

איילון חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב | ספטמבר 2022

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Tzvika.e@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@midroog.co.il

¹ ביום 3 במרס 2022, נחתם הסכם מיזוג בין איילון חברה לביטוח בע"מ ("החברה" ולשעבר "החברה הבת") לבין איילון אחזקות בע"מ (בעבר: "החברה האם"), לפיו מוזגה איילון ביטוח עם ולתוך איילון אחזקות בדרך של מיזוג סטטוטורי על פי חוק החברות. כך, חוסלה איילון ביטוח ללא פירוק, וכל נכסיה, התחייבויותיה (הכוללות את אגרות החוב ומכשירי ההון אשר דורגו על ידי מידרוג וכעת מדורגים בחברה הממוזגת) ופעילותה הועברו והוקנו לאיילון אחזקות בע"מ ("החברה הממוזגת"). ביום 19 במאי, 2022 נמסר על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון רישיון מבטח ישראלי לחברה הממוזגת ומיום 10 ביולי, 2022 שונה שמה של החברה הממוזגת לאיילון חברה לביטוח בע"מ (שמה של החברה הבת בטרם חיסולה במועד השלמת המיזוג).

איילון חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Baa1.il (hyb)	מכשיר הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איילון חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Baa1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) שהנפיקה החברה וחברת הבת של החברה - איילון ביטוח הנפקות וגיסי הון בע"מ. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת הפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"² הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
*א	1159565	Baa1.il(hyb)	יציב	רובד 2	30.01.2028
*ב	1178813	Baa1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.07.2029

* גיוס על ידי איילון ביטוח הנפקות וגיסי הון בע"מ.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור קווי עסקים בולט לטובה אשר תומך ביכולת ייצור ההכנסות, אולם מוגבל בגודלה של החברה. פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה ללקוחות גדולים, על אף מגמת שיפור בשנים האחרונות. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין בשחיקה מתמשכת באיכות הנכסים ובהלימות ההון, כאשר השחיקה בהלימות ההון מעיבה על דירוגה של החברה, גם נוכח השחיקה ביחסי כושר הפירעון ופוטנציאל מתון יחסית של בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים, כאשר כרית זו סופגת הפסדים בצורה סבירה ביחס לסיכונים אליה חשופה החברה. יחד עם זאת, הפרופיל הפיננסי מושפע לשלילה מרווחיות נמוכה לרמת הדירוג ובהשוואה לענף, ומוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה. פרופיל הנזילות נמוך אף הוא ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות והגמישות הפיננסית הולמת אך מושפעת לשלילה מהשחיקה ביחס כושר הפירעון כאמור.

בתקופה הנסקרת חלו מספר התפתחויות משמעותיות וביניהן: השלמת הסכם מכירת מניות השליטה של איילון אחזקות בע"מ ("איילון אחזקות") לווישור גלובלטיק בע"מ ("ווישור" או "החברה האם"), השלמת מיזוג של איילון ביטוח (לשעבר "החברה") עם ולתוך איילון אחזקות (לשעבר "החברה האם") בדרך של מיזוג סטטוטורי על פי חוק החברות, תוך חיסולה של איילון ביטוח ללא פירוק, כאשר כל נכסיה, התחייבויותיה ופעילותה הועברו והוקנו לאיילון אחזקות. כמו כן, ביום 10 ביולי 2022, קיבלה החברה אישור מאת רשם החברות לשינוי שמה מאיילון אחזקות בע"מ לאיילון חברה לביטוח בע"מ (שמה של החברה הבת שמוזגה לתוך איילון אחזקות, ואשר אגרות החוב שלה ומכשירי ההון השונים דורגו על ידי מידרוג וכעת מדורגים ב"חברה הממוזגת"). בנוסף, במהלך התקופה האחרונה חלו התפתחויות בקשר לאירוע תביעות אובדנים ושרידים בענפי רכב, ביקורות רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון משנים 2021 ו-2022 שנגעו לטיפול באובדנים, לממשל תאגידי בהקשר הטיפול באובדנים ולטיפול בשמאווית של כלי הרכב הקשורים באירוע האובדנים. במקביל הוגשה בקשה לאישור תביעה ייצוגית בקשר לאותו אירוע. מידרוג תמשיך לעקוב אחר אירועים אלו, כאשר אנו סבורים כי בשלב זה קיימת אי וודאות לגבי השלכות הביקורות שבוצעו על ידי רשות שוק ההון בחברה לרבות השלכות משפטיות, רגולטוריות וכספיות אפשריות שיגזרו מכך, ככל ויהיו. להערכתנו ממצאים אלו מעידים במידה מסוימת על חולשות וכשלים במנגנוני הבקרה, הציות והדיווח

² הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2021 על 85%.

של החברה המשליכים גם על פרופיל הסיכון של החברה. לדברי החברה, היא פעלה ויצרה תהליכי עבודה ובקרה חדשים על מנת למנוע הישנות מקרים אלו בעתיד. כמו כן, מידרוג תבחן את השפעת הבעלות וחילופי מרבית נושאי המשרה בכירה, ובפרט את יכולת החברה להוציא לפועל תכנית אסטרטגית רב שנתית ולעמוד ביעדיה לאורך זמן, כפי שהוגדרו והוצגו בפנינו.

יחסי כושר הפירעון (SCR) של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמדו נכון ל-31 בדצמבר 2021 על כ-82%, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, וכ-101% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחסים אלו נמוכים ביחס לדירוגה של החברה ביחס לענף, ומגלמים איתנות וגמישות פיננסית נמוכה יחסית, כאשר החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית) אשר הושפעה גם מגורמים אקסוגניים, ומנגד מדרישות הון גבוהות יחסית נוכח מאפייני פעילותה של החברה. כמו כן, שחיקה זו ביחסי כושר הפירעון עלולה ללחוץ על שיעורי הרווחיות במידה והחברה תשתמש בכלים מפחיתי סיכון. עם זאת, החברה בוחנת מעבר להגדלת ההון הכלכלי באמצעות ניכוי מעתודות הביטוח של סכום המחושב בהתאם לחוזר סולבנסי, כאשר הניכוי ילך ויקטן בצורה הדרגתית, עד לשנת 2032 (להלן: "תקופת פריסה עד שנת 2032"). להערכת החברה, שיטה זו צפויה להגדיל את עודף ההון במידה והייתה מחושבת ליום 31 בדצמבר 2021. כמו כן, המעבר לחלופה זו, כפוף לקבלת האישורים הנדרשים מהמומחה והכנת תוכנית פעולה מפורטת לעמידה ביחס כושר פירעון בתום תקופת הפריסה. בהקשר לכך, נציין כי הוצגה בפנינו טיוטת תכנית ניהול הון של החברה ודרכי התמודדות החברה עם השחיקה ביחס כושר הפירעון לצד בנייה הדרגתית של ההון הכלכלי הקיים עד שנת 2032, ואנו מצפים כי החברה תפעל לשפר את היחסים הנ"ל ולעמוד במרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי ובהתאם ליעדי ההון שנקבעו על ידי הדירקטוריון, גם לאור התנדודות הצפויה ביחס. סטייה מהנחה זו, עלולה להעיב על רמת הדירוג של החברה.

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. על רקע נתוני שוק העבודה ההדוק וסביבת האינפלציה הצפויה, אנו צופים כי אלו ישפיעו על קצב העלאות הריבית בטווח התחזית שעלויות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה הענפית. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברטו בטווח שבין 7%-10% בשנה, בטווח התחזית. מנגד, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל ייצור הרווחים בשנת 2022, וחזרה לרווחיות מסוימת בשנת 2023. זאת בעיקר בשל הערכתנו לגבי הסביבה העסקית, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת מהסביבה המאקרו כלכלית כאמור אשר תעיב במידה מסוימת להערכתנו על רמות הביקושים ועל קצב צמיחת התמ"ג במשק. בנוסף, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחישיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. עם זאת, העליה בעקום הריבית במהלך החציין הראשון לשנת 2022, קיזזה חלקית את השפעות האמורות וקיבלה ביטוי חיובי במהלך התקופה האחרונה בעיקר לאור הקטנת הפרשה ל-LAT בסיעוד, העתודה לגמלאות בתשלום והעתודה לגמלאות נדחות עקב שימוש בעקום הריבית להיוון העתודות. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות נמוכים בשנת 2022, כאשר בשנת 2023 אנו צופים שיפור מסוים ברווחיות החיתומית, גם על פי מהלכים שנקטה החברה בפועל ומיקוד אסטרטגי של החברה לשיפור הרווחיות החיתומית בטווח התחזית. כך, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברטו צפויים לנוע בטווח שבין 3.0%-(6.0%) ובין 1.0%-(2.5%), בהתאמה, בתרחיש זה. יחסים אלו ימשיכו להעיב על יכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים ועל דירוגה של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב מבטא את הערכתנו לכך כי למרות השחיקה המתמשכת ביחסי סולבנסי 2, החברה תפעל לבנות מרווח מספק לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי, בהתאם לתוכנית ניהול ההון שהוצגה בפנינו הכוללת דרכי ההתמודדות כנגד השחיקה כאמור. כמו כן, מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בחברה, לרבות השפעת הבעלות וחילופי מרבית נושאי המשרה הבכירה, ובפרט את יכולת החברה להוציא לפועל תכנית אסטרטגית רב שנתית ולעמוד ביעדיה לאורך זמן. כמו כן, מידרוג תמשיך לבחון את השפעת אירועי ממשל תאגידי הנוגעים, בין היתר, לאירוע האובדנים בענף רכב רכוש, כאשר נכון להיום קיימת להערכתנו אי וודאות לגבי תוצאות הביקורות שבוצעו על ידי רשות שוק ההון בחברה בנושא זה, לרבות השלכות משפטיות, רגולטוריות וכספיות אפשריות שיגזרו מכך, ככל ויהיו.

בנוסף, אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תפעל לשיפור נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג, בהתאם לתכנית האסטרטגית שהוצגה בפנינו על ידי החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי לאורך זמן, ובפרט בנתחי השוק של החברה
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות ויציבותה לאורך זמן
- בניית כרית ההון ושיפור משמעותי ביחסי הלימות ההון הכלכלית, ובפרט ביחס כושר הפירעון הכלכלי (סולבנסי 2)

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות שתוביל לשחיקה משמעותית ברווחיות הכוללת
- פער שאינו מספק ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות לאורך זמן
- אי עמידה ביעדיה האסטרטגים של החברה גם נוכח מבנה הבעלות החדש ותחלופת ההנהלה הבכירה

איילון חברה לביטוח בע"מ³ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022	מיליוני ₪
12,417	13,439	14,318	16,019	15,242	15,559	סה"כ נכסים
598	683	646	679	768	620	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
20	85	(39)	(20)	69	(59)	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
3,101	3,243	3,219	3,214	1,592	1,660	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
675	721	687	665	338	330	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
477	506	546	583	287	310	מתוכם בביטוח בריאות
1,949	2,016	1,986	1,966	968	1,021	מתוכם בביטוח כללי
1,870	2,069	1,949	1,981	983	1,068	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
50	694	342	1,060	504	(426)	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

109%	107%	89%	82%	NR	NR	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [1]
162%	144%	113%	101%	NR	NR	יחס כושר פירעון [2]

יחסים מותאמים של מידרוג

50%	47%	55%	57%	51%	65%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
1.8%	7.3%	(3.1%)	(1.4%)	10.5%	(8.2%)	תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]
0.6%	2.6%	(1.2%)	(0.6%)	1.0%	2.0%	רווח כולל לפרמיה ברוטו

[1] כולל השפעת פעולות הונית מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; [2] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הונית מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; [3] רווח כולל מוגלם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה

³ החל מה- 30.06.2021 כולל השפעת השלמת מיזוג החברה ואיילון ביטוח ("החברה הבת" לשעבר) והכללת מלוא נכסים והתחייבויות איילון ביטוח כחלק ממאזן החברה (סולו), בשונה ממצב הדברים קודם להשלמת המיזוג. בשנים 2018-2020 מוצגים הנתונים הכספיים של איילון ביטוח (לשעבר) בלבד ללא השפעת המיזוג.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התפתחויות משמעותיות בתקופה הנסקרת

ממועד המעקב האחרון, חלו בחברה מספר אירועים משמעותיים כפי שיפורטו להלן. השלמת הסכם מכירת מניות השליטה באיילון אחזקות לווישור גלובלטיק בע"מ ("ווישור") - ביום 19 במאי 2022, דיווחה ווישור על קבלת היתר שליטה מהממונה למר אמיל ויינשל, מר ניצן צעיר הרים, מר צבי ברק וגב' ענת ברק (להלן: "קבוצת השליטה"), המאפשר להם להחזיק, במישרין או בעקיפין, באמצעי שליטה ולשלט בווישור וכן במבטחים הנשלטים על ידי ווישור: ווישור חברה לביטוח בע"מ ואיילון חברה לביטוח בע"מ (לשעבר "איילון אחזקות" או "החברה"), בכפוף לתנאים המפורטים בהיתר השליטה, וכל עוד מתקיימים תנאים אלו. כמו כן, במסגרת ההיתר נקבעו חובות דיווח לממונה ומקרים בהם יידרש אישורו לפעולות מסוימות. בנוסף, בהתאם לדרישת הממונה, היתר השליטה כולל גם נספח התחייבות של קבוצת השליטה ושל ווישור לביצוע פעולות בקשר להלוואת הבעלים הקיימת בחברה בסך של 55 מיליון ש"ח הכלולה בהסכם מכירת מניות השליטה בחברה. ביום 30 ביוני 2022 דיווחה ווישור על השלמת הסכם רכישת מניות השליטה בחברה, המהוות כ-67% מההון המונפק והנפרע של החברה וכן הושלמה עסקת השקעה של קיסריה אלקטרוניקה רפואית החזקות (2000) בע"מ ("קיסריה") בווישור, לפיה רכשה קיסריה מווישור 25% ממניות החברה וכן השקיעה בווישור בתמורה להקצאת מניות ווישור לקיסריה. מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בחברה, לרבות השפעת הבעלות וחילופי משרה בכירה, על יכולותיה של החברה להוציא לפועל תכנית אסטרטגית רב שנתית ולעמוד ביעדיה כפי שהוגדרו והוצגו בפנינו. מיזוג איילון חברה לביטוח בע"מ עם איילון אחזקות בע"מ - ביום 3 במרס 2022, נחתם הסכם מיזוג בין איילון אחזקות בע"מ ("איילון אחזקות") לבין איילון חברה לביטוח בע"מ ("איילון ביטוח" לשעבר), לפיו מוזגה איילון ביטוח עם ולתוך איילון אחזקות בדרך של מיזוג סטטוטורי על פי חוק החברות, תוך חיסולה של איילון ביטוח ללא פירוק, כאשר כל נכסיה, התחייבויותיה ופעילותה הועברו והוקנו לאיילון אחזקות. ביום 19 במאי 2022, נמסר על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסיכון רישיון מבטח ישראלי לחברה הממוזגת (לשעבר "איילון אחזקות" או "החברה"). ביום 30 ביוני 2022, התקבלה תעודת המיזוג מאת רשם החברות ובכך הושלם הסכם המיזוג כאמור. כמו כן, ביום 10 ביולי 2022, קיבלה החברה אישור מאת רשם החברות לשינוי שמה מאיילון אחזקות בע"מ לאיילון חברה לביטוח בע"מ (שמה של החברה הבת שמוזגה לתוך איילון אחזקות, ואשר אגרות החוב שלה ומכשירי ההון השונים דורגו על ידי מידרוג וכעת מדורגים ב"חברה הממוזגת"). אירועי ממשל תאגידי בקשר לנושא תביעות אובדנים ושרידים בענף רכב רכוש, ביקורות רשות שוק ההון ביטוח וחסיכון ובקשה לאישור תביעה ייצוגית - ביום 15 באוקטובר 2020, התקבל דוח ביקורת חקירתית מיוחדת שהזמינה החברה, ואשר נועד להיות העמקה לדוח ביקורת פנים מנובמבר 2019, ולדוח ביקורת חקירתית שהזמינה החברה בנוגע לפעילותה בנושא אובדנים במחלקת תביעות רכב רכוש ("דוח הבדיקה"), החל מאפריל 2014. עיקרי ממצאיו וההחלטות שהתקבלו על ידי החברה בזמנו היו, כפי שנכתב בדוח הכספי לשנת 2020, שלא נמצאו ממצאים לפעילות של מעילה או הונאה או פעילות פלילית בחברה, ושלא נגרם לה נזק כספי- כלכלי מהותי. עם זאת, צוין כי נמצאו ליקויים בהתנהלות בתהליך סילוק תביעות באובדני כלי רכב במחלקת תביעות פרט, לרבות כתוצאה מחולשה בבקורות תפעוליות מסוימות ואי קיום מלא של הוראות שניתנו על ידי הנהלת החברה, אולם לא נמצא כשל במנגנוני הבקרה הכלליים בחברה, לטענת החברה. לאור זאת, במהלך השנים 2021-2022, התקבלו בחברה שלוש ביקורות של רשות שוק ההון ביטוח וחסיכון (ביום 04 למאי 2021, ביום 13 בינואר 2022 - "דו"ח ביקורת ממשל תאגידי- אובדנים ושרידי רכב" וביום 01 באוגוסט 2022 בנושא "שמאות ביטוח רכב" תוך התמקדות בשנים 2018-2020), במסגרתן הוצאו שלוש טיוטות דוחות ביקורת אשר טרם סוכמו לדוח סופי, בקשה לגילוי מסמכים לפי סעיף 198א לחוק החברות ביום 18 במאי 2021 ובקשה לאישור תביעה ייצוגית. מידרוג תמשיך לעקוב ולבחון אחר אירועים אלו, כאשר אנו סבורים כי בשלב זה קיימת אי וודאות לגבי השלכות הביקורות שבוצעו על ידי רשות שוק ההון בחברה לרבות השלכות משפטיות, רגולטוריות וכספיות אפשריות שיגרו מכך, ככל ויהיו. עם זאת, להערכתנו ממצאים אלו מעידים במידה מסוימת על חולשות וכשלים במנגנוני הבקרה, הציות והדיווח של החברה המשליכים גם על פרופיל הסיכון של החברה. בהקשר לכך, נציין כי החברה ביצעה מספר פעולות לאור האמור, ובעיקרן: יצירת תהליכי עבודה ובקרה חדשים על מנת למנוע הישנות מקרים אלו בעתיד, סיום תפקידם של שלושה נושאי משרה רלוונטיים, חיזוק מנגנוני הבקרה והפיקוח בחברה, רישום הפרשה בדוחות הכספיים ל-30 ביוני 2022 בהתאם להערכת ההנהלה ובהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים והקמת חטיבת תביעות ייעודית בתחום הביטוח הכללי תוך מינוי מנהל חטיבת תשלומי תביעות.

פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור קווי עסקים בולט לטובה אולם מוגבל בגודלה של החברה

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השישי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי סביר, הנתמך בפיזור בולט לטובה של קווי העסקים, עם הטיה לביטוח כללי. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשקף בהיקף נכסים מנהלים קטן יחסית ובנתח שוק כולל נמוך במונחי פרמיות ברוטו של כ- 5% נכון ל-30 ביוני 2022 ולאורך זמן. עם זאת, בענפי הביטוח הכללי החברה מאופיינת בנתחי שוק משמעותיים ועודפים ביחס לגודלה לאורך זמן (נתח שוק של כ- 9% נכון לאותה תקופה). יכולת השמירה על נתחי השוק מתבססת גם על ביטוחי קולקטיבים ועסקים גדולים, כאשר הלקוחות מאופיינים ביתרון לגודל המתבטא גם במחיר, כך שפוטנציאל יצור ההכנסות עשוי להיפגם, נוכח עזיבת לקוח מהותי. אסטרטגיית החברה בשנים האחרונות, הממוקדת לשיפור הרווחיות, מתבטאת בטיוב תיק הלקוחות, תוך הקטנת שיעור החשיפה ללקוחות גדולים בענפי הביטוח הכללי. אלו קיבלו ביטוי משמעותי במהלך התקופה האחרונה, ובפרט בענפי הרכב, על ידי הקשחת מדיניות התעריפים והחיתום. כתוצאה מכך, בשנת 2021 ובתקופה האחרונה נמשכה השחיקה בהיקפי הפרמיות בתחומי הרכב, בדומה למגמת השחיקה בשנים האחרונות, אשר פוצתה במידה מסוימת מהגידול בתחומי הרכוש והחביות.

פיזור ההכנסות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה ונתמך בשלוש רגליים משמעותיות, עם הטיה למגזר ביטוח כללי המהווה כ-63% מתמהיל הפרמיות, ובשיעור דומה לאורך זמן. מגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח היווה כ-19% ומגזר ביטוח בריאות כ-18% מתמהיל הפרמיות לאורך זמן. בתוך כך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁴ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-36% ומקורו ממגזר ביטוח כללי⁵ רכוש ואחר (מגזרי רכוש וחביות היוו כ-14% וכ-22% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 חודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022 בהתאמה) לעומת כ-30% בממוצע בשנים 2018-2020. יתר קווי הפעילות מפוזרים יחסית, ומתאפיינים בחלוקה מאוזנת יחסית בין כלל מגזרי הפעילות. ערוץ ההפצה והשיווק העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר לחברה מערך שיווק ישיר מצומצם יחסית למתחרים. אנו סבורים, כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול לגיוון מודל ההפצה שלה תוך העמקת הקשר מול הלקוחות בערוצי ההפצה הדיגיטליים, אולם להערכתנו, ערוץ השיווק העיקרי יותר סוכני הביטוח בטווח התחזית.

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. על רקע נתוני שוק העבודה ההדוק וסביבת האינפלציה הצפויה, אנו צופים כי אלו ישפיעו על קצב העלאות הריבית בטווח התחזית שעלויות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה הענפית. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בטווח שבין 7%-10% בשנה, בטווח התחזית. מגזר ביטוח החיים וחסכון 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" בהם מתמקדת החברה), מהגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בעיקר על תחום ביטוח המנהלים ואטרקטיביות מוצר הפנסיה על פניהם, אשר צפויים להביא להמשך שחיקה בהיקפי הפרמיות בטווח התחזית. במגזר הבריאות אנו מניחים צמיחה גבוהה יחסית בהיקפי הפרמיות, אשר ישפיע מהמשך צמיחה אורגנית בביטוחי הפרט בהם מתמקדת החברה, ומזכייתה של החברה במרכז⁵ לביטוח כלל התלמידים במדינת ישראל החל מיום 1 בספטמבר 2022. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים, כאשר תיק סיעודי פרט הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך לשמור על יציבות בטווח התחזית. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות בשיעורים שינועו בטווח שבין 5%-7% בשנה בטווח התחזית, כאשר אלו נתמכים מהנחתנו לעליית תעריפים ענפית בענפי הרכב ובפרט בענף רכב רכוש, וזאת בין היתר לאחר שבשנים האחרונות חלה שחיקה משמעותית בהיקפי הפרמיות בענף רכב רכוש, ומנגד השכיחות וחומרת התביעות עלתה בענף זה. כמו כן, עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש תומכים אף הם בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית. בענפי רכוש וחביות, אנו צופים כי המשך הצמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, ישפיעו לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרים אלו, ובפרט לאור חתימה עם קולקטיב בענפי החביות

⁴ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה+רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחביות), ענף חיים וחסכון ארוך טווח וענף הבריאות

⁵ על פי תנאי המכרז, ההתקשרות הינה לתקופה בת שלוש שנים כאשר לצדדים שמורה הזכות לסיימה בהודעה מראש בכל שנה במהלך תקופת ההתקשרות. הפרמיה המוערכת לשנה הינה כ-180 מיליון ש"ח

שתמך בקצבי צמיחת הפרמיות בחציון הראשון לשנת 2022 במגזר זה. נוסף כי המשיך מיקודה של החברה בתחומי ניהול בתחומי העסקים (ערבויות, עיריות ומועצות), תומכים בהמשך צמיחת הפרמיות ובמיצובה העסקי של החברה.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה לקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך בחיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר הינו טוב ביחס לדירוג, כאשר כ-56% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2022 (ושיעור דומה לאורך זמן) הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁶. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁷, אשר מאופיינים באי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים וסיכוני הקטסטרופה שלה בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1.3% מההון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2021. כמו כן, שיעור העתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך עמד על כ-18% נכון ל-31 בדצמבר 2021 ושיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף פרופיל סיכון טוב, נוכח חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטחי תשואה ולא תוחלת חיים, החושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, נוכח תמהיל הפעילות הצפוי.

מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ולמבטחים גדולים, על אף מגמת השיפור בשנים האחרונות. חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכוני האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. לקוחות אלו היוו כ-33% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2021 (2017: 38%) וזאת בעיקר נוכח מדיניות החברה לשינוי בתמהיל הלקוחות בענף הביטוח הכללי.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. עם זאת, הממצאים בקשר לנושא תביעות אובדנים ושרידים בענפי הרכב, מעידים במידה מסוימת על חולשות וכשלים במנגנוני הבקרה, הציות והדיווח של החברה בעבר המשליכים גם על פרופיל הסיכון של החברה, כאמור. בהקשר זה יציין כי לדברי החברה, היא פעלה ויצרה תהליכי עבודה ובקרה חדשים על מנת למנוע הישנות מקרים אלו בעתיד. אנו מצפים כי החברה תמשיך לפעול להגברת תרבות ניהול הסיכונים בחברה, לרבות דיווח כשלים, הרצאות ולומדות בנושאי סיכונים וסולבנסי, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), 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, נציין כי החברה נמצאת בשלבים של הטמעת מערכות מחשוב ומודלים לשיפור יכולות חיזוי ההון ומיפוי סיכונים כולל אשר צפויים לשפר את מערך ניהול הסיכונים בחברה לאורך זמן. לצד זאת, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר בפרט.

שחיקה באיכות הנכסים במהלך השנים האחרונות, כאשר הכרית ההונית סופגת הפסדים בצורה סבירה להערכתנו ביחס לסיכונים שאליהם חשופה החברה

הכרית ההונית מגלמת כרית לספיגת הפסדים מרכזית כנגד סיכוני החברה, כאשר זו נבנתה במהלך השנים האחרונות בקצב נמוך יחסית (כ-1% בממוצע בשנים 2015-2021), בין היתר, נוכח רווחיות נמוכה ותנודתיות. פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון מסוים ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לענף, עם יחס "נכסי בסיכון"⁸ מותאמים להון העצמי של כ-187% ל-30 ביוני 2022. יחס זה עלה במהלך השנים האחרונות (2017: 127%), ומשקף להערכתנו תיאבון

⁶ רכב רכוש ורכוש אחר

⁷ רכב חובה וחבויות

⁸ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.

סיכון מוגבר יחסית של החברה ביחס לגודלה, כפי שבא לידי ביטוי בגידול עקבי בנכסי הסיכון שאינם תלויי תשואה ונוסטרו, כאשר במקביל כרית ההון נבנתה באופן שולי כנגדה וזו סופגת הפסדים בצורה סבירה ביחס לסיכונים שאליהם חשופה החברה להערכתנו. נציין כי, בתקופה האחרונה חל שינוי מסוים במדיניות ההשקעות של החברה, גם לאור דרישות הון במסגרת דירקטיבת סולבנסי 2, אשר באה לידי ביטוי בשינוי מסוים בתמהיל הנכסים הנזילים של החברה. כמו כן, אנו צופים כי גם לאור סביבת שוק ההון והריבית הנוכחית, החברה צפויה להגביל חלק מרכיבי הסיכון בדגש מנייתי, ולפעול ברמות סיכון נמוכות יותר בטווח הזמן הקצר-בינוני. בתוך כך, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ל-30 ביוני 2022 כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-32%, אג"ח קונצרניות בדירוג השקעה בשיעור של 21%, השקעות בנדל"ן ומקרקעין בשיעור של כ-15%, מזומנים ושווי מזומנים בשיעור של כ-12% וקרנות השקעה בשיעור של כ-8%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות.

השיעור מההון העצמי של הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, הולם ביחס לדירוג ועמד על כ-65% ל-30 ביוני 2022. השחיקה ביחס לעומת תקופה מקבילה אשתקד, נובע מעליה בנכסים הבלתי מוחשיים בעיקר בעקבות השקעה בתוכנות כאמור לצד שחיקה בכרית ההונית בשל כרית הרווחיות הנמוכה ותנודתיות בשווקים במהלך החציין הראשון לשנת 2022. יחס זה יוותר ברמה דומה בתרחיש הבסיס שלנו לשנתיים הקרובות, על אף הערכתנו לבניה ממותנת של הכרית ההונית בטווח התחזית.

שחיקה משמעותית ביחסי הלימות ההון בשנתיים האחרונות מעיבה על דירוגה של החברה, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יותר מוגבל בטווח התחזית

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד ליום ה-30 ביוני 2022 על כ-5.7%, הינו נמוך ביחס לדירוג, ומגלם מגמת שחיקה במהלך השנים האחרונות (2016: 8.2%), גם נוכח רווחיות נמוכה ותנודתיות, כאמור. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני היחס צפוי להיוותר יציב נוכח הערכתנו להמשך גידול מתון יחסית בהיקפי ההון, כתוצאה מפוטנציאל רווחיות מתון יחסית. הלימות ההון הנמוכה משתקפת גם ביחסי כושר הפירעון (SCR) של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2, אשר עמדו נכון ל-31 בדצמבר 2021 על כ-82%, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, וכ-101% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחסים אלו נמוכים ביחס לדירוגה של החברה ביחס לענף, ומגלמים איתנות וגמישות פיננסית נמוכה יחסית, כאשר החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית) אשר הושפעה גם מגורמים אקסוגניים, ומנגד מדרישות הון גבוהות יחסית נוכח מאפייני פעילותה של החברה. כמו כן, שחיקה זו ביחסי כושר הפירעון עלולה ללחוץ על שיעורי הרווחיות במידה והחברה תשתמש בכלים מפחיתי סיכון. עם זאת, החברה בוחנת מעבר להגדלת ההון הכלכלי באמצעות ניכוי מעתודות הביטוח של סכום המחושב בהתאם לחוזר סולבנסי, כאשר הניכוי ילך ויקטן בצורה הדרגתית, עד לשנת 2032 (להלן: "תקופת פריסה עד שנת 2032"). לפי החברה, שיטה זו צפויה להגדיל את עודף ההון במידה והייתה מחושבת ליום 31 בדצמבר 2021. כמו כן, המעבר לחלופה זו, כפוף לקבלת האישרים הנדרשים מהממונה והכנת תוכנית פעולה מפורטת לעמידה ביחס כושר פירעון בתום תקופת הפריסה. בהקשר לכך, נציין כי הוצגה בפנינו טיוטת תכנית ניהול הון של החברה ודרכי התמודדות החברה עם השחיקה ביחס כושר הפירעון לצד בנייה הדרגתית של ההון הכלכלי הקיים עד שנת 2032, ואנו מצפים כי החברה תפעל לשפר את היחסים הנ"ל ולעמוד במרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי ובהתאם ליעדי ההון שנקבעו על ידי הדירקטוריון, גם לאור התנודתיות הצפויה ביחס. סטייה מהנחה זו, עלולה להעיב על רמת הדירוג של החברה. בנוסף, נציין כי במסגרת מיזוג חברת הבת לשעבר לתוך החברה כאמור, חדלו מלהתקיים כתבי ההתחייבות אשר הונפקו על ידי חברת הבת לשעבר (איילון ביטוח) ואשר הוכרו על ידי הממונה כהון רוברד 1 נוסף והון רוברד 2. מנגד, גדל ההון הכלכלי של החברה לצורך חישוב יחס כושר הפירעון לעומת ההון הכלכלי של חברת הבת איילון ביטוח. במקביל, דרש הממונה שהלוואת בעלים שניתנה לחברה בסך 55 מיליון ש"ח, תומר למכשיר שיוכר כהון רוברד 1 נוסף או הון רוברד 1 בסיסי, ולחלופין מוטל על החברה לגייס הון באמצעות הנפקת מניות בסכום שלא יפחת מ-55 מיליון ש"ח. בהינתן השלמת הוראות הממונה בקשר להלוואת הבעלים כאמור, החברה לא צופה השפעה מהותית על יחס כושר הפירעון למיזוג כשלעצמו.

להערכתנו, פוטנציאל בניית הכרית ההונית בטווח התחזית יותר מוגבל, וזאת נוכח הערכתנו לרווחיות הצפויה בטווח התחזית, כאשר איננו צופים חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית גם לאור יעד יחס כושר הפירעון הכלכלי של הדירקטוריון (להלן: "יעד ההון") שעמד על

כ-120%, ומהווה פער מהותי יחסית מיחס כושר הפירעון הכלכלי ללא התחשבות בהוראות הפריסה. בהקשר לכך, נציין כי במסגרת הליך ORSA שמבוצע בחברה, החברה בוחנת את מדיניות ויעד ההון אשר יעלו לדין ואישור בטווח הזמן הקצר, להערכתנו.

כרית הרווחיות נמוכה לרמת הדירוג ובהשוואה לענף, ומוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה

החברה מאופיינת בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס לדירוג, המוגבלים גם בשל רווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-109% בממוצע בשנים 2018-2021, לעומת כ-97% בממוצע בענף באותה תקופה. עובדה זו, מייצרת תנודתיות גבוהה ברווחיות נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים ובפרט לעקום הריבית, שוק ההון ורגולציה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2018-2021, שעמדו בממוצע על כ-1.1% וכ-0.4% בהתאמה⁹, אשר הינם נמוכים ביחס לדירוג ולענף. נציין כי במהלך השנים האחרונות, רווחיות החברה הושפעה לרעה מעדכון הנחות במודלים האקטואריים במגזר רכב חובה, אשר הובילו להשלמת עתודות בהיקפים משמעותיים יחסית, כפי שבא לידי ביטוי ביחסי הנזקים בשייר בשנים 2020 ו-2021, שעמדו על כ-164% וכ-125%, בהתאמה, ולהפסד כולל לפני מס של כ-78 מיליוני ₪ וכ-11 מיליוני ₪ בתקופות אלו, בהתאמה. כמו כן, חלה החמרה בתוצאות הרווח החיתומית בענף רכב כוש בחברה (ובענף) לאור עלייה בשכיחות ובחומרת התביעות בשנת 2021 לאחר חזרה הדרגתית לפעילות שגרית במהלך שנת 2021 והמשך שחיקה בתעריפי הפרמיות בתקופות אלו. עם זאת, בשנת 2021 ובמהלך החציון הראשון לשנת 2022, המשיכה החברה לפעול לטיוב התיק ושיפור הרווחיות החיתומית, וזאת על ידי הקשחת מדיניות התעריפים והחיתום.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל יצור הרווחים בשנת 2022, וחזרה לרווחיות מסוימת בשנת 2023. 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 להערכתנו על רמות הביקושים ועל קצב צמיחת התמ"ג במשק. בנוסף, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. עם זאת, העליה בעקום הריבית במהלך החציון הראשון לשנת 2022, קיזזה חלקית את ההשפעות האמורות וקיבלה ביטוי חיובי במהלך התקופה האחרונה בעיקר לאור הקטנת העתודה לגמלאות בתשלום, העתודה לגמלאות נדחות ועתודות ה-LAT בסייעוד עקב שימוש בעקום הריבית להיוון העתודות.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחיות, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים, כאמור. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות 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-30 ביוני 2022, אומדן החברה לדמי ניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הסתכם בכ-20 מיליון ש"ח (בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של 6 מיליון ש"ח שנגבו ב-30 ביוני 2021). לאור התנודתיות בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי וודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הזמן הקצר. בנוסף, אנו צופים התמתנות מסוימת בצבירת הרווח במגזר זה, בעקבות המשך התחרות הגוברת בענף, בתחומי הריסק, בהם ממוקדת החברה. נציין כי, בעקבות הסכם מכירת אחזקותיה של החברה במיטב גמל (20%), עתידה החברה לרשום רווח הון בסכום כולל של 46 מיליון ש"ח בשנת 2022. מגזר ביטוח 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 הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית. כמו כן, השפעת העליה בעקום הריבית בחציון הראשון לשנת 2022 הוביל לקיטון ניכר בהפרשה ל-LAT בבריאות כתוצאה משינוי בשיעור הריבית ובהתחשב בפער בין השווי ההוגן והערך בספרים של הנכסים הלא סחירים, בהיקף של כ-82 מיליון ש"ח.

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 שגרית יחסית בענפי המשק, כפי שבא לידי ביטוי גם בעומסים בצירי התנועה, צפויים לשמר שכיחות תביעות גבוהה בענפי הרכב, וזאת לצד הערכתנו לעלייה בחומרת

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

התביעות בענפי הרכב בטווח השנה הקרובה, גם נוכח מגמות בשרשראות האספקה ולחצי האינפלציה, אשר עלולים לייקר את עלות התביעה הממוצעת. מנגד מגמת העליה בעקום הריבית בתקופה האחרונה צפויה למתן במידה מסוימת את ההשפעות ה"ל", במגזרי רכב חובה וחבויות. בנוסף, אנו מניחים כי מהלכי טיוב התיק בשנים האחרונות אשר כללו גם התאמת התמחור לסיכון בענפי הרכב במהלך שנת 2022 והקמת חטיבת תביעות ייעודית לטיפול בהליכי התביעות יקבלו ביטוי חיובי בטווח התחזית (בעיקר בשנת 2023) ויתורגמו בשיפור מסוים ברווחיות. עם זאת, פוטנציאל הרווח מתחום זה יוותר נמוך יחסית להערכתנו. נציין כי חל קיטון בכיסוי ביטוח המשנה בענף רכב חובה, כך ששיעור הפרמיות שהרווחו על ידי מבטחי משנה ירד מ- 71% בשנת 2021 ל- 45% בשנת 2022 עקב הקשחת התנאים מצד מבטחי המשנה לאור הפסדיהם בתחום זה. מגמה זו צפויה אף היא להעיב על הרווחיות והסיכון הגלום בענף רכב חובה ("זנב ארוך"). בתחומי החבויות והעסקים, אשר במיקוד החברה, אנו צופים כי המשך טיוב התיק בתחומי הנישה (עירויות וקבלנים) הן על ידי עדכון התעריפים ושיפור החיתום, כאשר אלו צפויים למתן את מגמת העלייה בתביעות בשנים האחרונות, ובעיקר בתחומי צד ג'. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיוותר נמוכים בשנת 2022, כאשר בשנת 2023 אנו צופים שיפור מסוים ברווחיות החיתומית, גם על פי מהלכים ומיקוד אסטרטגי של החברה לשיפור הרווחיות החיתומית בטווח התחזית. כך, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהרווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין (6.0%-)3.0% ובין (2.5%-)1.0%, בהתאמה, בטווח התחזית. יחסים אלו ימשיכו להעיב על יכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים ועל דירוגה של החברה.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות; הגמישות הפיננסית הולמת אולם מושפעת לשלילה

מהשחיקה ביחסי כושר הפירעון

פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 0.8 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח זמן הקצר והבינוני. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, שבו באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח זמן זה, כאשר אנו מניחים פירעון מוקדם של מלא של כתבי ההתחייבויות אשר צפויים להיפרע בפירעון מוקדם בטווח השנים 2022-2023, ומחזור החוב כנגדם, כך שלא יכול שינוי משמעותי ביחס המינוף בטווח התחזית. לאור זאת, אנו צופים כי החברה תמשיך להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג ומושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר מהחברה האם, ווישור גלובלנטק בע"מ ("וישור" או "חברת האם"), נוכח צרכי שירות חוב נמוכים יחסית להערכתנו בטווח התחזית. על אף כי הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה מיחסי כושר פירעון נמוכים יחסית, גם ביחס לדרישה הרגולטורית, אנו סבורים כי קיימים ברשותה כלים מספקים לצורך התמודדות מיידית עם השחיקה ביחסי כושר הפירעון ובעיקרם: נגישות הטובה למקורות מימון ואפשרות גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף, הסכמים מול מבטחי משנה והמשך שינוי תמהיל ההשקעות.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי האקלים. ככאלה, 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 ממותנות 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 התמותה 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 ממשל תאגידי - להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף הביטוח. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של המבטח, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי שלו. גורם ממתן לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים המבטחים, המתווה מערך בקרות פנימיות וכן בקרות הדוקות מצד הרגולטור.

מידרוג בחנה את השפעת נושא ממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו. עם זאת, נציין כי בתקופה האחרונה חלו שינויים בבעלות החברה וחילופים משמעותיים בנושאי המשרה הבכירה ובדירקטוריון החברה. מידרוג תמשיך ותבחן את ההשלכות הצפויות של שינויים אלו על פרופיל הסיכון של החברה, לרבות את יכולת החברה להוציא לפועל תכנית אסטרטגית ארוכת טווח ותכנית ניהול הון, תוך עמידה ביעדים שהוגדרו לאורך זמן. כמו כן, מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההשלכות של אירוע האובדנים בענף רכב רכוש, כאשר נכון להיום קיימת אי וודאות לגבי תוצאות הביקורות שבוצעו על ידי רשות שוק ההון בחברה בנושא זה, ולגבי ההשלכות המשפטיות, הרגולטוריות והכספיות האפשריות שיגזרו מכך, ככל ויהיו.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות 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 יחסית כפי שמתבטא ביחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה (כ-85% נכון ל-31 בדצמבר 2021) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה ללא התחשבות בתקופת הפריסה עמד על כ-82% נכון ל-31 בדצמבר 2021. נציין כי אנו צופים כי החברה תפעל לבנות מרווח מספק לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי, בהתאם לתוכנית ניהול ההון שהוצגה בפנינו הכוללת דרכי ההתמודדות כנגד השחיקה ביחסי הסולבנסי בשנים האחרונות.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2022			
ניקוד	מדירה	ניקוד	מדירה [1]	תת פרמטר	פרמטר
Baa.il	4.5%	Baa.il	4.5%		מיצוב עסקי
A.il	-	A.il	-		ערוצי הפצה
Aa.il	~36%	Aa.il	36%		פיזור הכנסות
Aa.il	~56%	Aa.il	56%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק
Aa.il	~18%	Aa.il	18%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א
A.il	~33%	A.il	33%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)
A.il	-	A.il	-		מדיניות ניהול סיכונים
A.il	~179%	A.il	179%	נכסים בסיכון/ הון עצמי	איכות נכסים
A.il	~46%	A.il	65%	DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי	
Baa.il	85%-100%	Ba.il	82%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [2]	הלימות ההון
Baa.il	~6%	Baa.il	6%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	
Baa.il*	3.0%-(6.0%)	B.il	(8.2%)	תשואה על מקורות מיסון (ROC)	רווחיות
Baa.il*	2.5%-(1.0%)	A.il	2.0%	רווח כולל לפרמיה ברוטו	
Baa.il	0.8x	Baa.il	0.8x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות
A.il	-	A.il	-		גמישות פיננסית
A2.il				הערכת איתנות פיננסית נגזרת	
A2.il				הערכת איתנות פיננסית בפועל	

* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו

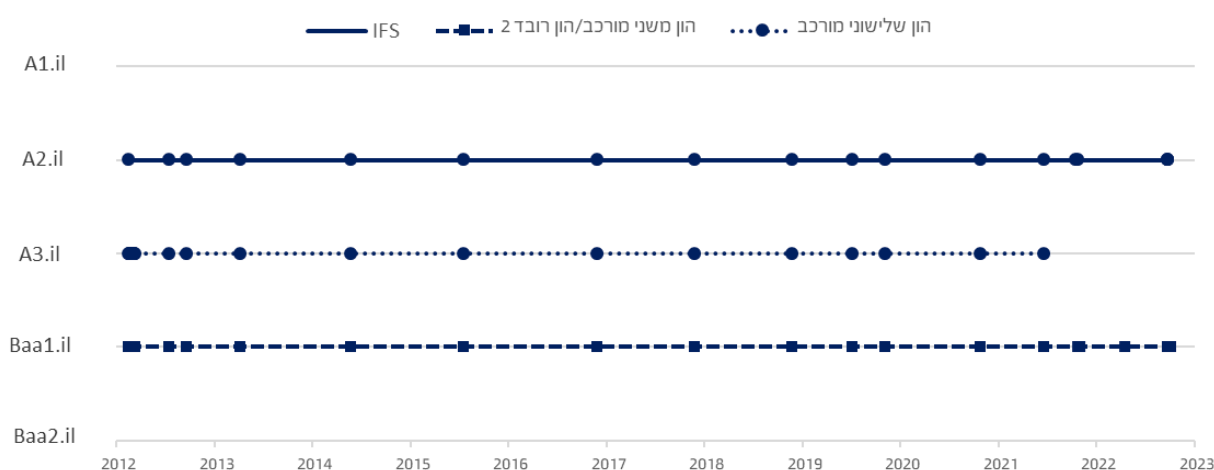
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. [2] נכון למועד הדו"ח, החברה מיישמת פריסה הדרגתית של הון הנדרש, עד לשנת 2024. בהתאמה לכך, היחס הנ"ל הינו ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות.

אודות החברה

איילון חברה לביטוח בע"מ התאגדה כחברה פרטית בשנת 1976, אשר הוחזקה בבעלות מלאה של איילון אחזקות בע"מ, חברה ציבורית, אשר נשלטה ע"י מר לוי יצחק רחמני ז"ל. עד ליום פטירתו (19.06.2020) החזיק במישרין ובאמצעות חברות שבשליטתו בכ- 67.3% מהון המניות המונפק והנפרע של איילון אחזקות. ביום 3 במרס 2022, נחתם הסכם מיזוג בין איילון אחזקות בע"מ ("איילון אחזקות") לבין איילון חברה לביטוח בע"מ ("איילון ביטוח"), לפיו מוזגה איילון ביטוח עם ולתוך איילון אחזקות בדרך של מיזוג סטטוטורי על פי חוק החברות, תוך חיסולה של איילון ביטוח ללא פירוק, כאשר כל נכסיה, התחייבויותיה ופעילותה הועברו והוקנו לאיילון אחזקות, וביום 19 במאי 2022, נמסר על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון רישיון מבטח ישראלי לחברה הממוזגת (לשעבר "איילון אחזקות"). כמו כן, ביום 30 ביוני 2022, התקבלה תעודת המיזוג מאת רשם החברות ובכך הושלם הסכם המיזוג ובד בבד, הושלם הסכם למכירת מניות השליטה בחברה, המהוות כ-67% מההון המונפק והנפרע של החברה על ידי ווישור גלובלמטק

בע"מ ("ווישור" או "החברה האם") ממנהל העיזבון. כמו כן, ביום 10 ביולי 2022, קיבלה החברה אישור מאת רשם החברות לשינוי שמה מאיילון אחזקות בע"מ לאיילון חברה לביטוח בע"מ (שמה של החברה הבת שמוזגה לתוך איילון אחזקות, ואשר אגרות החוב שלה ומכשירי ההון השונים דורגו על ידי מידרוג וכעת מדורגים ב"חברה הממוזגת"). לאחר המיזוג, עיקר פעילותה של החברה הוא בעסקי הביטוח והפיננסים לתחומיהם השונים ובתחום ההשקעות. כמו כן, לחברה פעילויות נוספות שאינן מוגדרות כמגזר פעילות, כגון: תיווך בענייני ביטוח וניהול הסדרים פנסיוניים במסגרת פעילותן של סוכנויות הביטוח שבבעלותה. מנכ"ל החברה הינו מר שרון רייך ויו"ר דירקטוריון החברה הינו מר אביגדור קפלן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[איילון 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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

19.09.2022	תאריך דוח הדירוג:
18.04.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.02.2022	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איילון חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איילון 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© 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 וכאולה 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>