

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ¹

מעקב | מאי 2022

אנשי קשר:

ניל הראל

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

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

¹ גב' אביטל שטיין הינה דח"צית במנורה מבטחים החזקות בע"מ (חברת האם של החברה) וכן הינה דח"צית במידרוג בע"מ. אין לגב' שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

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

מידורג מעלה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) של מנורה חברה לביטוח בע"מ (להלן: "מנורה" ו/או "החברה") מ- Aa2.il ל- Aa1.il ומעלה את דירוג כתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני נחות ושלישוני מורכב) וכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשירי הון רובד 2²), מ- Aa3.il(hyb) ל- Aa2.il(hyb) ומ- A1.il(hyb) ל- Aa3.il(hyb), בהתאמה, שגויסו על ידי החברה ובאמצעות חברת הבת מנורה מבטחים 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"² הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנטי	מועד פירעון סופי
א'	1103670	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	01/07/2022
ג'	1131911	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	01/10/2030
ד'	1135920	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [3]	01/07/2027
-	לא סחיר	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [2]	01/07/2034
ה'	1143411	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2032
ו'	1160241	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/09/2030
-	לא סחיר	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	01/07/2034
ז'	1184191	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2033

[1] הון משני נחות
[2] משני מורכב
[3] שלישוני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור מדדי הרווחיות ובפרט ברווחיות החיתומית של החברה, וזאת בהלימה לתכנית האסטרטגית שגיבשה הנהלת החברה. יחד עם זאת, העלאת הדירוג משקפת את הערכתנו כי החברה מאופיינת בפרופיל סיכון מתון יחסית, נוכח תמהיל הפעילות וכן מיציבות השדרה הניהולית והדירקטוריון, והערכתנו כי ביכולתם להוציא לפועל ולממש תכניות אסטרטגיות ארוכות טווח. אלו משתקפים גם בפרופיל הפיננסי, הנתמך ביחסי כושר פירעון טובים יחסית לדירוג, ותומכים גם באיתנותה ובגמישותה הפיננסית. דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר לרמת הדירוג, המשתקף בגודלה, אולם נתמך בפיזור קווי עסקים, שליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. כמו כן, פרופיל הסיכון הולם את רמת הדירוג, ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אשר תומך בהעלאת הדירוג. הפרופיל הפיננסי של החברה הושפע לחיוב משיפור ברווחיות החיתומית, כאשר זו תמכה בקצב בניית הכרית ההונית בשנתיים האחרונות, במקביל לעליה בנכסי הסיכון בתיק הנוסטרו כך שאיכות הנכסים של החברה נותרה סבירה ביחס לרמת הדירוג. יחד עם זאת, הלימות ההון של החברה בולטת לטובה, כפי שמשתקף גם ביחס כושר

² הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנטי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2020 על 80%.

הפירעון הכלכלי הנוכחי והצפוי, אשר באים לידי ביטוי גם בגמישות הפיננסית שהינה הולמת את רמת הדירוג. פרופיל הנזילות של החברה סביר ביחס לדירוג אולם נתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית.

יחס כושר הפירעון (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2020 עמד על כ-138.6% (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) וכ-176.7% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. יחסים אלו טובים ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה³, ותומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, וזאת נוכח הפער מהדרישה 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. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך התמתנות מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022 של כ-2% ביחס לשנת 2021, כאשר בשנת 2023 אנו צופים יציבות בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו. כמו כן, אנו צופים התמתנות בפוטנציאל ייצור הרווחים ביחס לשנתיים האחרונות, 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 המקרקעית כלכלית כאמור אשר להערכתנו תעיב במידה מסוימת על רמות הביקושים ועל קצב צמיחת התמ"ג במשק. יחד עם זאת, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, אולם העליה בעקום הריבית בתקופה האחרונה צפויה להשפיע לחיוב על החברות בענף, ובפרט על חברות בעלי מח"מ התחייבויות ארוך, כך שימתנו במידה מסוימת את ההשפעות הפיננסיות האמורות. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להתמתן אולם יוותרו ברמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין 4.0%-6.0% ובין 2.5%-4.5%, בהתאמה, בטווח התחזית. לאור זאת, אנו צופים כי בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תהיה מתונה ביחס לתקופה האחרונה, לצד הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית בשיעור של עד לכ-50% מהרווח הנקי בתקופה זו.

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 בהיקף הפעילות וצמיחה בנתחי השוק במגזרים השונים לאורך זמן
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בנתחי השוק במגזרים השונים לאורך זמן
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת

³ הראל חברה לביטוח בע"מ, הפניקס חברה לביטוח בע"מ, מגדל חברה לביטוח בע"מ וכלל חברה לביטוח בע"מ

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

מיליוני ₪	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
סה"כ נכסים ^[1]	42,153	44,249	49,971	51,741	56,218
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה ^[1]	1,690	1,680	1,749	2,118	2,548
סה"כ רווח כולל המשוך לבעלי המניות של החברה ^[1]	121	35	120	369	630
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	6,155	6,651	6,773	7,009	6,404
מתוכם בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	3,014	3,379	3,379	3,246	2,370
מתוכם בביטוח בריאות	705	901	1,110	1,496	1,625
מתוכם בביטוח כללי	2,436	2,371	2,284	2,267	2,409
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	5,393	5,873	5,938	6,064	5,268
סה"כ רווחי השקעה (כולל רווח כולל אחר)	2,286	151	3,915	1,306	5,335

יחס כושר פירעון ^[2]	198.9%	179.6%	161.7%	176.7%	N/R
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה ^[3]	123%	119%	119%	139%	N/R

יחסים מותאמים של מידורג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי	63%	71%	65%	53%	46%
תשואה על מקורות מימון (ROC) ^[4]	4.1%	1.1%	3.5%	9.5%	15.1%
רווח כולל לפרמיה ברוטו	2.0%	0.6%	1.8%	5.3%	9.8%

^[1] החל משנת 2018, כולל השפעת תיקון חוזר ה-LAT שפורסם במרס 2020, והחל משנת 2019 בסעיף סך הרווח הכולל המיוחס לבעלי המניות בחברה; ^[2] כולל השפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון; ^[3] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניית ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; ^[4] רווח כולל (שנתי) לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר לרמת הדירוג המשתקף בגודלה של החברה, אולם נתמך בפיזור קווי פעילות התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בגודלה, בתמהיל פעילות מגוון יחסית, בבסיס לקוחות רחב ומפוזר ושליטה הולמת במערך ההפצה. החברה הינה המבטח החמישי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו ל-31 בדצמבר 2021 ולאורך זמן, ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל של כ- 56 מיליארד ₪⁴ נכון לסוף שנת 2021. גודלה של החברה מתבטא גם בנתחי שוק משמעותיים יחסית (במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו) של כ- 10% בממוצע בשנים 2019-2021, ובעיקר בתחומי הביטוח הכללי.

נתחי השוק של החברה בענף חיים וחיסכון ארוך טווח נשחקו במהלך שנת 2021, וזאת כתוצאה מהרגולציה ומהתחרות הגוברת בענף זה, שהתבטאו בין היתר בהעברת חסכונות פנסיוניים של הלקוחות למוצר הפנסיה חלף הפקדתם במוצר ביטוח מנהלים, כפי שמשקף גם בשיעור הפידינות של המבוטחים שעמד על כ-5% נכון לסוף שנת 2021, המגלם מגמת עלייה בשנים האחרונות (2019: כ-3%). עם זאת, שחיקה זאת תרמה לפיזור קווי פעילות שהינו טוב ביחס לדירוג, כאשר החברה מאופיינת בשלוש רגלים משמעותיות לאורך זמן: ביטוח חיים וחיסכון א"ט (כ-36% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2021), ביטוח כללי (כ-39%) וביטוח בריאות (כ-25%).

בתוך כך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁵ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-41% (לעומת כ-50% בממוצע בשנים 2019-2020) ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח. יתר קווי הפעילות מפוזרים יחסית, כאשר מגזר הבריאות היווה כ-23%, ענפי הרכב כ-20% וענפי הרכוש כ-16%. להערכתנו, פיזור זה תומך ביכולת ייצור ההכנסות, ומשקף את מיקודה העסקי של החברה בביטוחי הבריאות בשנים האחרונות וכלימת שחיקת הפרמיות במגזר האלמנטרי.

להערכתנו, לחברה שליטה הולמת במערך ההפצה, כפי שמשקף ביחס הוצאות שיווק לפרמיות ברוטו שעמד על כ-18% נכון לשנת 2021, כאשר ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, ובעיקר סוכנויות ביטוח חיצוניות. נציין כי מנורה מבטחים סוכנויות בע"מ, המרכזת תחתיה את עיקר פעילות הסוכנויות בקבוצה (לצד שומרה סוכנויות בע"מ), חתמה על הסכם⁶ מחייב לרכישת 50% מהונה המונפק והנפרע של אליפים סוכנות לביטוח (2002) בע"מ, אשר ממחיש את הערכתנו כי הקבוצה תמשיך לפעול

⁴ על פי נתוני החברה

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

⁶ לפרטים נוספים ראו דיווח: "הסכם לרכישת 50% מהון אליפים סוכנות לביטוח", 13/04/2022. כפוף לתנאים מתלים שונים ובכלל זה, לאישורים רגולטוריים של הממונה של שוק ההון ורשות התחרות

לחיזוק ולהרחבת מערך ההפצה ותתמוך גם ביכולתה של החברה לשמר קווי עסקים ולשלוט טוב יותר במבנה העלויות. יחד עם זאת, אנו סבורים, כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לגוון את ערוצי ההפצה, תוך חיזוק ערוץ ההפצה הישיר. עם זאת, חלקו בתמהיל ערוצי השיווק עדיין לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר, להערכתנו.

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.

בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך התמתנות מסוימת בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2022 של כ-2% ביחס לשנת 2021, כאשר בשנת 2023 אנו צופים יציבות בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו.

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 ולהביא לשחיקה בהיקפי הפרמיות במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות בקצב צמיחת הפרמיות, אולם הוא עדיין יותר גבוה יחסית כאשר עיקר הצמיחה תנבע מהמשך ביקוש עבור שירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בביטוחי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים, כאשר תיק סיעודי פרט הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להישחק בטווח התחזית.

במגזר הביטוח הכללי אנו צופים צמיחה בהיקפי הפרמיות, בשיעורים של כ-3.5%-6.5% בשנה בטווח התחזית. אלו נתמכים מהנחתנו למיצוי שחיקת התעריפים שאפיינה את ענף רכב רכוש בשנים האחרונות, עליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בתחומי הרכב שישליכו במידה מסוימת על התייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית, ולצד המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזרי הרכוש והחבובות.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אשר תומך בהעלאת הדירוג

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים בינוני יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ-64% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2021 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁷. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁸, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. להערכתנו, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים וסיכוני הקסטרופה שלה (בביטוח הכללי) בצורה קפדנית יחסית, כפי שמתבטא במדיניות ונוהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה השונים. בהתאם לכך, החברה קבעה דירוג מינימאלי של A3 (או דירוג מקביל מסוכנות דירוג אחרת) למבטח משנה בתחום האלמנטרי, הבריאות והחיים. נכון ל-31 בדצמבר 2021, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על 30% ומשקף מגמת ירידה לעומת ממוצע שנים 2019-2020, כאשר שיעור החשיפה עמד על כ-38% בממוצע. בנוסף, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי עמד על כ-63% וללא שינוי מהותי ביחס לשנתיים האחרונות. יחסים אלו הולמים את רמת הדירוג אולם גבוהים ביחס לקבוצת השוואה ומשקפים את הסתמכותה של החברה במבטחי משנה בפעילות העסקית שלה. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר יציבה יחסית בקרות אירוע קסטרופה, אשר עמדה על כ-2% מההון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2021.

שיעור העתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך סביר לרמת הדירוג ועמד על כ-26% נכון לאותו מועד. יחס זה משקף חשיפה מסוימת למנגנוני הבטחת תשואה ולאו תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות.

⁷ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר
⁸ רכב חובה וחבובות

בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים אשראי וסיכונים ענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. חשיפה זו היוותה כ- 22% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו ליום 31 בדצמבר 2021, הינה נמוכה לרמת דירוג, והושפעה בשנים האחרונות נוכח זכייתה של החברה בהסכם למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי קופ"ח לאומית ומאוחדת בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה. עם זאת, קולקטיבים אלו מאופיינים בפיזור מבוטחים רחב יחסית, הממתנים את הסיכונים הנזכרים לעיל. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לפרופיל הסיכון, ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁹.

ניכרת עליה בנכסי הסיכון בתיק הנוסטרו אשר מפוצה במידה מסוימת מהגידול בהון העצמי בשנתיים האחרונות

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסי סיכון"¹⁰ להון העצמי שעמד על כ- 116% ל- 31 בדצמבר 2021. יחס זה הושפע בשנים האחרונות מעליה בחשיפה לנכסי סיכון, הנובעת להערכתנו בעיקר מסביבת הריבית ופוטנציאל התשואה הנמוך באותה תקופה, לצד התחרות הגוברת, כאשר אלו מייצרות תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו.

נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-35%, אג"ח קונצרני (על כל סולם דירוג) של כ- 16%, הלוואות פרטיות (מגובות בבטוחות) בשיעור של כ-14% וקרנות השקעה בשיעור של כ-9%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית.

נציין כי החברה חשופה במידה גבוהה יחסית להלוואות פרטיות ביחס לשאר החברות בענף, אשר מחד תומכת במיתון התנודתיות בתיק כתוצאה משוק ההון, אולם מגדילה את החשיפה לסיכונים אשראי.

להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים ושיעור הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי הוסיף לרדת בשנה האחרונה ועמד על כ- 46% נכון ל- 31 בדצמבר 2021, וממשיך להוות שיפור ביחס לתקופה מקבילה אשתקד (2020: כ-53%). יחס זה הושפע מגידול בהון הנובע מרווח כולל בשנת 2021 בסך של כ-630 מיליוני ש"ח בניכוי דיבידנדים שחולקו בסך של כ-200 מיליוני ש"ח. בצד הנכסים חל קיטון בהוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים בהתאם להפסקת שיווק פוליסות ביטוח מנהלים, אך מנגד היקף הנכסים הבלתי מוחשיים עלה בתקופה זו, בין היתר, לאור המשך השקעות החברה במערכות מידע המשמשות אותה לצורך הניהול והתפעול השוטף של עסקיה. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח התחזיתי, גם בשל תמהיל הפעילות הצפוי ונוכח הערכתנו לפוטנציאל בניית כרית הונית בצורה מתונה יותר לאור הערכתנו להתמתנות היקף הרווח בניכוי דיבידנדים בטווח התחזיתי.

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

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

שיפור ברווחיות החיתומית תומכת בהעלאת הדירוג אולם היא עודנה סבירה ביחס לרמת הדירוג

החברה, בדומה לענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות כתוצאה מהסביבה העסקית המתגברת ונוכח חשיפה גבוהה לגורמים אקסוגניים ובהם שוקי ההון, עקום הריבית ורגולציה. במהלך השנתיים האחרונות, שיעורי הרווחיות של החברה משקפים מגמת שיפור, גם ברווחיות החיתומית, כפי שמשקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי שעמד על כ-96.5% בממוצע בין השנים 2017-2021, נמוך מעט מהממוצע הענפי, שעמד באותה תקופה על כ-98%. כך, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה הציגו תנודותיות כאמור, ונעו בטווחים שבין 1.2%-15.1% ו-0.6%-9.8%, בהתאמה¹¹, בשנים 2018-2021 (לעומת הענף, שנע בטווח שבין 7.3%-11.7% ו-3.4%-9.6%, בהתאמה באותם שנים). אנו סבורים כי אסטרטגית החברה, בין היתר, להתמקדות במוצרים רווחיים בענפי הביטוח השונים וכפי שניכר ממהלכי הטיוב שבוצעו במהלך השנים האחרונות בתחומי הביטוח הכללי, באים לידי ביטוי בהתפתחות החיובית ברווחיות החיתומית של החברה בשנתיים האחרונות, אשר תומכים בהעלאת הדירוג. אנו מצפים כי לצד זאת, החברה תמשיך לשמר ואף לצמוח בנתחי השוק כך שלא תחול שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי.

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 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. יחד עם זאת, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, אולם העליה בעקום הריבית בתקופה האחרונה צפויה להשפיע לחיוב על החברות בענף, ובפרט על חברות בעלי מח"מ התחייבויות ארוך, כך שימתנו במידה מסוימת את ההשפעות הפיננסיות האמורות.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודותיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית, שינויים דמוגרפיים ופוטנציאל התשואה בשוק ההון. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים מתחילת שנת 2022 ואומדן דמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הסתכמה בכ-60 מיליון ₪ לפני מס¹², כאשר מגמה זו בשווקים המשיכה גם לאחר מועד פרסום הדו"ח הכספי. לאור זאת, אנו מעריכים כי לכך תהיה השפעה על פוטנציאל הרווח בסוף שנת 2022, אולם השפעות אלו יקוזזו במידה מסוימת כאמור, מעליה בעקום הריבית במהלך התקופה האחרונה.

מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מרווחיות חיתומית טובה בענפי הפרט כאשר התיק הסיעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית, שעלה בתקופה האחרונה וצפוי לתמוך ברווחיות ממגזר זה נוכח הפחתת הרזרבות הצפויה מהשפעה זו בחציון הראשון לשנת 2022. כמו כן, תמורות רגולטוריות, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרור ללחץ על הרווחיות בענף זה.

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 בענף הרכב, וזאת לצד הערכתנו לעלייה בחומרת התביעות בענף זה בטווח השנה הקרובה, 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, בעיקר במגזר 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 אולם יוותרו ברמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין 4.0%-6.0% ובין 2.5%-4.5%, בהתאמה, בטווח התחזית.

¹¹ בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019
¹² לפי דוחות החברה לשנת 2021, נכון למועד פרסום הדו"ח הכספי.

הלימות ההון בולטת לטובה, כפי שמשקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי הנוכחי והצפוי, אשר תומכים בהעלאת הדירוג

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ- 12.4% נכון ליום 31 בדצמבר 2021, ברמה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומהווה שיפור ביחס למועד המעקב הקודם, כתוצאה מגידול בהון הנובע מרווח כולל בניכוי דיבידנדים שחולקו במהלך שנת 2021, כאמור. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני היחס צפוי להיותר טוב ביחס לדירוג נוכח הערכתנו להמשך גידול מתון בפעילות ובהיקפי ההון. אנו צופים כי בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תהיה מתונה ביחס לתקופה האחרונה, נוכח הסביבה העסקית המתגברת, שגוזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים סביר יחסית ותנודתי, לצד הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזיתי, בשיעור של עד לכ- 50% מהרווח הנקי בתקופה זו.

הלימות ההון הבולטת לטובה של החברה משקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2 לאורך זמן, כאשר יחס כושר הפירעון (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2020, עמד על כ- 138.6% (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) וכ- 176.7% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. נציין כי יחסים אלו טובים ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה, ותומכים להערכתנו בגמישות העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, וזאת נוכח הפער מהדרישה הרגולטורית. דירקטוריון החברה קבע הון יעד לצורך חלוקת דיבידנד, אשר עומד על 112.1% נכון ל-30 בדצמבר 2020 וגדל בהדרגתיות עד לשיעור של כ- 115% בשנת 2024. הפער החיובי מיעד ההון שקבע הדירקטוריון מאפשר ותומך בהערכתנו לחלוקת דיבידנדים מהחברה אל בעלי המניות. עם זאת, מידרוג מצפה, כי החברה תמשיך לפעול לשמירת מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס.

פרופיל הנזילות סביר, אולם נתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית; הגמישות הפיננסית הולמת את רמת הדירוג

פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשקף ביחס שוטף של פי 1.6 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר והבינוני. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו מניחים פירעון התחייבויות פיננסיות בטווח התחזיתי של סדרה א' (שצפוי להיפרע במלואו בחודש יולי 2022). יחד עם זאת, אנו לא צופים שינוי ביחס המינוף בשנות התחזית, וזאת לאחר הנפקת כתבי התחייבות (סדרה ז'), במהלך חודש פברואר 2022. כך, החברה תמשיך 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, מנורה מבטחים החזקות בע"מ ("חברת האם" או "מנורה אחזקות") המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, מנורה אחזקות אינה תלויה בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה ונסמכת על מקורות נוספים (מנורה מבטחים 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

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 להתמחר 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 קסטרטרופה, 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 וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

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

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, התנדוטיות 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 לתנדוטיות שוק קצרת טווח.

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב, משני נחות 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/הון משני נחות, 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 ללא התחשבות בתקופת הפריסה עמד על כ-138.6% נכון ל-31 בדצמבר 2020.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2021			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר
Aa.il	9%	Aa.il	9%		מיצוב עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה
Aa.il	41%	Aa.il	41%		פיזור הכנסות
Aa.il	~64%	Aa.il	64%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק
Aa.il	~26%	Aa.il	26%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א
Aa.il	~22%	Aa.il	22%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים
Aa.il	~116%	Aa.il	116%	נכסים בסיכון/ הון עצמי	איכות נכסים
Aa.il	~46%	Aa.il	46%	DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי	
Aaa.il	~138%	Aaa.il	138.6%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [2]	הלימות ההון
Aaa.il	~12%	Aaa.il	12%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	
Aa.il	*6%	Aaa.il	15%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות
Aa.il	*4%	Aaa.il	10%	רווח כולל לפרמיה ברוטו	
Aa.il	1.6X	Aa.il	1.6X	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות
Aa.il	-	Aa.il	-		גמישות פיננסית
Aa2.il					דירוג נגזר
Aa1.il					דירוג בפועל

* במוצע 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.

[2] נכון למועד הדו"ח, החברה מיישמת פריסה הדרגתית של ההון הנדרש, עד לשנת 2024. בהתאמה לכך, היחס הנ"ל הינו ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות

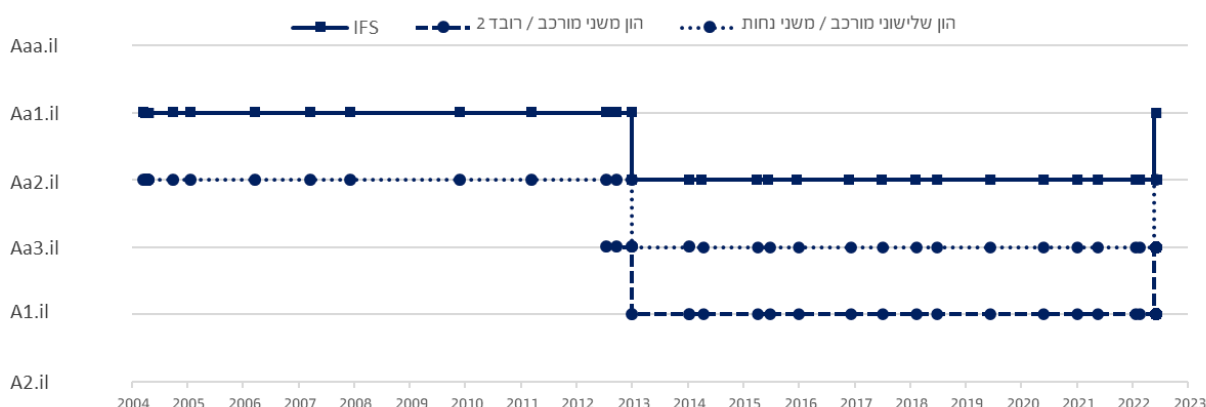
אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה של מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "מנורה מבטחים החזקות"), שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה במנורה מבטחים החזקות הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידים זרים), המוחזקים עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גורביץ, בהתאמה, והמחזיקים ביחד בכ- 61.86% ממניות החברה, נכון למועד הדו"ח. יו"ר דירקטוריון החברה, מר ארי קלמן, המכהן גם כמנכ"ל מנורה מבטחים החזקות מחזיק, באמצעות החברה לנאמנות עובדים, נכון למועד הדוח, בכ- 2.73% ממניות מנורה מבטחים החזקות. יתרת מניות מנורה מבטחים החזקות, מוחזקת בידי הציבור (כ-30.05%) ומוסדיים (כ-5.04%). מנכ"ל החברה הינו מר יהודה בן אסאייג.

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

בעבר החזיקה החברה בחברת הניהול של קרן הפנסיה מבטחים החדשה, קרן הפנסיה הגדולה בישראל. בשנת 2012, העבירה החברה את הבעלות על חברת הפנסיה לחברת האם, כדיבידנד בעין. בינואר 2013 חילקה החברה כדיבידנד בעין את מניות שומרה חברה לביטוח בע"מ, העוסקת בעיקר בתחום הביטוח הכללי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מנורה מבטחים החזקות 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

26.05.2022	תאריך דוח הדירוג:
02.02.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.04.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידע 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 וכאמור 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>