיות, הן בתמחור הפרמיות והן בהיבט האיתנות הפיננסית. קיימת חשיבות לניתוח החשיפה למבטחי משנה, מידת ההישענות על מבטחי משנה בודדים ואיתנותם, זאת משום שמחיקה של חובות מצד מבטחי משנה עשויה לפגוע ברווחים ובהון של המבטח, והן משום שאיבוד קיבולת של מבטחי משנה עלול לגרום למבטח לשנות את המיקוד העסקי שלו. לאור זאת, אנו גם בוחנים את מידת השימוש במבטחי משנה ופיזורם כגורם להעברת סיכונים, החשיפה למבטחי משנה ביחס להון העצמי של המבטח ונתח הפרמיות ששולמו למבטחי משנה ביחס לפרמיות ברוטו. הניתוח שלנו לרוב יתמקד במבטחי המשנה העיקריים בדגש על דירוג האשראי שלהם, ניסיון העבר עם אותם מבטחי משנה, ניהול החשיפה לאירועי קטסטרופה בברוטו ובשייר ועוד.

ככלל, איננו מצפים כי איכות מדיניות ניהול הסיכונים של מנפיק מסוים תתאים במדויק למאפיינים של קבוצת דירוג או סימן דירוג ספציפי, המפורטים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, נקבע את הניקוד בתוך קבוצת הדירוג בה למנפיק זה יש את מרבית המאפיינים.

יחד עם זאת, ייתכנו מקרים בהם מאפיינים מסוימים הינם חשובים ביחס למנפיק ספציפי באופן שיש להם השפעה גדולה יחסית על ניקוד הפרמטר.

3. פרופיל פיננסי

הפרופיל הפיננסי של חברות הביטוח מהווה חלק מרכזי בדירוג ה-IFSR, ובתוכו אנו מעריכים את מוקדי הסיכון הפיננסיים של חברות הביטוח ואת הכריות הקיימות כנגד סיכונים אלו. הערכתנו מתמקדת בפרמטרים העיקריים המשפיעים על שרידותה של חברת ביטוח לאורך המחזור ובהם: איכות הנכסים, הלימות ההון (Solvency), רווחיות, רמת הנזילות והגמישות הפיננסית של המבטח. בתוך כך, אנו סבורים כי כריות הספיגה כנגד הסיכון הגלום בשחיקת איכות הנכסים הינן יתרת הפרשה לתשלומים ושינויים בהתחייבויות המבטח, רווחיות וכרית ההון של חברת הביטוח. מוקד סיכון נוסף הינו מידת ההתאמה שבין מועד הפירעון של התחייבויות המבטח אל מול נכסיו. כרית הספיגה כנגד סיכון זה לגישתנו, הינה פרופיל הנזילות של חברת הביטוח, אשר עשויה לפצות על פערי עיתוי תזרימיים מוגבלים בזמן.

3.1 איכות הנכסים

לרוב, החלק הארי של נכסי חברות הביטוח הינו נכסי השקעה סחירים באיכות גבוהה יחסית, בהתחשב בכך שבפוליסות הביטוח לרוב קיימת אי ודאות לגבי העיתוי וההיקף של תשלום ההתחייבויות. בנוסף, בפוליסות ביטוח רבות מתקיימים תנאים ואופציות למבטח (למשל מקדמים/תשואה מובטחים), אשר עלולים ליצר פוטנציאל אי ודאות נוסף לגבי תזרים התשלומים העתידי. כדי לשפר את ביצועי תיקי ההשקעות ולתמוך בהתחייבויות החברה, חברות ביטוח עשויות להקצות חלק מתיקי ההשקעות לרכיבי סיכון גבוהים יחסית. בעקבות כך, על המבטחים לנטר את החשיפות לנכסים מסוכנים על בסיס מתמשך וקבוע, משום ששינויים בסביבת השוק, בעיקר בתקופות של משבר, עלולים לפגום בשווי הנכסים ופוטנציאל הרווחיות, ובסופו של דבר, לשחוק את בסיס ההון של החברה.

את איכות הנכסים אנו בוחנים בין היתר על ידי המדדים הבאים:

3.1.1 יחס "נכסים בסיכון" להון העצמי

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 (להלן: "נכסים בסיכון"). במדד זה לרוב איננו לוקחים בחשבון את ההשקעות העומדות כנגד התחייבויות תלויות תשואה, שכן לתגודות בנכסים אלה תהיה לרוב השפעה מקזזת מצד ההתחייבויות, ולכן השפעתן על ההון העצמי תהיה מוגבלת יחסית. אנו נצפה כי לחברות ביטוח בדירוג גבוה תהיה בדרך כלל חשיפה נמוכה יחסית לנכסים בסיכון. עם זאת, חברות בעלות מבנה יציב, ארוך טווח ובעל סיכון נמוך של התחייבויות לצד יכולת תפעולית טובה וחזקה יוכלו "להכיל" מידה גבוהה יותר של החזקה בנכסים בסיכון. כחלק מהשיקולים הנוספים למדד זה נבחן הרכב תיק הנכסים, הכולל את תמהיל הנכסים ה"מסוכנים" מסך התיק ובנוסף את מידת הפיזור והקורלציות בתיק הנכסים. ריכוזיות ענפית ולוויים ביחס לתיק ולכריות הספיגה פוגמת בפרופיל הסיכון ומגדילה את החשיפה לסיכונים שוק, אשראי ונזילות. בנוסף, נבחנת מדיניות ההשקעות והסיכון של הפוזיציות העיקריות, בין היתר, למבטחים החשופים לתיק אשראי משמעותי ולאגרות חוב ממשלתיות זרות.

3.1.2 נכסים בלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC²) במגזר חיים וחיסכון ארוך טווח ביחס להון עצמי

מדד זה מספק אינדיקציה לחוזק ואיכות בסיס ההון של החברה. מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים אחרים נגזרים מתוך רכישות ויצירת עסקים חדשים. הערך הכלכלי של נכסים אלו לרוב אינו ודאי ויתכן ולא יהיה ניתן למימוש בערכים בהם הוא נוצר בעת הרכישה. כמו

² Differed Acquisition Costs - DAC - הוצאות רכישה נדחות

כן, צמיחה מהירה באמצעות רכישות, לרוב מעלה את סיכון האשראי של החברה בשל אתגרי שילוב הפעילויות ואי הוודאות לגבי העלויות הסופיות והתמורות, וכן הרווחים הצפויים בהתייחס למחיר הרכישה והמימון. על אף שלהוצאות רכישה נדחות (DAC) יש פחות אי וודאות לגבי אופן המדידה שלהן ויותר ערך כלכלי מאשר למוניטין, אנו מאמינים כי הון המשוך לכל נכס בלתי מוחשי פחות ניתן למינוף מאשר הון מוחשי. יחד עם זאת, אנו לוקחים בחשבון כי חלק מה-DAC משקף שווי כלכלי ומשקללים עובדה זו כאשר אנו בוחנים את המדד. ירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים היא בדרך כלל אינדיקציה לכך שהרווחים מפעילות מסוימת שנרכשה בעבר צפויים לרדת מעבר להערכות ההנהלה המקוריות. למרות שההפסדים בעקבות ירידות ערך אלה באופיים אינם תזרימיים, הם מהווים סימן ואיתות לשחיקה ביכולת ייצור הרווחים וההון, אשר עלולים לפגוע באמון המשקיעים ובגמישות הפיננסית. אנו נצפה כי חברות המדורגות גבוה יותר יטו להיות בעלות שיעור נכסים בלתי מוחשיים נמוך יותר ביחס להון לעומת חברות המדורגות נמוך יותר.

3.2 הלימות הון

בדרך כלל רמות ההון בחברות ביטוח מנהלות בקפידה יחסית, תוך פיקוח רגולטורי ומערכת אינטרסים מורכבת, הכוללת את הרגולטור, ציבור בעלי הפוליסות ובעלי החוב השונים וכן בעלי ההון. בבסיס הבחינה שלנו בדבר סיכון האשראי של המבטח נמצאת הערכתנו לגבי הלימות ההון וכושר הפירעון (solvency) של המבטח. מידורג רואה בהון המבטח כרית מרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים- אותם הפסדים, שסביר ויתרחשו בנקודות זמן ספציפיות לאורך שנות פעילות המבטח, אולם קשה להעריך את עיתויים וחומרתם שעשויה להיות משמעותית, בפרט כאשר למבטח כרית רווחית שאינה מספקת או תנודתית. כרית הרווחיות יכולה לספוג חלק מההפסדים הלא צפויים בגין סיכונים שונים, אולם את עיקר כריות הספיגה מהווה הון המבטח ומכאן חשיבותו הרבה ליציבות המבטח. הלימות ההון משפיעה גם על מידת גמישותו העסקית של המבטח להרחיב פעילות באמצעות הגדלת נכסים ו/או שינוי בתמהיל הנכסים הקיימים, ניצול הזדמנויות עסקיות, רכישות ומהלכים אסטרטגיים.

חברות הביטוח בישראל כפופות למשטר כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2, אשר קובעות, בין היתר, מודל סטנדרטי לחישוב ההון העצמי המוכר וההון הנדרש לכושר פירעון, במטרה להביא לכך שחברת ביטוח תחזיק כרית לספיגת הפסדים הנובעים מהתממשותם של סיכונים בלתי צפויים שלהם היא חשופה. אי עמידה בדרישות ההון, תחייב את המבטח להגדיל את ההון העצמי עד לסכום האמור בתקנות ההון או להקטין את היקף עסקיו בהתאמה, לפי העניין, למעט בנסיבות חריגות.

את הלימות ההון אנו בוחנים בין היתר על ידי המדדים הבאים:

3.2.1 שיעור עודף ההון על הדרישות הרגולטוריות

כאמור, חברות הביטוח בישראל פועלות על פי דירקטיבת סולבנסי 2, הבנויה משלושה נדבכים, כאשר הנדבך הראשון עוסק בהלימות ההון הרגולטורית ודרישות ההון. בהתאם לכך, על חברת הביטוח לבנות ולשמר כרית הון כלכלית ככרית מרכזית לספיגת הפסדים ברמה הולמת כנגד הסיכונים אליהם היא חשופה, וזאת בתרחיש של 1 ל-200 שנים. כרית זו נמדדת כיחס בין ההון העצמי הקיים ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות, כאשר היחס הנמדד הינו צופה פני עתיד בהתחשב בתרחישים שונים, בין השאר ביכולת ייצור הרווחים ובמדיניות הדיבידנדים. כמו כן, יחס זה משקף את יכולת העמידה של המבטח בהתחייבויותו הביטוחיות במהלך 12 החודשים הקרובים, וזאת בהסתברות של 99.5% (הסתברות לכשל של 0.5%), ומשך מהווה כמדד לכרית הון כלכלית מרכזית המספק תובנה טובה יחסית לגבי הערכת הלימות ההון של המבטח. בנוסף לכך, אנו בוחנים את תכנית ניהול ההון של המבטח, וזאת בין היתר ביחס לתמהיל העסקים ולמוקדי הצמיחה הצפויים, מידת השימוש באמצעים שונים לצורך הקטנת דרישות ההון, תוך מתן דגש לתנודתיות הצפויה ביחס הסולבנסי, בחינת היקפי ההון של המבטח ופוטנציאל בניית הכרית ההונית שלו.

נציין כי, שיעור עודף ההון ייבחן בהשוואה ליחס הרגולטורי הרלוונטי למבטח לצורך עמידה ביחס סולבנסי³, בהתאם לתיקון החוזר המאוחד לעניין הוראות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי מיום 14 באוקטובר 2020. במסגרת תיקון החוזר, חברות הביטוח יכולות לבחור (בכפוף לאישור הממונה) באחת משתי חלופות, הראשונה היא פריסה הדרגתית של ההון הנדרש עד לשנת 2024 (להלן-

³ בהתאם לסעיף 4(ג) לחוזר ביטוח 15-1-2020 (14.10.2020), חברת ביטוח תהיה רשאית, לאחר שקיבלה אישור לכך מהממונה, לכלול ניכוי בתקופת הפריסה בחישוב עתודות הביטוח, בהתאם להגדרות שבחוזר

"תקופת הפריסה") והשנייה היא הגדלת ההון הכלכלי באמצעות ניכוי מעתודות הביטוח, שילך ויקטן בצורה הדרגתית עד לשנת 2032 (להלן- "ניכוי בתקופת הפריסה"). אנו נבחן את שיעור עודף ההון על הדרישות הרגולטוריות בהתאם ליחס הרלוונטי של המבטח לצורך עמידה בדרישות ההון הרגולטוריות.

3.2.2 הון עצמי לסך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)

באופן כללי, שיעור ההון כאחוז מסך הנכסים מהווה מדד פשוט ושימושי למינוף החברה ולקביעת איכות כרית ההון הזמינה לחברה בכדי לתמוך בהתחייבויות כלפי המבוטחים והתחייבויות נוספות אחרות. אנו מנכים מסך הנכסים את סך הנכסים בגין חוזים תלוי תשואה. כמו כן, אנו עשויים לבחון את השפעות פרופיל הסיכון בתיק ההשקעות והן את השפעת אופי הפעילות של המבטח על ההון העצמי ועל הנכסים, וזאת במקרים בהם אנו סבורים כי קיים פוטנציאל לשחיקה ולתנודתיות מוגברים, בכרית ההונית כתוצאה מפרופיל סיכון זה ואופי הפעילות.

3.3 רווחיות

יכולת מבטח לייצר ולשמר רווחים מהווה גורם מסביר משמעותי לשרידותו, ליכולתו לייצר ערך כלכלי ולתמרון בסביבה המשתנה. אנו רואים ברווחיות ליבה יציבה וברת קיימא ככרית ביטחון וקו הגנה ראשון כנגד הפסדים (צפויים ובלתי-צפויים). כריות הרווח של המבטח, הן מבחינה כמותית והן מבחינה איכותית, מהוות מרכיב חשוב בהערכת סיכון האשראי, זאת משום שהרווחים מהווים את המקור העיקרי לבניית הכרית ההונית וגורם מפתח בנגישות לשוקי ההון בתנאים מועדפים.

את הרווחיות אנו בוחנים בין היתר על ידי המדדים הבאים:

3.3.1 תשואה על מקורות מימון (Return On Capital - ROC)

במדד זה אנו בוחנים את היחס שבין הרווח הכולל לבין ההון העצמי וההתחייבויות הפיננסיות של המבטח, והוא נמדד על ידינו בהתאם למגמה בשנים האחרונות והצפי בטווח הזמן הקצר והבינוני. יחס ה-ROC מהווה הערכה למידת יעילות השימוש של המבטח במקורות המימון שלו (העצמיים והחיצוניים) כדי להפיק תשואה, ומאפשר גם השוואה בין חברות בעלות מינוף שונה. כמדדים תומכים נוספים אנו עשויים לבחון את השליטה במבנה הוצאות ואת היעילות התפעולית כפי שמשקף ביחס ההוצאות בשייר⁴ (Expense Ratio), את תנודתיות התשואה על מקורות המימון, מתוך הקשר התאורטי בין תנודתיות לסיכון. כמו כן, יציבות הרווחים מושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית גבוהה ויציבה לאורך זמן ומבנה הוצאות צר ויעיל, ומושפעת לשלילה מחשיפה גבוהה לרווחים או הפסדים בשוק ההון, אם דרך תיק ההשקעות או דרך דמי ניהול משתתפים ברווחים. על כן, אנו עשויים לבחון גם את הרווחיות החיתומית בשייר⁵ (Combined Ratio) בענפי הביטוח הכללי.

3.3.2 רווח כולל לפרמיה ברוטו

יחס זה נועד לבחון את כלל המודל העסקי של המבטח ואת יכולתו לייצר רווח מסך הפרמיות (שולי רווח). כמו כן, המדד עשוי לספק אינדיקציה לגבי יעילות מבנה הוצאות ביחס ליכולת הפקת תזרים מהפרמיות, ומהווה כמדד משלים הבוחן יחס תוצאתי לצד יחס מאזני כפי שמשקף בבחינת יחס ה-ROC.

3.4 נזילות

במדד זה אנו בוחנים את היחס שבין הנכסים הנזילים של המבטח (ללא תלוי תשואה) לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח זמן של 12 חודשים קדימה, תוך הנחת שיעורי מימוש פוליסות והתחייבויות אחרות לפי סוגיהן. הנכסים הנזילים מחושבים על ידינו בשיעורי הישענות שונים, בהתאם לסוגי הנכסים, המייצגים ניתוח רגישות למקרה של מימוש בתנאי לחץ. שיעור

⁴ היחס שבין עמלות שיווק והוצאות רכישה נדחות והוצאות הנהלה וכלליות, בנטרול הכנסות מעמלות ואחרים, לפרמיות שהורווחו בשייר
⁵ היחס שבין תשלומים ושינויים בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר, עמלות שיווק והוצאות רכישה נדחות והוצאות הנהלה וכלליות, בנטרול הכנסות מעמלות ואחרים, לפרמיות שהורווחו בשייר.

ההישענות של הנכס הספציפי יהיה משמעותי יותר, וישקף רמת נזילות גבוהה יותר, בהתאם להערכתנו למידת הסחירות ולמידת הסיכון המאפיינים כל נכס.

חברת הביטוח חשופה לסיכונים הנובעים מאי הוודאות לגבי המועד בו תידרש לשלם התחייבויות, תביעות והטבות אחרות למבוטחים ולזכאים אחרים ביחס להיקף הכספים שיהיו זמינים לכך באותו מועד. צורך אפשרי לגיוס מקורות באופן בלתי צפוי ובזמן קצר עשוי לחייב מימוש נכסים משמעותי בתנאי לחץ ומכירתם במחירים הנמוכים ממחירי השוק. סיכון הנזילות עשוי להתעצם בעת התממשות אירוע קטסטרופה משמעותי. לאור זאת, בעיות פיננסיות, אמיתיות או נתפסות, יכולות להוביל את המבוטחים לדרוש את פדיון הפוליסות (חסכון), שעלול ליצור בעיית נזילות ולא להתערבות רגולטורית ובמצבי קיצון אף לחדלות פירעון של החברה, למרות שלהערכתנו ההסתברות לכך נמוכה, נכח מח"מ ההתחייבויות הארוך והיעדר קורלציה לרוב בין סיכונים שוק לסיכונים הביטוחיים. כחלק מהשיקולים הנוספים למדד הנזילות, אנו נבחן גם את פערי המח"מ בין הנכסים וההתחייבויות, שעלולים להשפיע על שיעורי הרווחיות, ניהול נכסים והתחייבויות (להלן: "נני"ה") של המבטח ותרחישי הקיצון שהוא עורך. נני"ה הוא תהליך המבוצע על ידי חברות ביטוח חיים בעיקר על מנת להבטיח ככל שניתן כי הנכסים תואמים את התחייבויות של המבטח לזמן הקצר והארוך. נני"ה שואף להשיג ולתחזק התאמה כוללת בין התזרים החזוי מהנכסים לבין התזרים החזוי של ההתחייבויות. בנוסף, בבואנו לבחון את נני"ה של המבטח אנו מסתכלים על פרופיל ההתחייבויות של המבטח והסיכונים הגלומים בו לאור סוגי ההתחייבויות השונות והמאפיינים הייחודיים של כל מוצר.

3.5 גמישות פיננסית

נגישות לגורמי מימון והיכולת לממן צמיחה בפעילות, מיזוגים ורכישות, דרישות פיננסיות לא צפויות היכולות לנבוע הן מסביבת אשראי/שוק שלילית, תנודתיות ברווחים, או צרכי הון לא צפויים אחרים הינה גורם חשוב בדירוג. בנוסף, גיוס חוב נחות/היברידי משמש בדרך כלל ככרית הוגית נוספת המוכרת על ידי הרגולטור שתפקידה יהיה לספוג הפסדים במקרי קיצון.

במסגרת בחינת פרמטר זה, אנו בוחנים את מידת הגמישות הפיננסית על ידי פיזור ונגישות המבטח למקורות המימון, וכן בעזרת מגוון הכלים הקיימים למבטח להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי (ביניהם פוטנציאל הגיוס של החברה). אלה משפיעים גם על מידת גמישותה העסקית של החברה הן אל מול הרגולטור והן אל מול הסביבה העסקית, על ידי היכולת של חברת הביטוח להרחיב פעילות, לנצל הזדמנויות עסקיות ובהם רכישות ומהלכים אסטרטגיים.

יחד עם זאת, אנו בוחנים את מבנה קבוצת האחזקות, לרבות את רמת המינוף של החברה האם ואת צרכי החוב שלה, כולל הערכתנו לגבי יכולת שירות החוב בחברה האם ממקורות נוספים למעט המבטח.

שיקולים נוספים לדירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (IFSR)

דירוגים עשויים לכלול פרמטרים נוספים שאינם כלולים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, מדובר בפרמטרים אשר חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים הם ייחשבו בעינינו כגורם מבדל משמעותי יחסית בקביעת הדירוג. שיקולים אלו כוללים

את איכות ההנהלה והניהול, מאפייני האסטרטגיה העסקית, מדיניות גידור (סיכונים מטבע, ריבית ואשראי), מדיניות תמריצים, ממשל תאגידי ועוד. לעיתים קיימים פרמטרים אשר באים לידי ביטוי רק בנסיבות מיוחדות כגון איכות יכולת ההטמעה של פעילות שנרכשה, ניהול כוח אדם, תמיכה ממשלתית, סיכונים רגולטוריים וסיכונים מוניטין. פרמטרים אלו חשובים ביותר ושקלולם בדירוג מעניק ערך מוסף.

יש לציין, כי ישנם פרמטרים הנבחנים במסגרת מטריצת הדירוג של מבטחים ועשויים לקבל משקל נוסף במסגרת השיקולים הנוספים במידה והינם חריגים לשלילה.

להלן מספר דוגמאות לשיקולים נוספים אשר עשויים לקבל ביטוי בדירוג של חברות בענף ביטוח חיים, בריאות וכללי ובכך הדירוג שנקבע עשוי להיות שונה מזה הנגזר ממטריצת הדירוג:

- **משך חיים ממוצע (מח"מ) של התחייבויות ביטוחיות בחסכון ארוך טווח** - 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 להערכתנו, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנדודתיות 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 ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנדודתיות שוק קצרת טווח, להערכתנו.
- **איכות ההנהלה** - לרוב נבחן את הניסיון, הכישורים והתיאבון לסיכון של ההנהלה אשר הינם שיקולים בדירוג האשראי של המנפיק. כאשר מדובר בהנהלה יציבה אשר נבחנה תחת מצבי שוק שונים ניתן להעריך את דפוס פעילותה בעתיד בהינתן תרחישים שונים. איכות ההנהלה והמנפיק נבחנים גם בהיבטים של שקיפות, עמידה בתחזיות, איכות ניהול המידע והנתונים ויכולתו להוציא לפועל את תכניותיו העסקיות המשפיע על מידת סיכון הביצוע (Risk Execution). במקביל לאמור, אנו עשויים לבחון האם קיימת תלות באנשי/נשות מפתח ו/או בבעלי/בעלות השליטה במנפיק. תלות כאמור עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג וזאת במקרים שבהם להערכתנו תלות זו הינה חריגה לעומת מנפיקים דומים.
- **אסטרטגיה עסקית** - נבחן את אסטרטגיית המנפיק בקשר עם מדיניות ההתרחבות, כניסה לשווקים חדשים ומיזוגים ורכישות. האסטרטגיה העסקית נבחנת על סמך העבר ועל סמך הצהרות המנפיק ותכניותיו לעתיד (ככל שרלוונטי).
- **מדיניות ניהול סיכונים** - נבחן את אופן ניהול הסיכונים הפיננסיים ובכלל זאת, בדרך כלל תיבחן, מדיניות גידור כנגד חשיפה מטבעית וסיכונים שוק, ניהול הנזילות ואופי ההשקעות הפיננסיים.
- **מדיניות פיננסית** - עפ"י גישתנו, לאורך זמן, המינוף והגמישות הפיננסית הנגזרת ממנו הינם עניין של מדיניות מנהלת (בחירה). המדיניות הפיננסית נקבעת על ידי הדירקטוריון והנהלת המנפיק ומשפיעה על רמת החוב, רמת הנזילות וגמישותה העסקית והפיננסית של המנפיק. בבואנו להעריך את פרופיל המדיניות הפיננסית אנו לוקחים בחשבון את הצהרות המדיניות של המנפיק בנושא או היעדרן ואת היסטוריית המדיניות הפיננסית. כמו כן, אנו בוחנים את עמידתה של המדיניות הפיננסית לאורך המחזוריות הכלכלית והשינויים בתנאי הסביבה העסקית. בהקשר זה, ישנה חשיבות למעורבות ההנהלה בניהול מושכל של הנזילות אשר מותיר שולי נזילות מספקים להחליק צרכי אשראי המושפעים משינויים בסביבה העסקית ואירועים בלתי צפויים אחרים. לרוב, חוסר שקיפות של המנפיק לגבי המדיניות הפיננסית שלו מהווה גורם סיכון אשר לו השפעה שלילית על הדירוג. קיימים שלושה תרחישים עיקריים אשר עשויים להביא לכדי אימוץ מדיניות פיננסית אגרסיבית:
 - **חלוקת דיבידנד** - החלוקה לבעלי המניות יכולה להתבצע ממקורות פנימיים או באמצעות חוב, בין על ידי דיבידנדים ובין על ידי רכישה עצמית של מניות. כל עוד המימון לחלוקה מתבסס על מקורות פנימיים, המדיניות הפיננסית לא תיחשב אגרסיבית מדי. לרוב, מדיניות החלוקה הינה עקבית וניתן לצפות אותה. סיכון החלוקה מתעצם במקרים של רכישה ממונפת של אמצעי שליטה בחברה, רכישות ומיזוגים בקבוצת בעלי המניות או קשיים פיננסיים בחברה קשורה. עם זאת, הרגולציה החלה על חברות הביטוח בענף מהווה גורם ממתן לחלוקות דיבידנדים אגרסיביות, כאשר חברת ביטוח תהיה 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 הפירעון שקבע דירקטוריון המבטח.

- **השקעות והתרחבות** - הרחבה משמעותית של פעילות המנפיק באמצעות השקעות הוניות עלולה להגדיל את רמת הסיכון בפעילות המנפיק, בעיקר כשההשקעות מלוות בגידול משמעותי בהיקף החוב הפיננסי. לעיתים, פער הזמן שחולף בין מועד קבלת החלטת ההשקעה לבין מועד השלמתה עלול ליצור חשיפה לשינויים בתנאי השוק, במחירים, בביקושים ועוד.
- **מיזוגים ורכישות** - רכישת חברות או פעילות הינה צעד בעל סיכון מסוים בשל האתגרים בהטמעת פעילות חדשה, ביצירת סינרגיה ובכניסה לשווקים חדשים. רכישות המבוססות על מינוף גבוה מעצימות אתגרים אלו ועשויות להוביל לאימוץ מדיניות אגרסיבית.
- **בעלי מניות** - השפעת איכות בעלי המניות על דירוג המנפיק - מעבר למדיניות העסקית והפיננסית הנבחנת בפרמטרים שהוזכרו לעיל - אנו בוחנים מאפיינים כגון מבנה השליטה במנפיק ויציבותו, מימון השליטה ומצבם הפיננסי של בעלי השליטה וההשלכה של כל אלו על התמריצים לחלוקת דיבידנדים. בנוסף, לעיתים נבחנת התנהלות בעלי השליטה בנוגע לעסקאות בין צדדים קשורים והממשל התאגידי בכללותו, לרבות מבנה הדירקטוריון ומידת עצמאותו. הדירקטוריון ומידת עצמאותו ואיכות הממשל התאגידי, תורמים להפחתת הסבירות לאירועי כשל עתידיים ולשיקום מאירוע כשל במידה והתרחש. נושא הממשל התאגידי מקבל משנה תוקף בחברות ביטוח היות והן כגוף פיננסי רגישות גם לסיכון מוניטין. ממשל תאגידי אינו מתמצה רק ביחסים שבין הדירקטוריון, ההנהלה והבעלים, אלא במידה שבה פועלים הדירקטוריון והנהלה לאזן בין האינטרסים של בעלי העניין השונים. באופן איכותי, אנו מתמקדים במספר היבטים בבחינת הממשל התאגידי ובוחנת האם התרחשו בהם אירועי כשל, אשר מדליקים "אורות אדומים".
- **אירוע סיכון (Event Risk)** - אנו לוקחים בחשבון סיכוי לאירוע בלתי צפוי אשר עלול לסכן את איכות האשראי של המנפיק. לרוב אנו בוחנים סיכויים למיזוגים ורכישות, שינויים במבנה ההון או רכישה עצמית של מניות. להערכתנו, ענף הביטוח ימשיך להיות מושפע בשנים הקרובות מכמה גורמי סיכון עיקריים, ובפרט סיכונים תפעוליים וסיכונים אבטחת מידע (לרבות סייבר). האחרון חושף את החברות בענף (ובמשק) לסיכונים אשראי ומוניטין מתפתחים, כאשר אנו עדים לעלייה במספר האירועים בשנים האחרונות, בין היתר לאור הסתמכות הולכת וגוברת על טכנולוגיה בפעילות העסקית. כמו כן, משבר הקורונה הביא לעלייה משמעותית במתקפות סייבר, בשל הגדלת השימוש באמצעים דיגיטליים, לצד מעבר לעבודה מרחוק, אשר צפויים להגביר את פוטנציאל אירועים מסוגים אלו על המבטחים.
- **תמיכה מהחברה האם או בעל המניות** - במקרים מסוימים אנו בוחנים את סבירות התמיכה במנפיק מצד חברת האם כאשר קיימות אינדקציות לקיומה של תמיכה כזו. הערכת סבירות התמיכה כוללת שני מרכיבים - נכונות לתמיכה ויכולת תמיכה. בהיעדר מנגנון משפטי של תמיכה מחייבת, כגון ערבות, הערכת הנכונות לתמיכה משלבת שיקולים של אסטרטגיה, מוניטין ואמון משקיעים, אינטגרציה תפעולית ותשואה שולית פוטנציאלית על ההשקעה הנדרשת. אנו נבחן את היסטוריית התמיכה במנפיק, מידת המעורבות של חברת האם בניהול ובהתוויית האסטרטגיה של המנפיק, הקשר העסקי והפיננסי בין המנפיק לחברת האם ועוד. בבחינת היכולת לתמוך, יתכן ונבצע הערכה לסיכון האשראי של חברת האם ככל שהדבר אפשרי. לצד זאת נעריך את המגבלות לתמיכה של חברת האם (מגבלות פיננסיות ורגולטוריות ככל שרלוונטי) ואת השפעת התמיכה על מצבה של חברת האם.
- **סיכון סביבת הפעילות** - אנו בוחנים את הסיכונים הנובעים מגורמים אקסוגניים ובהם שינויים בסביבה המאקרו כלכלית, העסקית, הרגולטורית, הטכנולוגית והמשפטית ואת השפעתם על הסיכון הענפי. במידה ולהערכתנו הסיכון אינו משתקף במלואו בתחזית הפיננסית ובציוני המטרצה, אנו עלולים לבצע התאמות נוספות לדירוג.
- **סיכון מדינת הפעילות** - במקרים מסוימים, יתכן ויילקח בחשבון סיכון פעילות המנפיק במדינות או אזורים המאופיינים בפרמטרים חלשים, אי ודאות ו/או חוסר יציבות גבוהה, שיש בה כדי להשפיע בצורה משמעותית על פרופיל הסיכון של המנפיק, וזאת מעבר למאפיינים שנלקחו בחשבון במטריצת הדירוג.
- **תמיכה ממשלתית** - גופים קשורים לממשלה (GRI) עשויים ליהנות מתמיכה ממשלתית ובמקרה זה אנו מפעילים מתודולוגיה של חדלות פירעון משותפת (JDA) על בסיס הערכת האשראי הבסיסית של המנפיק.

- **אחר** - אנו עשויים לבחון מדדים איכותיים ופיננסיים נוספים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בכל מקרה לגופו בהתאם לשיקול הדעת שלנו. במסגרת השיקולים האחרים אנו עשויים לבחון גם שיקולים חברתיים, כדוגמת השפעות שליליות על מוניטין המנפיק, חוזק מותג, יחסי עבודה, וכן שיקולים סביבתיים כדוגמת סטנדרטיים רגולטוריים שעשויים לחול על המנפיק ועוד.

שיקולים עיקריים בבחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי בין סוגי מכשירי החוב/המכשירים ההיברידיים השונים

דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFSR) משמש את נקודת המוצא לדירוג מכשירי חוב שונים שמבטחים מנפיקים, באמצעות הפחתת דרגות דירוג ("notching") בהתאם למאפייני מכשיר החוב.

שלבי קביעת הדירוג של מכשירי החוב הנחותים/מכשירים הברידיים:

1. רמת דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFSR)

ככלל, אנו מניחים כי ככל שהמבטח הינו בעל איתנות פיננסית נמוכה יותר, כך גדלה הסבירות לכשל פירעון ו/או פגימה בהתחייבות השונות של המבטח, ומכאן לספיגת הפסדים על ידי המכשירים הנחותים וההברידיים. אנו מחלקים את רמת ה-IFSR לשני טווחים, A3.il ומעלה ו-Baa1.il ומטה, על מנת לקבוע את מספר הדרגות שיופחתו בהתאם לתנאי המכשיר (כמפורט בטבלה 1).

2. שיקולים בבחינת מאפייני החוב

בבחינת מספר הדרגות שיופחתו בהתאם לנקודת המוצא - קרי טווח ה-IFSR, נביא בחשבון, בין היתר, את השיקולים הבאים על פי מאפייניו החוזיים של המכשיר:

2.1 מידת הנדחות החוזית של המכשיר ביחס ליתר התחייבויות המבטח וחומרת ההפסד הצפוי בקרות כשל/פגימה בשל מנגנון ספיגת ההפסדים - ככל והמכשיר נחות יותר ובעל חומרת הפסד בקרות כשל/פגימה גבוהה יותר, ההפסד הצפוי היחסי כתוצאה מתנאי המכשיר, עלול להיות גבוה יותר ועל כן יגולם בהפחתת מספר דרגות דירוג רב יותר. אנו בוחנים את הנחיתות המשפטית-חוזית של המכשיר ביחס לשאר חובות המבטח, כלומר את הסולם ההיררכי במדרג חובות המבטח (בשוטף ובאירוע כשל). זאת היות ומיקום החוב בסדר הנשייה עלול להשפיע לשלילה על שיעור השיקום של החוב ויכולתו להוות כרית ספיגה ביחס למכשירים בכירים יותר. כמו כן אנו בוחנים את מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בו במידה וקיימים. מנגנונים אלו עשויים לכלול חומרת הפסד נמוכה יחסית כגון - דחיית וצבירתת תשלומי קרן וריבית ועד למחיקה מלאה של קרן וריבית, המהווה את דרגת ההפסד בקרות הפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים הגבוהה ביותר.

2.1.1 בגין תנאי המכשיר, קרי נחיתות ומנגנון ספיגת ההפסדים, היכן שקיים, עבור כל רמת IFSR תופחת לפחות דרגת דירוג אחת בהתאם לסוג המכשיר, ההפחתות הינן כמפורט בטבלה 1.

2.1.2 כאשר תנאי המכשיר כוללים ביטול/מחיקה תשלומי ריבית/קרן, אנו עשויים להפחית דרגת דירוג נוספת עבור IFSR של Baa1.il ומטה למכשירי הון ראשוני מורכב/ הון רוברד 1 נוסף, וזאת כדי לשקף חומרת הפסד יחסית גבוהה יותר ביחס למכשירים שאינם כוללים תנאי מחיקה.

2.2 מידת הסבירות והחומרה של הטריגרים לדחיית התשלום - ככל שסבירות האירועים המאפשרים דחייה של התשלום למשקיעים גבוהה יותר, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר יחסית לדירוג ה-IFSR. הסבירות לדחיית תשלום ו/או הפעלת מנגנון ספיגת הפסדים נבחנת על ידי הערכת סבירות ההגעה לטריגר המכני (החוזי), התערבות רגולטורית ולא החלטת המבטח. אנו סבורים, כי מכשירים הכוללים הן טריגר מכני והן טריגר רגולטורי, לרוב הטריגר הרגולטורי יהיה האפקטיבי, כלומר המחמיר יותר ועל כן נבחן את סבירות, או את המרחק מהטריגר האפקטיבי להבנתנו.

2.2.1 בחינת סבירות הפעלת הטריגר המכני (חוזי) ואי הודאות בנוגע לנקודת ההתערבות הרגולטורית - אנו נבחן את הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים כתוצאה מהגעה לטריגר המכני ו/או שיקול דעת רגולטורי בהפעלת מנגנון ספיגת ההפסדים (להלן: "התערבות רגולטורית"). בחינה זו תעשה בהתחשב ברמת ה-IFSR של המבטח, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך בחינת פרמטרים כלכליים ופיננסיים, שאנו מעריכים ששחיקה בהם עלולה להוביל להתערבות רגולטורית. אלה כוללים בין היתר את: (1) בחינת המרחק של יחס כושר הפירעון הכלכלי הקיים והצפוי ביחס

לדרישה הרגולטורית האפקטיבית עבור המכשיר; (2) מידת יציבות יחס כושר הפירעון הכלכלי וצפי להתפתחותו בעתיד. לרוב, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשוות" הינה נמוכה במבטחים המדורגים בדירוג A3. ומעלה ולכן לא תגולם בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2⁶. ברמות IFSR של Baa1.il ומטה תופחת לפחות דרגת דירוג אחת בשל סבירות גבוהה יותר להתערבות רגולטורית והפעלת מנגנוני ספיגת ההפסדים. ברמות IFSR אלו, אנו עשויים להפחית דרגות דירוג נוספות ככל ונעריך כי הסבירות עלתה בהתאם לשיקולים, שצוינו לעיל.

2.2.2 בחינת הרכב השליטה של המבטח והשפעתו על המוטיבציה של המבטח לפריצת הטריגר - אנו נבחן את תנאי המכשיר בקשר עם מנגנון ספיגת ההפסדים והאם כולל מחיקה מלאה, מחיקה חלקית, או המרה והשפעת סוג המנגנון על המוטיבציה של המבטח לפריצת הטריגר. כאשר מנגנון ספיגת ההפסדים כולל המרה למניות ודילול בעלי השליטה הקיימים, ייתכן והמבטח יתאמץ יותר לא לפרוץ את הטריגר וזאת ללא קשר לחומרת ההפסד. הערכת המוטיבציה תתבסס על הרכב השליטה במבטח. מוטיבציה זו, בהינתן מנגנון מחיקה, עלולה ליצר פער דירוגי באופן שבו בטווח הערכת IFSR של Baa1.il ומטה בדירוגי מכשירי הון ראשוני מורכב/הון רובד 1 נוסף, תופחת דרגת דירוג נוספת, זאת במידה ונעריך כי בהינתן מנגנון מחיקה מלאה והרכב שליטה ריכוזי, המוטיבציה לפריצת הטריגר עשויה להיות גבוהה יותר בהשוואה למנגנון מחיקה חלקית/המרה.

2.3 אחר - אנו עשויים לבחון מדדים נוספים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בהתאם לשיקול הדעת שלנו כאשר להערכתנו עלולים להשפיע על סבירות הפעלת הטריגר במכשיר ובפרט שיקול הדעת הרגולטורי.

יש לציין, כי ככל שהיקפן של שכבות החוב הנחותות גדול יותר, כרית הספיגה לחובות בכירים יותר עמוקה יותר ועשויה להיות לכך השפעה חיובית על דירוגי החובות הבכירים יותר, כתלות בהערכת מידרוג ובעומק הכרית. להלן המאפיינים העיקריים של מכשירי החוב הנחותים המוכרים בהתאם לרגולציה הקיימת על פי מדרג בכירות יורד, וטווח הפחתות הדירוג הנהוג עבורם ביחס לדירוג ה IFS:

⁶ השימוש במונח הון רובד 2 מתייחס לסוג המכשיר שהונפק ולא להוראות הרגולטור לצורכי הכרה בהון.

טבלה 1 - סיכום הפחתת דרגות הדירוג הסטנדרטיות עבור מכשירי חוב נחותים והיברידיים של מבטחים:

הפחתת דרגות דירוג ביחס ל-IFSR		שיקולי הפחתת דרגות דירוג	מאפייני המכשיר	מידת הנדחות החוזית	הגדרה רגולטורית	מכשיר חוב
Baa1.il ומטה	A3.il ומעלה	תקופה לפדיון	מנגנון ספיגת הפסדים	מידת הנדחות החוזית	הגדרה רגולטורית	מכשיר חוב
	1	נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים	מעל 5 שנים עם אופציה לפירעון מוקדם אחרי 3 שנים	<ul style="list-style-type: none"> דחיית תשלומי קרן במקרה של אי עמידה בהון עצמי הנדרש (MCR⁹) לפי עמדת המפקח הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות) 	נדחה בפני כל התחייבות אחרת של המבטח למעט בפני הון ראשוני	הון שלישוני מורכב ⁷ ומשני נחות ⁸
לפחות 1	0 או 1 ¹⁰	נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים	מעל 8 שנים עם אופציה לפירעון מוקדם אחרי 5 שנים	<ul style="list-style-type: none"> דחיית תשלומי ריבית אם אין רווחים ראויים לחלוקה דחיית תשלומי ריבית וקרן במקרה שההון העצמי המוכר של חברת הביטוח נמוך מההון הנדרש לנסיבות משהות¹¹, ולא בוצעה השלמת הון החלטת דירקטוריון (באישור המפקח) הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות) 	נדחה בפני כל התחייבות אחרת של המבטח למעט בפני הון ראשוני	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים
לפחות 2	1 או 2	נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים	מעל 10 שנים	<ul style="list-style-type: none"> ביטול תשלום ריבית אם אין רווחים ראויים לחלוקה. ביטול תשלומי ריבית ודחיית תשלומי קרן במקרה שההון העצמי של חברת הביטוח נמוך מההון הנדרש (SCR) לכושר פירעון החלטת דירקטוריון (באישור המפקח) הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות) קרן כתבי ההתחייבות הנדחים תימחק (באופן מלא או חלקי) או תומר למניות רגילות בהתקיים אחד מאלה (להלן): "אירוע מכונן"¹²: 1. ההון העצמי של חברת הביטוח יהיה נמוך מההון הנדרש לכושר פירעון (SCR), ולא בוצע השלמת הון; 2. על פי הדוח הכספי האחרון שפורסם, יחס כושר הפירעון נמוך מ-75% ולא בוצע השלמת הון; 3. אם קיימים ספקות משמעותיים הקיימים בדבר המשך קיום של חברת הביטוח כעסק חי 	נדחה בפני כל התחייבות אחרת של המבטח שהינם זמינים לספוג את הפסדי המבטח הן במהלך עסקיו השוטפים והן במצב של חדלות פירעון או פירוק ואשר הינם צמיתים ואינם כוללים מגבלות, התניות והעמסות	כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים
לפחות 3	2 או 3	נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים חומרת ההפסד בקרות כשל/פנימה הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים	מעל 10 שנים	<ul style="list-style-type: none"> ביטול תשלום ריבית אם אין רווחים ראויים לחלוקה. ביטול תשלומי ריבית ודחיית תשלומי קרן במקרה שההון העצמי של חברת הביטוח נמוך מההון הנדרש (SCR) לכושר פירעון החלטת דירקטוריון (באישור המפקח) הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות) קרן כתבי ההתחייבות הנדחים תימחק (באופן מלא או חלקי) או תומר למניות רגילות בהתקיים אחד מאלה (להלן): "אירוע מכונן"¹²: 1. ההון העצמי של חברת הביטוח יהיה נמוך מההון הנדרש לכושר פירעון (SCR), ולא בוצע השלמת הון; 2. על פי הדוח הכספי האחרון שפורסם, יחס כושר הפירעון נמוך מ-75% ולא בוצע השלמת הון; 3. אם קיימים ספקות משמעותיים הקיימים בדבר המשך קיום של חברת הביטוח כעסק חי 	נדחה בפני כל התחייבות אחרת של המבטח שהינם זמינים לספוג את הפסדי המבטח הן במהלך עסקיו השוטפים והן במצב של חדלות פירעון או פירוק ואשר הינם צמיתים ואינם כוללים מגבלות, התניות והעמסות	שטרי הון נדחים
לפחות 4	3 או 4	נדחות ומנגנוני ספיגת הפסדים חומרת ההפסד בקרות כשל/פנימה הסבירות להפעלת מנגנון ספיגת הפסדים	מעל 10 שנים	<ul style="list-style-type: none"> ביטול תשלום ריבית אם אין רווחים ראויים לחלוקה. ביטול תשלומי ריבית ודחיית תשלומי קרן במקרה שההון העצמי של חברת הביטוח נמוך מההון הנדרש (SCR) לכושר פירעון החלטת דירקטוריון (באישור המפקח) הוראת המפקח (אם קיים חשש לאי עמידה בדרישות) קרן כתבי ההתחייבות הנדחים תימחק (באופן מלא או חלקי) או תומר למניות רגילות בהתקיים אחד מאלה (להלן): "אירוע מכונן"¹²: 1. ההון העצמי של חברת הביטוח יהיה נמוך מההון הנדרש לכושר פירעון (SCR), ולא בוצע השלמת הון; 2. על פי הדוח הכספי האחרון שפורסם, יחס כושר הפירעון נמוך מ-75% ולא בוצע השלמת הון; 3. אם קיימים ספקות משמעותיים הקיימים בדבר המשך קיום של חברת הביטוח כעסק חי 	נדחה בפני כל התחייבות אחרת של המבטח שהינם זמינים לספוג את הפסדי המבטח הן במהלך עסקיו השוטפים והן במצב של חדלות פירעון או פירוק ואשר הינם צמיתים ואינם כוללים מגבלות, התניות והעמסות	שטרי הון נדחים

⁷ נדחה בפני כל התחייבויות (פיננסית או ביטוחית) אחרת של המבטח למעט בפני הון ראשוני והון משני. על פי חוזר הרכב הון 03-1-2011, 4 באוגוסט 2011 - ניתן לקבוע כי ההון השלישוני לא יקדם להון המשני ויהיה שווה לו בסדר הנשייה.

⁸ לפי דירקטיבת סולבנסי 2 לא יונפקו יותר מכשירים מסוג זה.

⁹ הון נדרש יפורש בהתאם להגדרת המונח סף הון מינימאלי (MCR - Minimum Capital Requirement) בחוזר הסולבנסי, בגבולו העליון (45% מ-SCR), כשהוא מחושב ללא ההוראות בתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות. לפי עמדת הממונה: הגדרת הון מוכר והון נדרש במכשירי הון מורכב, 4 במרץ 2018.

¹⁰ התאמה של נוטש עלולה להתרחש, כאשר מידורג צופה הידרדרות בפרופיל הפיננסי של חברת הביטוח ועלייה בסבירות להתערבות רגולטורית.

¹¹ 80% מההון נדרש לכושר פירעון (SCR- Solvency Capital Requirement) ולהון משני מורכב בדומה לאמור בה"ש 14.

¹² על פי הדוח הכספי הקודם לדוח הכספי האחרון שפורסם.

הנחות יסוד במתודולוגית הדירוג

הנחות היסוד במתודולוגית הדירוג החלות על ענף הביטוח כוללות את הערכתנו כי: (1) סיכון המדינה הינו במתאם גבוה יחסית ביחס למנפיקים אשר עיקר פעילותם במדינה זו (2) סדר הקדימויות בין חובות שונים וקיומן של בטוחות יכול שישפיע במקרים מסוימים על שיעור השיקום הממוצע באופן משמעותי ויכול להצדיק פער דירוגי בין חובות שונים של אותו המנפיק (3) ההנחה שנגישות לנזילות הינה גורם משמעותי בכושר החזר האשראי.

ההערכות המשמשות בדירוג מבוססות על הנחות, אשר עלולות להסתבר בדיעבד כשגויות. הסיבות לכך כוללות שינויים בלתי צפויים בכל אחד מהגורמים הבאים: הסביבה המאקרו-כלכלית, תנאי השוק המימון, התרחשות אירועי קיצון, שינויים בסביבת התחרות, חידושים טכנולוגיים, שינויים רגולטוריים שונים או הליכים משפטיים.

מגבלות

בחלקי הדוח הקודמים הוצגו הפרמטרים במטריצת הדירוג ורבים מהשיקולים הנוספים אשר עשויים להיות חשובים בקביעת הדירוג וכן הנחות יסוד מסוימות. בחלק זה, מוצגות מגבלות מטריצת הדירוג ומגבלות כלליות של המתודולוגיה.

מגבלות מטריצת הדירוג

ישנן סיבות שונות לשוני בין התוצאה המשתמעת ממטריצת הדירוג לבין הדירוגים בפועל. מטריצת הדירוג במתודולוגיה זו הינה כלי פשטני המתמקד בגורמי כושר החזר האשראי היחסי. שיקולי הפסד צפוי ושיעורי שיקום, אשר בדרך כלל חשובים יותר ככל שהמנפיק מתקרב לכשל פירעון, ייתכן ולא ישתקפו בצורה מלאה במטריצת דירוג זו. כמו כן, השימוש במטריצת הדירוג עשויה להתאים פחות למנפיקים ברמות דירוג גבוהות מאוד או נמוכות מאוד.

המשקלות לכל תת-פרמטר ופרמטר במטריצת הדירוג מייצגות את חשיבות הפרמטר בהחלטות וועדת הדירוג בקביעת הדירוגים בענף, אך החשיבות שניתנת בפועל לפרמטר מסוים עשויה להיות שונה מהותית כתלות בנסיבות הספציפיות של המנפיק.

פרמטרים שאינם מופיעים במטריצת הדירוג, לרבות אלו המפורטים בסעיף השיקולים הנוספים לעיל, עשויים להיות בעלי חשיבות לדירוג והחשיבות היחסית שלהם עשויה להיות שונה בין מנפיק למנפיק. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיה או במתודולוגיות דירוג רוחביות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. דוגמאות לשיקולים כאלו כוללות: תמיכה של ישויות אחרות, מדרג הקדימויות בין החובות השונים ומכשירים היברידיים, קביעת דירוגים לזמן קצר.

כאמור, אנו עשויים לעשות שימוש במטריצת הדירוג לתקופות היסטוריות שונות או צופות פני עתיד. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, אנו לוקח בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים, באופן איכותי.

מגבלות כלליות של המתודולוגיה

דוח מתודולוגי זה לא מכיל את פירוט כל הגורמים האפשריים אשר אנו עשויים לשקול בקביעת דירוגים בענף זה. חברות בענף זה עלולות לעמוד בפני סיכונים חדשים או שילוב חדש של סיכונים, ועשויות לפתח אסטרטגיות חדשות על מנת למתן סיכון. מטרתנו הינה לגלם בדירוגים את כלל שיקולי כושר החזר האשראי המהותיים וזאת מנקודת מבט צופה פני עתיד, ככל שניתן לאמוד את הסיכונים והגורמים הממתנים.

דירוגים משקפים את הערכתנו לביצועים העתידיים של המנפיק, יחד עם זאת ככל שעתיד זה הינו בטווח ארוך יותר, אי הוודאות גדלה והיכולת להערכות מדויקות הן במטריצת הדירוג והן בשיקולים הנוספים, יורדת בדרך כלל ובכל מקרה, ניתוח צופה פני עתיד הינו כפוף לאי וודאות משמעותית.

דוחות קשורים

דירוגי מידרוג נקבעים בהתבסס על מתודולוגיות הרלוונטיות לענף הפעילות. יחד עם זאת, שיקולים מתודולוגיים רוחביים (המתוארים במתודולוגיה או מתודולוגיות דירוג רוחביות) עשויים להיות רלוונטיים לקביעת הדירוג של ישות או מכשיר פיננסי. רשימת המתודולוגיות העדכנית מופיעה [כאן](#).

לנתונים היסטוריים ביחס למשמעות ודיוק הדירוג ראו [דוחות ביצועי הדירוג](#).

למידע נוסף ראו [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#).
הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 11.05.2022

נספחים**נספח 1 - אופן המדידה או ההערכה של הפרמטרים במטריצת הדירוג**

לצורך מדידה והערכת הפרמטרים בדירוג, אנו לרוב משתמשים במידע ונתונים מהדוחות הכספיים של המנפיק או דיווחים אחרים של המנפיק, כמו גם מנתונים אחרים ומהערכות מידרוג. אנו עשויים לעשות שימוש גם במידע שאינו פומבי. הדירוגים הינם צופים פני עתיד וכוללים את ציפיותינו לביצועים הפיננסיים והתפעוליים של המנפיק. יחד עם זאת, הנתונים ההיסטוריים מאפשרים לנו לזהות דפוס פעילות ומגמות של ביצועי המנפיק וכן השוואה למנפיקים אחרים. הפרמטרים במטריצת הדירוג יכולים להתבסס על נתונים היסטוריים ותחזיות. כחלק מהניתוח, אנו עשויים לבחון תרחישי רגישות שונים ביחס לגורמים שלהערכתה עשויים להשפיע על ביצועי המנפיק. תרחישים אלו עשויים לכלול, לדוגמה - שחיקות בשווי נכסים, שינויים בשערי ריבית ו/או שערי חליפין ועוד. אנו יכולים אף לבצע התאמות לפרמטרים שלפי דעתה משקפים בצורה נאותה יותר את כושר החזר האשראי של המנפיק ו/או מאפשרות השוואה אל מול מנפיקים אחרים.

נספח 2 - מטריצת דירוג האיתנות הפיננסית של חברות ביטוח (IFSR)

קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	Aaa.il	Aa.il	A.il	Baa.il	Ba.il	B.il ומטה	שיקולים נוספים
קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	מבטח עם מיצוב עסקי חזק מאוד; בסיס לקוחות מפוזר מאוד; מספק מגוון רחב מאוד של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל ברוטו של מעל 15% ו/או נתח שוק מעל 20%; מיצוב טכנולוגי גבוה מאוד	מבטח עם מיצוב עסקי חזק; בסיס לקוחות מפוזר ברמה טובה; מספק מגוון רחב של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל ברוטו של מעל 10% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מעל 15%; מיצוב טכנולוגי גבוה	מבטח עם מיצוב עסקי טוב; בסיס לקוחות מפוזר ברמה סבירה; מספק מגוון הולם של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מעל 5% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מעל 10%; מיצוב טכנולוגי טוב	מבטח עם מיצוב עסקי בינוני; בסיס לקוחות מפוזר בריכוזיות מסוימת; מספק מגוון סביר של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מעל 1% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מעל 5%; מיצוב טכנולוגי בינוני	מבטח עם מיצוב עסקי חלש; בסיס לקוחות ריכוזי; מספק מגוון מוגבל של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מתחת ל-0.5% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מתחת ל-0.5%; מיצוב טכנולוגי נמוך	B.il ומטה	שימור לקוחות ומכירה צולבת; הרכב בסיס הלקוחות
				מבטח עם מיצוב עסקי חלש; בסיס לקוחות ריכוזי; מספק מגוון מוגבל של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מתחת ל-0.5% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מתחת ל-0.5%; מיצוב טכנולוגי נמוך	מבטח עם מיצוב עסקי חלש; בסיס לקוחות ריכוזי; מספק מגוון מוגבל של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מתחת ל-0.5% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מתחת ל-0.5%; מיצוב טכנולוגי נמוך	מבטח עם מיצוב עסקי חלש; בסיס לקוחות ריכוזי; מספק מגוון מוגבל של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מתחת ל-0.5% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מתחת ל-0.5%; מיצוב טכנולוגי נמוך	מבטח עם מיצוב עסקי חלש; בסיס לקוחות ריכוזי; מספק מגוון מוגבל של מוצרים ביטוחיים; נתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של מתחת ל-0.5% ו/או נתח שוק בחיים/כללי/בריאות מתחת ל-0.5%; מיצוב טכנולוגי נמוך	B.il ומטה	שימור לקוחות ומכירה צולבת; הרכב בסיס הלקוחות	
פרופיל עסקי	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	מודל הפצה שכולל מגוון רחב מאוד של ערוצי הפצה, ותואם בצורה טובה מאוד למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית גבוהה; אין תלות מאד; אין תלות בערוץ הפצה בודד; שמירה טובה מאוד על קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון רחב של ערוצי הפצה, ותואם בצורה הולמת למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית הולמת; תלות מסוימת בערוצי הפצה בודדים; שמירה חלשה על קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון הולם של ערוצי הפצה, ותואם בצורה הולמת למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית הולמת; תלות מסוימת בערוצי הפצה בודדים; שמירה בינונית על קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון סביר של ערוצי הפצה, ותואם בצורה סבירה למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית סבירה; תלות גבוהה בערוצי הפצה בודדים; קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון סביר של ערוצי הפצה, ותואם בצורה סבירה למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית סבירה; תלות גבוהה בערוצי הפצה בודדים; קשר ישיר מול לקוחות;	B.il ומטה	בחינת יחס הוצאות עמלות ושיווק לפרמיות ברוטו
				מודל הפצה שכולל מגוון רחב מאוד של ערוצי הפצה, ותואם בצורה טובה מאוד למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית גבוהה; אין תלות מאד; אין תלות בערוץ הפצה בודד; שמירה טובה מאוד על קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון רחב של ערוצי הפצה, ותואם בצורה הולמת למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית הולמת; תלות מסוימת בערוצי הפצה בודדים; שמירה בינונית על קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון הולם של ערוצי הפצה, ותואם בצורה הולמת למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית הולמת; תלות מסוימת בערוצי הפצה בודדים; שמירה בינונית על קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון סביר של ערוצי הפצה, ותואם בצורה סבירה למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית סבירה; תלות גבוהה בערוצי הפצה בודדים; קשר ישיר מול לקוחות;	מודל הפצה שכולל מגוון סביר של ערוצי הפצה, ותואם בצורה סבירה למודל העסקי של החברה; יכולת דיגיטלית סבירה; תלות גבוהה בערוצי הפצה בודדים; קשר ישיר מול לקוחות;	B.il ומטה	בחינת יחס הוצאות עמלות ושיווק לפרמיות ברוטו
פרופיל סיכון	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	המבטח פועל בשלושה מגזרי הפעילות (ביטוח חיים, בריאות וביטוח כללי); קו הפעילות הגדול ביותר נע מ-35% מסך הפרמיות ודמי הניהול	המבטח פועל בשלושה מגזרי הפעילות (ביטוח חיים, בריאות וכללי); קו הפעילות הגדול ביותר נע בטווח שבין 35%-50% מסך הפרמיות ודמי הניהול	המבטח פועל לפחות בשני מגזרי פעילות עיקריים, כאשר קו העסקים הגדול ביותר נע בטווח שבין 70%-95% מסך הפרמיות ודמי הניהול או קו פעילות עיקרי המאופיין בפיזור טוב של קווי עסקים	המבטח פועל עיקריים, כאשר קו העסקים הגדול ביותר נע בטווח שבין 70%-95% מסך הפרמיות ודמי הניהול או קו פעילות עיקרי המאופיין בפיזור טוב של קווי עסקים	המבטח פועל במגזר פעילות יחיד אולם תמהיל ההכנסות יכול שיהיה מבוצר יחסית כאשר קו העסקים הגדול ביותר אינו עולה על 50%	B.il ומטה	בחינת רמת הפיזור בתוך המגזרים ובפרט במגזר הביטוח הכללי
				המבטח פועל בשלושה מגזרי הפעילות (ביטוח חיים, בריאות וביטוח כללי); קו הפעילות הגדול ביותר נע מ-35% מסך הפרמיות ודמי הניהול	המבטח פועל בשלושה מגזרי הפעילות (ביטוח חיים, בריאות וכללי); קו הפעילות הגדול ביותר נע בטווח שבין 35%-50% מסך הפרמיות ודמי הניהול	המבטח פועל לפחות בשני מגזרי פעילות עיקריים, כאשר קו העסקים הגדול ביותר נע בטווח שבין 70%-95% מסך הפרמיות ודמי הניהול או קו פעילות עיקרי המאופיין בפיזור טוב של קווי עסקים	המבטח פועל עיקריים, כאשר קו העסקים הגדול ביותר נע בטווח שבין 70%-95% מסך הפרמיות ודמי הניהול או קו פעילות עיקרי המאופיין בפיזור טוב של קווי עסקים	המבטח פועל במגזר פעילות יחיד אולם תמהיל ההכנסות יכול שיהיה מבוצר יחסית כאשר קו העסקים הגדול ביותר אינו עולה על 50%	B.il ומטה	בחינת רמת הפיזור בתוך המגזרים ובפרט במגזר הביטוח הכללי
פרופיל סיכון	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	זנב קצר מייצג 65%-50% מסך האקטוארי נמוך	זנב קצר מייצג 50%-35% מסך האקטוארי נמוך	זנב קצר מייצג בין 35%-50% מהפרמיות; סיכון אקטוארי עשוי להיות משמעותי	זנב קצר מייצג בין 35%-20% מהפרמיות; סיכון אקטוארי גבוה	זנב קצר מייצג 20%-50% מהפרמיות; סיכון אקטוארי גבוה	B.il ומטה	בחינת החשיפה לקטסטרופה בשייר בביטוח כללי מתוך ההון העצמי
				זנב קצר מייצג 65%-50% מסך האקטוארי נמוך	זנב קצר מייצג 50%-35% מסך האקטוארי נמוך	זנב קצר מייצג בין 35%-50% מהפרמיות; סיכון אקטוארי עשוי להיות משמעותי	זנב קצר מייצג בין 35%-20% מהפרמיות; סיכון אקטוארי גבוה	זנב קצר מייצג 20%-50% מהפרמיות; סיכון אקטוארי גבוה	B.il ומטה	בחינת החשיפה לקטסטרופה בשייר בביטוח כללי מתוך ההון העצמי

קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	Aaa.il	Aa.il	A.il	Baa.il	Ba.il	B.il ומטה	שיקולים נוספים
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	5.0%	5.0%	רזרבה מותאמת בסיכון גבוה בין 10%-30% מהרזרבות המותאמות	רזרבה מותאמת בסיכון גבוה בין 30%-50% מהרזרבות המותאמות	רזרבה מותאמת בסיכון גבוה בין 50%-70% מהרזרבות המותאמות	רזרבה מותאמת בסיכון גבוה בין 70%-100% מהרזרבות המותאמות	רזרבה מותאמת בסיכון גבוה, גדולה מ-70% מהרזרבות המותאמות	רזרבה מותאמת בסיכון גבוה, גדולה מ-70% מהרזרבות המותאמות	בחינת % אג"ח חץ מהתחייבויות אינן תלויות תשואה וקצבה בתשלום; בחינת שיעור החשיפה למוצרים ב"סיכון בינוני" החשופים לסיכוני שוק
				שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)	5.0%	5.0%	אין תלות בלקוחות גדולים; סך פרמיות קבוצתיות מפרמיות ברוטו נמוך מ-10%	תלות נמוכה בלקוחות גדולים; סך פרמיות קבוצתיות מפרמיות ברוטו נמוך מ-20%	תלות בינונית בלקוחות גדולים; סך פרמיות קבוצתיות מפרמיות ברוטו נמוך מ-40%	תלות גבוהה במספר מועט של לקוחות; סך פרמיות קבוצתיות מתוך פרמיות ברוטו נמוך מ-70%
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	נכסים בסיכון / הון עצמי	7.5%	7.5%	פרקטיקות ניהול סיכונים מצוינות; חשיפה מבוזרת למבטחי משנה בעלי איכות אשראי גבוהה	פרקטיקות ניהול סיכונים סבירות; פיזור נמוך של מבטחי משנה ולא עולה להיות חשיפה מסוימת למבטחי משנה בעלי איכות אשראי גבוהה	פרקטיקות ניהול סיכונים סבירות; פיזור נמוך של מבטחי משנה בעלי איכות אשראי גבוהה	פרקטיקות ניהול סיכונים ירודות; תלות גבוהה במספר מצומצם של מבטחי משנה ולא חשיפה למבטחי משנה בעלי איכות אשראי נמוכה	פרקטיקות ניהול סיכונים ירודות; תלות גבוהה במספר מצומצם של מבטחי משנה ולא חשיפה למבטחי משנה בעלי איכות אשראי נמוכה	מדיניות מבטחי משנה: המידה בה המודל העסקי נסמך על מבטחי משנה; חשיפה למבטחי משנה מההון העצמי; חשיפה למבטח המשנה הגדול ביותר מסך החשיפה; סה"כ חשיפה Baa ומטה או לא מדרג ביחס להון
					הלימות הון	10.0%	10.0%	200% >	150%-200%	130%-150%
	איכות נכסים	DAC	7.5%	7.5%	30%-50%	50%-80%	80%-120%	120%-170%	170% >	תמהיל תיק ההשקעות
	איכות נכסים	הון עצמי חיים+נב"מ/	7.5%	7.5%	50%-125%	125%-200%	200%-275%	275%-350%	350% >	תמהיל תיק ההשקעות
	הלימות הון	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות: מבטח הפועל בניכוי עתודות ביטוח או מבטח הפועל בפריסה הדרגתית	10.0%	10.0%	115%-130%	100%-115%	85%-100%	82%-85%	80%-82%	תמהיל תיק ההשקעות

קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	משקל	Aaa.il	Aa.il	A.il	Baa.il	Ba.il	B.ii ומטה	שיקולים נוספים
		הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	5.0%	>12%	8%-12%	6%-8%	4%-6%	2%-4%	<2%	
		תשואה על מקורות מימון (ROC)	5.0%	>10%	6%-10%	2%-6%	(2%)-2%	(6%)-(2%)	<(6%)	בחינת היחס משולב בביטוח כללי; יחס ההוצאות Expense) Ratio Loss ; יחס הנזקים (Ratio Loss) והתפתחות רזרבות בחסר (בביטוח הכללי)
		רווח כולל לפרמיה ברוטו	10.0%	>6%	3.5%-6%	1.5%-3.5%	(1.5%)-1.5%	(4.5%)-(1.5%)	<(4.5%)	
		יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	5.0%	>2.5%	1.5%-2.5%	1%-1.5%	0.75%-1%	0.5%-0.75%	<0.25%	בחינת אופן ניהול נכסים והתחייבויות
		גמישות פיננסית	10.0%	גמישות פיננסית מצוינת; נגישות ופיזור גבוהים מאוד למקורות מימון; רחב מאוד של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית טובה מאוד; נגישות ופיזור גבוה למקורות מימון; רחב של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית הולמת; נגישות ופיזור הולם למקורות מימון; רחב של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית נמוכה; נגישות ופיזור נמוך למקורות מימון; רחב של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	גמישות פיננסית נמוכה מאוד; נגישות ופיזור נמוך למקורות מימון; רחב של כלים להתמודדות עם שחיקה ביחס הסולבנטי	פער מהלימות ההון הרגולטורית; כלים לשיפור יחס הסולבנטי (פוטנציאל גיוס, שימוש במבטחי משנה)	

פרופיל פיננסי

* יחסים בטבלה זו מוצגים כ- מונה/מכנה.
 ** הניקוד לכל פרמטר/תת פרמטר נקבע על סולם שבין 1-21 כמספר דרגות הדירוג ויכול שייקבע גם במספרים לא שלמים (0.5-20.5) וזאת באופן השוויתי לפרמטרים של מנפיקים.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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 מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>