

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אוגוסט 2022

אנשי קשר:

שלום (שלי) זנזורי

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Shalom.z@midroog.co.il

צביקה ארליכמן

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

איתי נברה, סמנכ"ל

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

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

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

מידורג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ ("הפניקס" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ. אופק הדירוג יציב. דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
ד	1133529	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/01/2026
ה	1135417	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/10/2029
ו	1136696	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/01/2026
ח	1139815	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	31/07/2028
ט	1155522	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/08/2029
י	1155530	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/01/2028
יא	1159359	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/04/2032
יג	1188135	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/10/2028

[1] שלישוני מורכב; [2] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב, הנתמך בכך שהחברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-16% ובעלת היקף נכסים² מנוהלים (AUM) כולל של כ-130 מיליארדי ₪, בהתאם לדוחותיה הכספיים נכון ליום 31 במרץ 2022. הפרופיל העסקי נתמך גם בפזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים³ (כ-53% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי הניהול), ביטוח כללי (כ-25%) וביטוח בריאות (כ-22%). בתוך כך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁴ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-53% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשתקף תמהיל הכנסות מפוזר יחסית, וזאת לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, כל אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית לצד חשיפה משמעותית לקולקטיבים מסך הפרמיות במגזר בריאות, ניהול הסיכונים של החברה הולם ביחס לדירוג. הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע

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

² במסגרת הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ מהחברה, נכסי הפנסיה והגמל אינם כלולים בנכסיה המנוהלים מיום ההנפה (30/06/2021)

³ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה

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

לחייב מרווחיות חיתומית עודפת ביחס לענף. הצמיחה בהיקף ההון העצמי בשנים האחרונות, שיפורה ותמכה באיכות הנכסים ויחסי הלימות ההון בולטים ביחס לדירוג. האחרונה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2021, עמדו על כ-190% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח) וכ-117% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות וללא התאמת תרחיש מניות לאחר תאריך הדיווח). החברה מאופיינת בפרופיל נזילות הולם הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ומושפעת לשלילה ממינוף פיננסי גבוה אך זו נתמכת לחיוב במרווח הולם ביחס להלימות ההון הרגולטורית.

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 שעלולות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה הענפית אך מנגד צפויות לשפר את יחס כושר הפירעון הכלכלי שמושפע באופן חיובי מעליות ריבית.

בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022 של כ-6% ביחס לשנת 2021, כאשר בשנת 2023 אנו צופים צמיחה של כ-4% בהיקפם. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות, בשיעורים שינועו בטווח שבין 3%-4% בשנה בטווח התחזית, כאשר אלו נתמכים מהנחתנו למיצוי שחיקת התעריפים שאפיינה את ענף רכב רכוש בשנים האחרונות, עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש אשר תומך התייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית, ואלו לצד המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבובות וכנגזר על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות הולמים לרמת הדירוג וגבוהים ביחס לקבוצת השוואה, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין 4.2%-8.3% ובין 4.3%-8.8%, בהתאמה בטווח התחזית.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות ובפיזור הפעילויות
- שיפור משמעותי בחשיפה לקולקטיבים במגזרים השונים.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

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

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022	מיליוני ₪
88,839	107,177	115,498	134,875	121,106	136,183	סך הנכסים במאזן
5,336	5,128	6,192	6,590	6,290	6,358	סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה
376	412	1,060	1,728	286	260	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה
10,104	11,325	10,383	11,161	2,618	3,014	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
5,082	5,209	4,766	5,423	1,262	1,498	מתוכן בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
2,231	3,257	2,782	2,735	661	724	מתוכן בביטוח בריאות

מתוכן בביטוח כללי	792	696	3,003	2,835	2,859	2,790
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	2,623	2,307	9,816	9,054	9,923	8,926
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	(1,217)	3,909	16,679	5,743	9,710	812

יחס כושר פירעון [1]	N/R	N/R	190%	192%	165%	195%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	N/R	N/R	116%	116%	105%	134%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	26%	35%	24%	35%	41%	43%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	9.3%	10.8%	15.9%	10.8%	4.6%	4.9%
רווח כולל לפרמיה ברוטו	8.6%	10.9%	15.5%	10.2%	3.7%	3.8%

[1] כולל חלוקת דיבידנד של כ-200 מיליון ₪ במהלך הרבעון הראשון לשנת 2021, ולא כולל השפעת פעולות הונות מהותיות נוספות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון. יחס כושר הפירעון המוצג אינו כולל את מחקר לקיחת הקצבה אשר בהתאם לדיווחי החברה צפוי לשפר יחס זה בין 12% ל-18%; [2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניתי; [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשיך לבעלי המניות בתקופה מגולס שנת

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי ופיזור קווי עסקים התומכים ביכולת ייצור ההכנסות והמשך פיתוח מוצרים

דיגיטליים

החברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-16% ובעלת היקף נכסים⁵ מנוהלים (AUM) כולל של כ-130 מיליארדי ₪, בהתאם לדוחותיה הכספיים נכון ליום 31 במרץ 2022. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים - ביטוח חיים⁶ (כ-53% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי הניהול), ביטוח כללי (כ-25%) וביטוח בריאות (כ-22%). בתוך כך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁷ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-53% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשקף תמהיל הכנסות מפוזר יחסית, וזאת לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, כל אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח כאשר במקביל, בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה, ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה פלטפורמת מכירה דיגיטלית בתחומי הרכב, דירות, ביטוחי משכנתא, חיות מחמד והנסיעות לחו"ל תחת המותג "Smart". אנו צופים כי המשך ביסוס המותג עשויה לתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות תוך שימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף, כאשר אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. על רקע נתוני שוק העבודה ההדוק וסביבת האינפלציה הצפויה, אנו צופים כי אלו ישפיעו על קצב העלאות הריבית בטווח התחזית שעלולות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשק ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה הענפית אך מנגד צפויות לשפר את יחס כושר הפירעון הכלכלי שמושפע באופן חיובי מעליות ריבית.

בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצועה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022 של כ-6% ביחס לשנת 2021, כאשר בשנת 2023 אנו צופים צמיחה של כ-4% בהיקפם.

מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע מחד משוק עבודה הדוק שיתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק ולהמשך עליה בשכר הריאלי שישפיעו לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. עם זאת, השפעות אלו ימותנו מהמשך

⁵ במסגרת הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ מהחברה, נכסי הפנסיה והגמל אינם כלולים בנכסיה המנוהלים מיום ההנפה (30/06/2021)

⁶ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה

⁷ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה+רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח וענף הבריאות

התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה"ריסקים"), מהגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בעיקר על תחום ביטוח המנהלים ואטרקטיביות מוצר הפנסיה על פניהם, אשר צפויים להמשיך ולהעביע על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות. נציין לחיוב את קצב צבירת הנכסים במוצרי פוליסות החסכון אשר תורמים להמשך גידול הפרמיות במגזר זה. במגזר הבריאות אנו מניחים כי קצב צמיחת הפרמיות, יושפע מהמשך הביקוש בשירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בענפי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים, כאשר תיק סיעודי פרט הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך לשמור על יציבות מסוימת בטווח התחזית.

במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות, בשיעורים שינועו בטווח שבין 3%-4% בשנה בטווח התחזית, כאשר אלו נתמכים מהנחתנו למיצוי שחיקת התעריפים שאפיינה את ענף רכב רכוש בשנים האחרונות, עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש אשר תומך התייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית, ואלו לצד המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבובות וכנגזר על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ- 62% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-31 למרץ 2022 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁸. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁹, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית.

החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ- 1% מההון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2021.

שיעור העתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הולם לדירוג ועמד על כ- 23% נכון ל-31 בדצמבר 2021 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ולא תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ- 17% מסך הפרמיות המרווחות ברוטו בשנת 2021, הולמת ביחס לדירוג, ומושפעת בין היתר גם מחשיפה משמעותית לקולקטיבים בפרמיות בענף הבריאות, חשיפה זו בולטת לשלילה ביחס לדירוג.

אנו מעריכים את מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה כהולמים ביחס לדירוג. אלו נתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA) בעתיד, צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי. בנוסף, מידורג מצפה כי החברה תמשיך לתת דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח בכלל ובתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר בפרט.

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

פרופיל השקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון סיכון מעט גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסים מסוכנים"¹⁰ להון העצמי של כ- 114% נכון ל-31 במרץ 2021. ההרעה ביחס במהלך השנים האחרונות (דצמבר 2018: כ-86%), נובעת בעיקר מחשיפתה הגוברת של החברה ל"נכסי סיכון", בעיקר נוכח סביבת הריבית הנמוכה שאפיינה את השנים האחרונות ויצרה אתגר

⁸ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁹ רכב חובה וחבובות

¹⁰ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.

בשימור פוטנציאל התשואה ותגודתיות בשווי, ולצד התחרות הגוברת, המייצרות תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו, וזאת על אף הגידול בכרית ההונית, המהווה ככרית ספיגה אפשרית כנגד סיכונים אלו. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו נכון למרץ 2022 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-32%, הלוואות מגובות בבטוחות של כ-11% וקרנות השקעה בשיעור של כ-9%. יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד באשראי לא סחיר ואפיקי השקעה בחו"ל. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד ל-31 במרץ 2022 על כ-25%, כאשר יחס זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת ההשואה, ונתמך מצבירת רווחים, על אף גידול מסוים בהיקף הנכסים הבלתי מוחשיים בשנה האחרונה. להערכתנו, יחס זה צפוי להשתפר בתרחיש הבסיס שלנו לשנתיים הקרובות, בהינתן המשך בניית הכרית ההונית על ידי החברה.

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג וצפויה להיות בולטת לטובה ביחס לענף

החברה מאופיינת ברווחיות בולטת טובה ביחס לקבוצת ההשואה, המושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-89% בממוצע בשנים 2018-2021, לעומת כ-98% בממוצע בענף באותה תקופה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2017-2021, שעמדו בממוצע על כ-9.1% וכ-8.3% בהתאמה¹¹.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות טובה ביחס לענף, אולם ממותנת ביחס לשנת 2021 בשל ירידה בפוטנציאל יצור הרווחים ביחס לשנתיים האחרונות, זאת בעיקר בשל הערכתנו כי לגבי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו כלכלית, אשר ימשיכו להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בנית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. יחד עם זאת, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תגודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, כאשר החברה לא צפויה לחזק את העתודות לאור עדכון לוחות התמורה בהתאם לחוזר לתיקון הוראות החוזר המאוחד בעניין עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי ומודל שיפורי תמורה לחברות הביטוח ולקרנות הפנסיה ("הטייטה") שהתפרסם בחודש יוני 2022. זאת לאור מחקר שערכה החברה בנושא וקידז את השפעת עדכון לוחות התמורה האמור, לכן לא צפויה השפעה מהותית לרעה על רווחיות החברה בתחום חיסכון ארוך טווח ברבעון השני לשנת 2022, כאשר בעקבות הירידות בשווקים הפיננסיים בתקופה האחרונה, פוטנציאל הרווחיות בשוקי ההון צפוי להתמתן בשנה זו, בניגוד לשנת 2021 אשר התבטא ברווחי השקעה משמעותיים. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרור ללחץ על הרווחיות בענף זה, כאשר התיק הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית. עיקר הרווחיות במגזר זה בשנת-2022 להערכתנו תנבע משחרור עתודות ה-LAT בביטוח הסייעודי וזאת בשל עליית עקום הריבית המגמה צפויה להימשך עד שהחברה תשחרר את כל עודפי העתודות שלה, אם זאת ההשפעה הזאת ממותנת בשל הירידות בשווקים הפיננסיים שהתרחשו בחודשים האחרונים.

בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. שכיחות התביעות בענפי הרכב והפרט צפויה להיות גבוהה ביחס לשנה שעברה, וכן עליה בחומרת התביעות במהלך השנים האחרונות בענפי הרכב והפרט. אנו מעריכים, כי שימור הרווחיות בענף זה, יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, גם באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים. בהקשר לכך, נציין, כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים כולל המותג "Smart", אשר צפוי להמשיך ולתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. כמו כן, לאור העלייה בשכיחות התביעות בביטוח הכללי בפרט ענפי הרכב וכן עליית סיכונים האקלים, המשפיעים לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מולם, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים.

¹¹ בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות הולמים לרמת הדירוג וגבוהים ביחס לקבוצת השוואה, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין 4.2%-8.3% ובין 4.3%-8.8%, בהתאמה בטווח התחזית.

הכרית ההונית סופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לפרופיל הסיכון; פוטנציאל שיפור הכרית ההונית יותר טוב, אולם

צפוי להיבנות בקצב מתון יותר לאור הערכתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-16.4% נכון ליום 31 במרץ 2022, הינו בולט לטובה ביחס לדירוג והושפע לחיוב בשנה האחרונה מצבירת רווחים אשר תמכה בגידול הכרית ההונית. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני היחס צפוי להיוותר יציב ו/או להשתפר וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה. עם זאת, הלימות ההון של החברה פרופיל ב-27 לאוקטובר 2020 קבע דירקטוריון החברה יעדים מינימליים וטווח מטרה ליחס כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 ("עד ההון"). יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימלי, בהתחשב בהוראות הפריסה, נקבע בשיעור של 135% בעוד שיחס כושר פירעון מינימלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת המעבר נקבע בשיעור של 108%, אשר עתיד להגיע ל-135% בתום תקופת הפריסה (בשנת 2032), בהתאם לתוכנית ההון של החברה. בנוסף, אישר דירקטוריון הפניקס ביטוח טווח מטרה עבור יחס כושר פירעון כלכלי בטווח שנע בין 150%-170% בו החברה שואפת להימצא במהלך תקופת הפריסה ובסיומה, בהתחשב בגובה הניכוי בתקופת הפריסה והפחתתו ההדרגתית. כמו כן, החברה הגדירה מדיניות חלוקת דיבידנד שנתי שינוע בין 30%-50% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של הפניקס ביטוח, ובכפוף ליעדי ההון הנ"ל, ולמגבלות¹² לחלוקת דיבידנד החלות על חברות הביטוח. בנוסף, נקבע כי דירקטוריון הפניקס ביטוח יהיה רשאי לבחון מעת לעת את מדיניות חלוקת הדיבידנד, ולהחליט בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהוראות הדין והרגולציה החלות על החברה, על שינויים במדיניות הדיבידנד, לרבות שיעור הדיבידנד שיחולק. בהתאם לתוכנית ההון של החברה. בטווח התחזית אנו צופים המשך בניית הכרית ההונית וזאת לאור ההנחות לרווחיות על אף השפעות הגורמים האקסוגניים השנה.

פרופיל נזילות הולם הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ומושפעת לשלילה

ממינוף פיננסי גבוה יחסית, אולם נתמכת במרווח הולם ביחס להלימות ההון הרגולטורית

פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.6 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו לא צופים שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג, אשר מושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס אחזקות בע"מ ("חברת האם" או "הפניקס אחזקות") המדורגת Aa3.il באופן חיובי. להערכתנו, הפניקס אחזקות תלויה בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה המדיניות הינה סדורה וצפויה ונסמכת על מקורות נוספים (הפניקס פנסיה וגמל בע"מ), אולם נציין כי החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. יחד עם זאת, אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף), לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכד') להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

¹² בהתאם למכתב שפרסמה הממונה, בחודש אוקטובר 2017, 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 פירעון שקבע דירקטוריון החברה. בנוסף, נקבעו במכתב הוראות דיווח לממונה.

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 בדרכי 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 קטסטרופה, עלולה להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. כמו כן, השפעת הגידול בתחלואה או במשך התחלואה על רווחיות פוליסות הבריאות, לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים- ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

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

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

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

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב ולהון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח).

עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה (כ-80% נכון ל-31 בדצמבר 2020) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-190% נכון ל-31 בדצמבר 2021.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2022				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		16.2%	Aaa.il	16.2%	Aaa.il
	ערוצי הפצה		-	Aa.il	-	Aa.il
	פיזור הכנסות		52.9%	Baa.il	~53%	Baa.il
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		62.0%	Aa.il	~62%	Aa.il
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		23.2%	Aa.il	~23%	Aa.il
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		17.0%	Aa.il	~17%	Aa.il
	מדיניות ניהול סיכונים		-	Aa.il	-	Aa.il
		נכסים בסיכון/ הון עצמי	114.0%	Aa.il	~114%	Baa.il
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי	26.0%	Aaa.il	~26%	Aaa.il
	הלימות ההון	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	190%	Aa.il	~190%	Aa.il
		הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	16.4%	Aaa.il	~16%	Aaa.il
	רווחיות	תשואה על מקורות מימון (ROC)	9.3%	Aa.il	8.3%-4.2%	Aa.il*
		רווח כולל לפרמיה ברוטו	8.6%	Aaa.il	8.8%-4.3%	Aa.il*
	נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	2.6x	Aaa.il	2.6x	Aaa.il
	גמישות פיננסית		-	A.il	-	A.il
הערכת איתנות פיננסית נגזרת				Aa2.il		
הערכת איתנות פיננסית בפועל				Aa1.il		

* בממוצע בטווח התחזית (2022-2023)

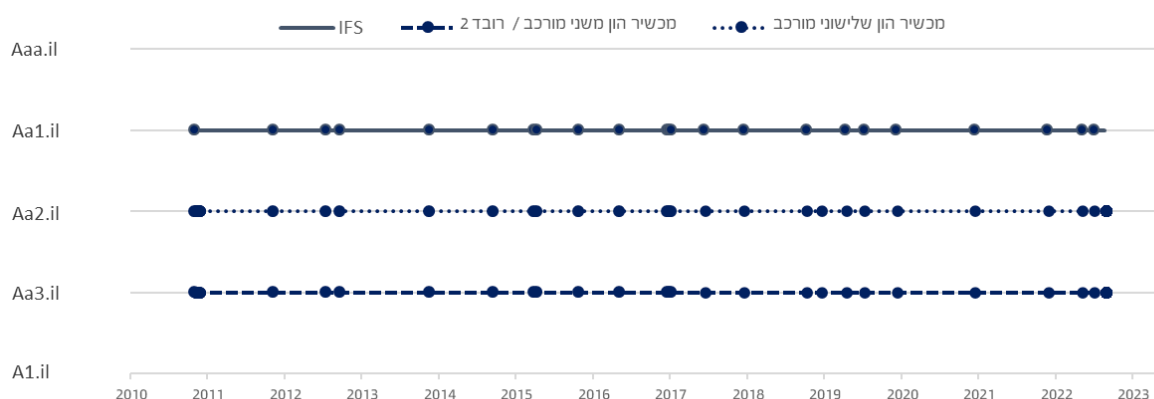
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

בעלת השליטה בחברה הינה הפניקס אחזקות בע"מ ("הפניקס אחזקות" או "חברת האם"), חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברת הפניקס אחזקות הינה חברת Belenus Lux S.a.r.l, המוחזקת על ידי תאגידים בשליטת Centerbridge Partners LP ו-Gallatin Point Capital LLC ("הקרנות"), אשר רכשו את השליטה מידי קבוצת דלק בע"מ תמורת סכום של כ-1.57 מיליארד ₪ בנובמבר 2019. תאגידים אלו מחזיקים במישרין, נכון לתאריך הדו"ח, בכ-33.13% מהונה המונפק והנפרע של הפניקס אחזקות. מנכ"ל החברה הינה מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי.

החברה עוסקת בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוחי בריאות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי- דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 23.08.2022

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 28.06.2022

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 28.10.2010

שם יוזם הדירוג: הפניקס חברה לביטוח בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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