

מגדל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | יוני 2022

אנשי קשר:

שלום (שלי) זמורי,
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Shalom.z@midroog.co.il

ניל הראל
ראש צוות, מעריך דירוג משני
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@midroog.co.il

מגדל חברה לביטוח בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של מגדל חברה לביטוח בע"מ ("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 על ידי חברת הבת מגדל ביטוח גיוס הון בע"מ. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטס 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
ג	1135862	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	31.12.2027
ד	1137033	Aa2.il(hyb)	יציב	רובד 2 [2]	31.12.2027
ה	1139286	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2 [1]	30.06.2029
ו	1142785	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2030
ז	1156041	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2031
ח	1182955	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.12.2034
ט	1185628	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.03.2038

[1] משני מורכב
[2] שלישוני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, הנתמך בגודלה של החברה במונחי פרמיות ונכסים מנוהלים, במובילות שוק בענף החיסכון ארוך טווח, בנתחי שוק משמעותיים בכלל ענפי הביטוח (מעל 10%), בשליטה טובה במערך ההפצה ובבסיס לקוחות רחב, המהווה פוטנציאל ליצור הכנסות עתידיות. עם זאת, הפרופיל העסקי מושפע לשלילה מפיזור קווי עסקים נמוך ביחס לדירוג המשתקף בתמהיל הכנסות ריכוזי, כאשר מגזר חיסכון ארוך טווח מהווה בממוצע כ-70% מסך הפרמיות לאורך זמן. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, נוכח חשיפה נמוכה יחסית ללקוחות גדולים מסך הפרמיות ברוטו, סיכון מוצרים נמוך בביטוח הכללי ומדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי בקרה, אשר הולמים ביחס לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני² (ORSA) בעתיד, צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה. מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מסיכון מוצרים גבוה בביטוח חיים ובריאות בעיקר בגין תיקי עבר. הפרופיל הפיננסי של החברה סביר לדירוג ונתמך מחד בפרופיל נזילות טוב, לצד איכות נכסים טובה, כאשר קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון טובה יחסית. מנגד, כרית הרווחיות נמוכה ביחס לדירוג ותלויה בגורמים אקסוגניים ומוגבלת בשל רווחיות חיתומית נמוכה, כאשר הגמישות הפיננסית נמוכה להערכתנו לרמת הדירוג, ומושפעת לשלילה נוכח צרכי שירות החוב של בעלת היתר השליטה בחברה - אליהו הנפקות בע"מ (להלן: "אליהו הנפקות", A2.il באופק יציב), כשהמבטח, מהווה מקור תזרימי עיקרי לשירות החוב שלה (דרך מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ. להלן: "חברת האם").

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 נדבך שני, איכותי, בדירקטיבת סולבנסי 2, הנוגע לתהליכי בקרה פנימיים, לניהול סיכונים, ממשל תאגידי ולתהליך הערכה עצמי של סיכונים וכושר פרעון.

הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדידקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2021, עמדו על כ- 159% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח) וכ- 90% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). האחרון מבטא שיעור נמוך יחסית לקבוצת ההשוואה, כאשר לאורך השנים האחרונות החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית) אשר הושפעה מגורמים אקסוגניים משמעותיים, גם נוכח תמהיל הפעילות הקיים, ומעיבה להערכתנו על הגמישות העסקית של החברה, כאמור.

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 התחזיתי שעלולות לצנן במידה מסוימת את הפעילות הכלכלית במשך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה הענפית.

בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך שחיקה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022 של כ- 4% ביחס לשנת 2021, כאשר בשנת 2023 אנו צופים צמיחה של כ-2.5% בהיקפם.

בתרחיש זה, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל ייצור הרווחים ביחס לשנתיים האחרונות, זאת בעיקר בשל הערכתנו כי לגבי הסביבה העסקית, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בנית 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. יחד עם זאת, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, כאשר החברה 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 ("הטיטה") שהתפרסם בחודש יוני 2022. לאור זאת, 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. עם זאת, העליה בעקום הריבית, אשר המשיכה גם במהלך הרבעון השני, צפויה לקזז חלקית את ההשפעות האמורות. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן ולהיות נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחסיה ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין (2.3%-) 4.0% ובין (2.6%-) 4.2%, בהתאמה בטווח התחזיתי. שיעורי רווחיות אלו, ישליכו על בניה מתונה יחסית של הכרית ההונית, אולם להערכתנו, לא צפויה לכך השפעה מהותית על איכות הנכסים והלימות ההון שיוותרו להערכתנו יציבים יחסית, בטווח התחזיתי.

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 משמעותי בפיזור ותמהיל הפעילות של החברה לאורך זמן
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות
- פגיעה בפרופיל הסיכון והגדלת שיעורי החשיפה למבטחי המשנה
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות שתוביל לשחיקה משמעותית ברווחיות הכוללת
- שחיקה משמעותית בהון העצמי לרבות בגין חלוקת דיבידנדים אגרסיבית

מגדל 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 ש"ח
153,602	170,879	181,264	203,601	186,153	201,323	סה"כ נכסים
5,688	5,964	6,488	8,190	6,713	8,477	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
(24)	626	524	1,702	225	287	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
13,382	13,709	13,007	13,230	3,243	3,139	סה"כ פרמיות שהורו ברוטו
9,488	9,765	9,082	9,574	2,311	2,217	מתוכם בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח
1,487	1,611	1,659	1,715	417	442	מתוכם בביטוח בריאות
2,408	2,333	2,266	1,941	514	480	מתוכם בביטוח כללי
12,648	12,954	12,240	12,440	3,059	2,915	סה"כ פרמיות שהורו בשייר
668	15,480	7,441	21,272	5,058	(2,221)	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

152%	160%	166%	159%	NR	NR	יחס כושר פירעון [1]
107%	90%	91%	90%	NR	NR	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה

יחסים מותאמים של מידורג

38%	36%	33%	28%	32%	28%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
(0.2%)	5.7%	4.7%	13.6%	7.8%	8.4%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
(0.2%)	4.6%	4.0%	12.9%	7.0%	9.2%	רווח כולל לפרמיה ברוטו

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון. יחסי כושר פירעון בשנים 2018-2020 מתייחסים ליחס כושר הפירעון ללא הפעלת הפקטור של 80% שהוטל על החברה בעבר והוסר לעת עתה ביום 31 בינואר 2022; הנתון ליום 31.12.2018, מוצג בהתחשב בהוראות המעבר כפי שהיו בתוקף לאותו מועד. [2] רווח כולל למוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולגל שנת.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

לחברה מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ושליטה טובה במערך ההפצה התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. החברה הינה אחד משני המבטחים המובילים בישראל לאורך זמן, ובעלת היקף נכסים מנהלים משמעותי (כולל פנסיה וגמל) של כ- 320 מיליארד ש"ח³ - ל- 31 במרץ 2022. גודלה של החברה מתבטא גם בנתח שוק משמעותי במונחי פרמיות שהורו ברוטו של כ-18% ל-31 במרץ 2022, אולם מאופיין במגמת שחיקה בשנים האחרונות (2018: כ-20.4%). שחיקה זו נבעה, בין היתר, ממגזר ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח נוכח הרגולציה ומהתחרות הגוברת בענף זה, שהתבטאו בין היתר בקיטון במכירות פוליסות בתחום ביטוחי מנהלים, והעדפת מוצר הפנסיה לעומתם, כפי שמשקף גם בשיעור הפידיונות של המבטחים בתחום ביטוחי המנהלים שעמד על כ-3.4% נכון לסוף שנת 2021, המגלם מגמת עלייה בשנים האחרונות (2019: כ-2.3%). עם זאת, החברה הינה המבטח הגדול ביותר בתחום ביטוחי החיים, ומחזיקה בנתח שוק משמעותי לאורך זמן מסך פרמיות שהורו ברוטו במגזר זה (לא כולל דמי גמולים בפנסיה ובגמל) של כ- 26%, נכון ל-31 במרץ 2022, כאשר החברה הציגה מגמה חיובית בתקופה האחרונה, כפי שמתאפיין בצמיחת דמי הניהול בתחומי החיסכון הפיננסי, הפנסיה והגמל.

לחברה שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, כאשר המשמעותית ביניהם הוא תחום ביטוח חיים וחיסכון א"ט (66% מסך תמחיל הפרמיות נכון ל-31 במרץ 2022), ביטוח בריאות (כ-13% לאותו מועד) וביטוח כללי (20%). 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-76% ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המשקף תמחיל הכנסות ריכוזי, המהווה להערכתנו גורם סיכון בחברה ובייחוד לאור העובדה כי חלק מהותי מתוך עתודות ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח כולל מנגנונים מבטיחי תשואה ותוחלת חיים, אשר חושפים את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים.

ערוץ ההפצה והשיווק המשמעותי של החברה הינו באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח, לרבות באמצעות סוכנויות בבעלות. בשונה מחברות אחרות, לחברה מערך שיווק ישיר מצומצם יחסית למתחרים, (למעט פנסיה וגמל), ואנו לא צופים כי חלקו של ערוץ הפצה זה מתוך תמחיל ערוצי השיווק יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר.

³ על פי נתוני החברה

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

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. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך שחיקה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022 של כ-4% ביחס לשנת 2021, כאשר בשנת 2023 אנו צופים צמיחה של כ-2.5% 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 התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה"ריסקים"), מהגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בעיקר על תחום ביטוח המנהלים ואטרקטיביות מוצר הפנסיה על פניהם, אשר צפויים להמשיך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות. נציין לחיוב את המגמה החיובית בתחומי ניהול הנכסים והחיסכון הפיננסי אשר תומכת בצמיחת דמי הניהול הקבועים בטווח התחזית. במגזר הבריאות אנו מניחים כי קצב צמיחת הפרמיות, יושפע מהמשך הביקוש בשירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בענפי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים, כאשר 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 4%-10% 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, אולם ממשיך להיות מושפע לשלילה מסיכון גבוה יחסית בתיק החיים הישן

שיעור העתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך סביר לרמת הדירוג ועמד על כ-29% נכון לאותו מועד. עם זאת, לחברה סיכון מוצרים גבוה יחסית גם בשל מרכיב עתודות מהותי יחסית של קצבה עם מקדמים מובטחים תלויי תשואה, המאופיינות ברמת סיכון בינונית כהגדרתנו, כאשר כ-89% מסך העתודות לאורך זמן מוגדרות על ידנו ככאלה שנמצאות בסיכון בינוני-גבוה, נוכח מנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים. שיעור גבוה זה, חושף את החברה לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות הצפוי.

לעומת זאת, סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידנו כהולם לדירוג, כאשר כ-61% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-31 במרץ 2022 ושיעור דומה לאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶, בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית.

בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, המהווים כ-5%-7% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנים האחרונות. עם זאת, מודל הפעילות מוטה ביטוחי החיים מייצר הטיה מסוימת, כאשר בביטוחי הבריאות והביטוח הכללי לחברה לפי נתוני מרץ 2022, קיימת חשיפה משמעותית יחסית ללקוחות גדולים של כ-12% וכ-25% בהתאמה, כאשר האחרון הושפע לחיוב מאי זכייתה של החברה במכרז לביטוח הרכב לעובדי מדינה בשנת 2021. חשיפות אלה עלולות להעצים את הסיכונים הביטוחיים והענפיים לאורך המחזור ולהגביל את התמחור מותאם הסיכון, נוכח כוח המיקוח של הלקוחות, אולם חשיפות אלו נמוכות ביחס לקבוצת ההשוואה. חשיפה זו, לא צפויה להשתנות מהותית בטווח הקצר, להערכתנו.

כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה בשייר גבוהה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על 2.4% מההון העצמי נכון ל-31 בדצמבר 2021. יחד עם זאת,

⁵ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר
⁶ רכב חובה וחבובות

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, מידרוג 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 טובה לרמת הדירוג ונתמכה בתקופה האחרונה מצבירת רווחים שהגדילה את היקף הכרית ההונית

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון טוב ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה, כפי שמשתקף ביחס "נכסי סיכון" להון העצמי של כ-60% ל-31 במרץ 2022, ומהווה שיפור ביחס לשנים האחרונות נוכח בניה של כרית ההון וצמיחה מתונה יחסית לקבוצת ההשוואה בחשיפה לנכסי סיכון, בין היתר, נוכח דרישות הון רגולטוריות.

תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-69% (לרבות אגרות חוב מיועדות - ח"צ), מזומנים בשיעור של כ-10% ואגרות חוב קונצרניות (על כל סולם הדירוג) של כ-9%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות בטווח הזמן הקצר ולכן גם בתאיבון הסיכון, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה. בנוסף, אנו צופים כי החברה תמשיך להגביל חלק ממרכיבי הסיכון בתיק ובפרט את המרכיב המנייתי בשל ריתוק ההון המשמעותי בו, כאשר פוטנציאל התשואה ייותר מאתגר, כאמור, נוכח סביבת הריביות ורמות התמחור בשוק ההון.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד ל-31 במרץ 2022 על כ-28%, כאשר יחס זה בולט לטובה ביחס לדירוג ולקבוצת ההשוואה, ונתמך מצבירת רווחים, על אף גידול מסוים בהיקף הנכסים הבלתי מוחשיים בשנה האחרונה. להערכתנו, יחס זה ייותר ברמה דומה בתרחיש הבסיס שלנו לשנתיים הקרובות, על אף הערכתנו לבניה ממותנת של הכרית ההונית בטווח התחזיתי.

כרית הרווחיות נמוכה לדירוג, תלויה בגורמים אקסוגניים ומוגבלת בשל 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-104% בממוצע בשנים 2017-2021, לעומת כ-98% 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 2017-2021, שעמדו בממוצע על כ-6.2% וכ-5.3% בהתאמה⁷. בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל יצור הרווחים ביחס לשנתיים האחרונות, זאת בעיקר בשל הערכתנו כי לגבי הסביבה העסקית, אשר תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בנית 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. יחד עם זאת, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, כאשר החברה צפויה לחזק את העתודות לאור עדכון לוחות התמורות בהתאם לחוזר לתיקון הוראות החוזר המאוחד בעניין עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי ומודל שיפורי תמורות לחברות הביטוח ולקרנות הפנסיה ("הטייטה") שהתפרסם בחודש יוני 2022. לאור זאת, 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. עם זאת, העליה בעקום הריבית, אשר המשיכה גם במהלך הרבעון השני, צפויה לקזז חלקית את ההשפעות האמורות.

בענף ביטוח החיים וחיסכון 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

⁷ 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.

⁸ בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

האינפלציה הנוכחית, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022 ונכון למועד פרסום הדוח הכספי ל-31 במרץ 2022, אומדן החברה לדמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הסתכם בכ- 300 מיליון ש"ח (בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של 395 מיליון ש"ח שנגבו בתקופה מקבילה אשתקד). נציין כי מגמה זו בשווקים נמשכה ואף החריפה נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח, אולם לאור התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי וודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח הזמן הקצר.

במגזר 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.

בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל לחזרה לפעילות שגרתית יחסית בענפי המשק, כפי שבא לידי ביטוי גם בעומסים בצירי התנועה, צפויים לשמר שכיחות תביעות גבוהה בענפי הרכב, וזאת לצד הערכתנו לעלייה בחומרת התביעות בענפי הרכב בטווח השנה הקרובה, גם נוכח מגמות בשרשראות האספקה ולחצי האינפלציה, אשר עלולות לייקר את עלות התביעה הממוצעת. מנגד מגמת העליה בעקום הריבית בתקופה האחרונה צפויה למתן במידה מסוימת את ההשפעות הנ"ל, במגזרי רכב חובה וחבויות. בנוסף, אנו מניחים כי מהלכי טיוב התיק בשנים האחרונות בתחומי הרכב יקבלו ביטוי חיובי בטווח התחזית ביחס לשנת 2021, אולם פוטנציאל הרווח מתחום זה יוותר נמוך יחסית.

לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן ולהיוותר נמוכים ותנודתיים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין (2.3%)-(4.0% ובין (2.6%)-(4.2%, בהתאמה בטווח התחזית.

הלימות ההון של החברה הולמת את רמת הדירוג אולם פוטנציאל השיפור של יחס כושר הפירעון יוותר מוגבל נוכח התנודתיות הצפויה

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ- 14.5% 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 נוכח הערכתנו להמשך גידול מתון יחסית בהיקפי הנכסים וההון, כתוצאה מפוטנציאל רווחיות מתון יחסית, כאמור. עם זאת, הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2021, עמדו על כ- 159% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח) וכ- 90% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). האחרון מבטא שיעור נמוך יחסית לקבוצת ההשוואה, כאשר לאורך השנים האחרונות החברה התקשתה לבנות את הכרית ההונית (הכלכלית) אשר הושפעה מגורמים אקסוגניים משמעותיים, גם נוכח תמהיל הפעילות הקיים, ומעיבה להערכתנו על הגמישות העסקית של החברה. נציין כי, בחודש מאי 2021, קבע דירקטוריון החברה מדיניות הון לפיו החברה תשאף לפעול ביחס כושר פירעון (בהתחשבות בהוראות הפריסה) בטווח שבין 155%-175%. בנוסף, קבע דירקטוריון החברה יעד יחס כושר פירעון מינימלי של 140%, כאשר יחס כושר הפירעון של החברה, ללא התחשבות בהוראות המעבר, יבנה בהדרגה בהתאם ליעדים אלו עד לתום שנת 2032, בהתאם לתוכנית ההון של החברה. בטווח התחזית אנו צופים אתגר בבניית הכרית ההונית, אשר יוותר תנודתי ויושפע גם מגורמים אקסוגניים וביניהם עקום הריבית, עדכון לוחות התמורות והשפעות פיננסיות, כאמור. מנגד, אנו סבורים כי לחברה קיימים כלים על מנת להתמודד עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון, אשר תומכים בהערכתנו כי תיתכן חלוקת דיבידנדים בהיקף מוגבל, גם לאור מגבלות הדירקטוריון שצוינו לעיל, ונוכח התנודתיות הצפויה של היחס כאמור. בתרחיש זה, החברה צפויה לגייס את מלוא המחסנית האפשרית של הון רוברד 2 (תחת מגבלת 40% מה-SCR) וכן קיימים לה כלים מפחיתי סיכון נוספים.

פרופיל נזילות בולט לטובה אולם הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג ומושפעת לשלילה ממינוף פיננסי ומצרכי

דיבידנדים באליו הנפקות

פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 3.1 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר והבינוני. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, כאשר באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחיסכון א"ט) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר בטווח התחזית, אנו מניחים פירעון מוקדם מלא של כתבי התחייבויות נדחים (סדרות ג' ו-ד'), ומחזור החוב כנגדם, כך שלא יחול שינוי משמעותי ביחס המינוף בטווח התחזית, כאשר החברה צפויה להיות קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

מנגד, לחברה גמישות פיננסית נמוכה ביחס לרמת הדירוג, וזאת נוכח צרכי שירות החוב של בעלת היתר השליטה בחברה - אליהו הנפקות בע"מ (להלן: "אליהו הנפקות", A2.il באופק יציב), כאשר המבטח, הינו המקור התזרימי העיקרי לשירות החוב שלה (דרך מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ. להלן: "חברת האם"). תלות גבוהה זו עלולה לפגום בפוטנציאל בניית הכרית ההונית ותיאבון הסיכון של החברה, אולם סיכון זה ממותן נוכח משטר ההון סולבנסי 2, אשר מחזק את ניהול ההון והסיכונים של החברה, ונוכח יעדי ההון שצוינו לעיל. כאמור, להערכתנו לחברה קיימים כלים נוספים על מנת להתמודד עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון אשר תומכים במידה מסוימת בגמישותה הפיננסית של החברה אולם מנגד, עלולים ליצור לחץ על הפרופיל הפיננסי ומדדי הרווחיות במידה והחברה תשתמש בהם.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי האקלים. 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 וחיסכון 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 מיידי 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.

שיקולי ממשל תאגידי- במהלך השנים האחרונות, החברה חוותה תחלופה תכופה ושינויים בהנהלתה הבכירה. אלו נבעו להערכתנו, בין היתר, ממעורבותו של בעל השליטה בחברה, וכנגזר, העיבו במידה מסוימת על יכולתה של החברה להוציא לפועל תוכניות

אסטרטגיות ארוכות טווח. אנו מניחים כי החשיפה לסיכוני ממשל תאגידי התמתנו בתקופה זו, כאשר מידרוג תמשיך לבחון את סיכוני הממשל התאגידי בחברה, ואת עמידתה של החברה ביעדים האסטרטגיים שהוגדרו.

שיקולים מבניים

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 ורובד 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 והון 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, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-159% נכון ל-31 בדצמבר 2021.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2022				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Aaa.il	19.2%	Aaa.il	19.2%		מיצוב עסקי	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה	
Baa.il	~73%	Baa.il	76.3%		פיזור הכנסות	
Aa.il	~61%	Aa.il	61.0%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	פרופיל סיכון
Aa.il	~28%	Aa.il	28.5%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	
Aaa.il	~7%	Aaa.il	7.0%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)	
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים	
Aa.il	~59%	Aa.il	59.0%	נכסים בסיכון/ הון עצמי	איכות נכסים	פרופיל פיננסי
Aaa.il	~28%	Aaa.il	28.0%	DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי		
Aa.il	~159%	Aa.il	159%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	הלימות ההון	
Aaa.il	~14%	Aaa.il	14.6%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)		
A.il*	-(2.3%) 3.7%	Aa.il	9.1%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות	
A.il*	-(2.6%) 4.2%	Aaa.il	9.2%	רווח כולל לפרמיה ברוטו		
Aaa.il	3.1x	Aaa.il	3.1x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות	
A.il	-	A.il	-		גמישות פיננסית	
Aa2.il				הערכת איתנות פיננסית נגזרת		
Aa1.il				הערכת איתנות פיננסית בפועל		

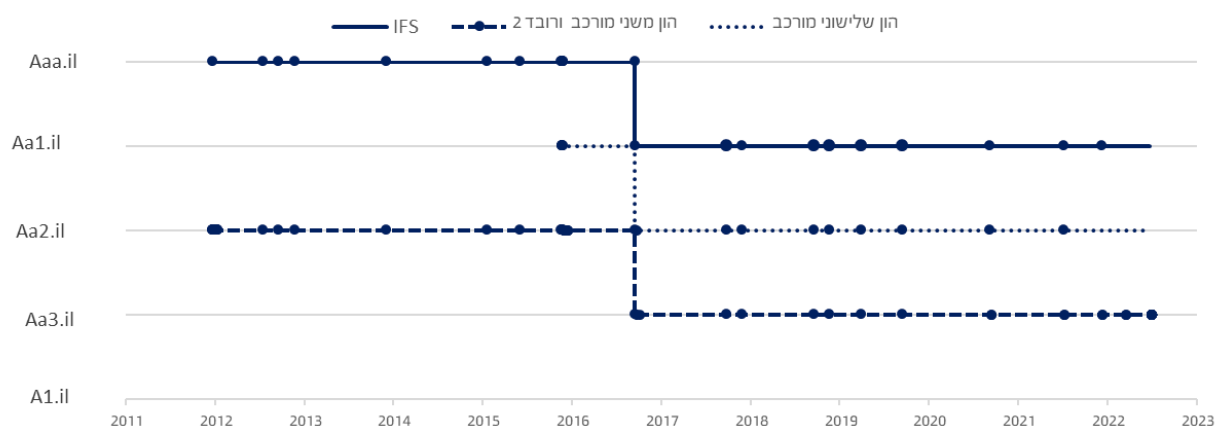
* בממוצע בטווח התחזית (2022-2023)

[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

מגדל חברה לביטוח בע"מ, באמצעות חברות הבנות שלה ("הקבוצה"), פועלת בעיקר בתחום הביטוח, הפנסיה והגמל. פעילות הביטוח של הקבוצה, מתבצעת באמצעות החברה. פעילות הפנסיה והגמל של הקבוצה, מתבצעת באמצעות חברות הבנות של החברה: מגדל מקפת קרנות פנסיה וקופת גמל בע"מ. הקבוצה מחזיקה גם בסוכנויות ביטוח, באמצעות מגדל אחזקות וניהול סוכנויות ביטוח בע"מ, שהינה בשליטה מלאה של החברה. בעלת המניות (100%) בחברה הינה מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ ("מגדל אחזקות" או "החברה האם"). מגדל אחזקות נשלטת (64.28%) על ידי אליהו הנפקות בע"מ (להלן: "אליהו הנפקות"). בעל השליטה הסופי בחברה הינו מר שלמה אליהו. מנכ"ל החברה הינו מר שגי יוגב. יו"ר הדירקטוריון החברה הינו מר יפתח רון-טל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	27.06.2022
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	24.03.2022
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	18.12.2011
שם יוזם הדירוג:	מגדל חברה לביטוח בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	מגדל 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 וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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