

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2019

אנשי קשר:

עומר פורמברג, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אילאיל שטנר
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג משנית
ilil@midroog.co.il

אבי בן-גון, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

הפניקס 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 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 נותר 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 הלימות ההון הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מחסם ההון 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 מידרוג:

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

[1] שלישוני מורכב; [2] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק, המתאפיין בגודל משמעותי ובפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, התומכים ביכולת יצור ההכנסות. כמו כן, הדירוג משקף פרופיל סיכון טוב, הנתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית וחשיפה נמוכה יחסית ללקוחות גדולים. זאת למרות, צפי לעליה מסוימת בחשיפה ללקוחות גדולים בעקבות זכייתה של החברה במכרז ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי מכבי שירותי בריאות (חשיפת החברה הינה בעיקר לשייר בשיעור של 20%), למרות מאפייניהם הקמעונאיים של לקוחות הקולקטיב. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג, כאשר רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה² ונתמכת ברווחיות חיתומית עודפת. זו תומכת בכרית ההונית, אשר נמצאת במגמת שיפור מתמשכת וסופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לדירוג. להערכתנו, צפוי המשך שיפור מסוים בפוטנציאל בניית כרית ההון בטווח הזמן הקצר וזאת גם כתלות בהיקף הדיבידנדים שיחולקו. לחברה פרופיל נזילות טוב הנתמך בתמהיל הפעילות של החברה, אולם הגמישות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, נוכח מינוף פיננסי גבוה יחסית. נציין לחיוב את יכולת הביצוע של החברה להוציא לפועל מהלכים עסקיים בזמן קצר, כפי שמתבטא גם בהקמת מערך ההפצה הישיר והשקתו המוקדמת ביחס למתחרותיה והשיפור ביחס הלימות ההון הרגולטורי, אשר תומך בגמישותה העסקית של החברה. ביום 3 בנובמבר 2019 הועברה השליטה בחברה מקבוצת דלק לתאגידים בשליטת

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"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2018 על 70%.

² הראל חברה לביטוח, מגדל חברה לביטוח, כלל חברה לביטוח ומנורה מבטחים ביטוח

Gallatin Point Capital LLC ו-Centerbridge Partners LP - קרנות השקעה זרות. כפועל יוצא הוחלפו חלק מחברי הדירקטוריון ומונה יו"ר חדש. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השפעת מבנה הבעלות החדש על פרופיל הסיכון של החברה ובתוך כך גם על תיאבון הדיבידנדים ופוטנציאל בניית כרית ההון.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה-30 בספטמבר 2019. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון).

בשנים האחרונות החברה הציגה שיפור מתמשך ביחסי סולבנסי 2, כך שהם בולטים לחיוב מקרב חמשת חברות הביטוח הגדולות. אלה עמדו כ-134% (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה ובהתחשב באירועים לאחר תאריך החתך) ביום 31 בדצמבר 2018 וכ-188% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. פרופורמה לפירעון נטו של מכשירי הון רובד 2 מאז תאריך החתך, השפעת טיטת עדכון לוחות התמורות וחלוקת הדיבידנד באוגוסט 2019 וללא השפעות או שינויים נוספים היחס היה עומד על כ-127%. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי בעקבות הירידה החדה בעקום הריבית בשנת 2019 הדבר עלול להשפיע לשלילה על יחס הסולבנסי 2, שיעמוד בשנה הקרובה בטווח של 115%-125%.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020 אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו לחיוב מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית של כ-3.0% בשנה ואבטלה נמוכה. מנגד, סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים והמשך לחצים תחרותיים במרבית המוצרים ילחצו על שיעורי הרווחיות. שיעורי החדירה³ צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו, כך שימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות בשיעור מצטבר של 15%-20% בשנים 2019-2020 בעיקר בענפי החיים והבריאות. להערכתנו החברה תמשיך להשקיע משאבים רבים באימוץ טכנולוגיות ודיגיטציה וחדשנות, כאשר ערוץ השיווק הישיר יופנה בעיקר למוצרי הפנסיה, רכב ודירות. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020, אנו לא צופים שיפור בפוטנציאל יצור הרווחים (בנטרול השפעות חד פעמיות), זאת בעיקר בשל המשך סביבת הריבית הנמוכה והיעדר שיפור מהותי ברווחיות החיתומית לאור התגברות התחרות הענפית בעיקר בענפי הביטוח הכללי. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס שלנו שיעורי הרווחיות צפויים לשמור על רמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 5%-7% ו-0.4%-0.6%, בהתאמה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות ובפיזור הפעילויות
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן

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

³ פרמיות ברוטו לתמ"ג

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

מיליוני ₪	30.09.2019	30.09.2018	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
סה"כ נכסים	101,789	87,974	88,839	81,497	70,714	64,407
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה	5,003	4,655	5,201	4,142	3,232	2,726
סה"כ רווח כולל המשוך לבעלי המניות של החברה	420	503	404	711	496	187
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	8,531	7,414	10,104	9,691	8,856	8,725
מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	3,965	3,683	5,082	5,059	4,533	4,655
מתוכם בביטוח בריאות	2,422	1,657	2,231	2,042	1,885	1,716
מתוכם בביטוח כללי	2,144	2,075	2,790	2,590	2,437	2,353
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	7,483	6,551	8,926	8,801	8,105	8,025
סה"כ רווחי השקעה (כולל רווח כולל אחר)	6,313	3,158	767	5,053	3,188	1,891

יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	134%	120%	95%	NR
יחס כושר פירעון בגיוס מלא [2]	NR	NR	134%	120%	107%	NR

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי	41%	47%	44%	54%	61%	73%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]	5.8%	9.2%	4.9%	11.7%	10.0%	4.1%
תשואה על הנכסים (ROA) [4]	0.6%	0.8%	0.5%	0.9%	0.7%	0.3%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [5]	44%	38%	43%	39%	38%	38%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	7.9x	10.7x	8.4x	14.1x	11.2x	2.4x

[1] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [2] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות תחת מגבלת גיוס של עד 40% מה-SCR ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא חכירות ונגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מוגלם שנת; [4] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מוגלם שנת; [5] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא חכירות ונגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי חזק נוכח גודל משמעותי ופיזור קווי עסקים, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת מחברות הביטוח המובילות לאורך זמן, שלישית בגודלה במונחי פרמיות ברוטו נכון לתשעת החודשים הראשונים של 2019 (לאחר זכייתה במרכז הביטוח הסייעודי לחברי קופת החולים "מכבי") ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל של כ- 155 מיליארד ₪⁴. גודלה של החברה מתבטא גם בנתחי שוק משמעותיים במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו שנעו בטווח שבין 16%-17% בשנים האחרונות ובכלל תחומי הפעילות של החברה.

הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגלים משמעותיות ב-12 החודשים האחרונים ולאורך זמן- ביטוח חיים (כ- 50% מממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול), ביטוח כללי (כ-25%) ובריאות (כ-25%). פיזור זה לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור תוך התמודדות עם שינויים בסיבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר עד לחלוקתם בעין להפניקס אחזקות בשנת 2019 החברה החזיקה במספר סוכנויות משמעותיות. נציין לחיוב את פעילות החברה לגיון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה ביטוח ישיר בסגמנט הרכב ונסיעות לחו"ל תחת המותג "Smart", אשר עשוי להתרחב ולתמוך לאורך זמן בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. עם זאת, אנו סבורים כי חלקו בתמהיל ערוצי השיווק עדיין לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020 אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו לחיוב מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית של כ-3.0% בשנה, סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תגודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, שיעורי החדירה צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו, כך שימתנו

⁴ על פי נתוני החברה

במידה מסוימת את השפעות התחרות. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצועה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות בשיעור מצטבר של 13%-18% בשנים 2019-2020 לעומת 2018 בעיקר בגין הגידול בפרמיות הסיעוד בגין קופת חולים "מכבי" בשנת 2019 (תוספת של כ-800 מיליון ₪) והמשך גידול הפעילות בענפי החיים וביטוח בריאות פרט במגזר החיים וחסכון ארוך טווח, אנו סבורים כי אי קבלת אישור לתעריף הריסק, הנמכר כחלק מפוליסת ביטוח המנהלים, לצד המשך התעצמות התחרות ממוצר הפנסיה ושינוי רגולטורי שנכנס לתקף באפריל 2019 ביחס לכיסוי ביטוח אובדן כושר עבודה, עלולים להעיב על הצמיחה במגזר על אף הסביבה הכלכלית התומכת יחסית - צמיחת תמ"ג יציבה כאמור והמשך שיעור אבטלה נמוך שיוביל לגידול בשכר הריאלי. במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות מסוימת (בנטרול השפעת ביטוח הסיעוד לחברי "מכבי") בצמיחת הפרמיות ביחס לשנים האחרונות, אולם זו תיוותר גבוהה, תוך שמירה על נתחי שוק והמשך התמקדות בביטוחי הפרט הרווחיים יותר. פוטנציאל הצמיחה ייתמך בשיעור חדירה נמוך יחסית, כאשר מנגד המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים יציבות עד עלייה מתונה בהיקף הפרמיות, כאשר האטה בהיקף מסירות כלי הרכב, לצד המשך תחרות מחיר אגרסיבית (בענף רכב רכוש) יובילו להערכתנו לצמיחה מתונה בענפי הרכב בשנתיים הקרובות.

להערכתנו, החברה תמשיך לפתח את מודל ההפצה גם לערוצים ישירים ובפרט במוצרי הפנסיה, רכב ודירות. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

פרופיל הסיכון הולם ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית; מנגד, חלה עליה מסוימת בחשיפה ללקוחות גדולים בגין קופ"ח "מכבי"

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-70% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך 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. 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 2018.

בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו הולם לדירוג ועמד על כ-47% נכון ל-31 בדצמבר 2018 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטחי תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בתרחיש הבסיס שלנו אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות.

בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכויי האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. היקף החשיפה ללקוחות גדולים עמדה על כ-11% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2018 ובשיעור דומה לאורך זמן וזו בולטת לטובה ביחס לקבוצת ההשוואה ותומכת גם ברווחיות החיתומית. יחד עם זאת, לאור זכיית החברה במרכז "מכבי" כאמור, צפוי היחס לעלות ולעמוד להערכתנו על כ-20% בשנת 2019, אולם להיוותר ברמה הולמת לדירוג, כאשר קולקטיב זה מאופיין בפיזור מבטחים רחב יחסית.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר 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 שההון הכלכלי ויחס ההון צפויים להיות תנודתיים יותר תחת משטר זה. נציין עוד, כי פרופיל הסיכון מושפע לחיוב מפער סביר מהדרישות הרגולטוריות ומינוף מאזני נמוך ובולט לחיוב. בנוסף, החברה תידרש

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

להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר.

פרופיל הסיכון מושפע לחיוב גם מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן - "החברה האם"), המדורגת Aa3.il באופן יציב. להערכתנו, חברת האם תוכל להסתמך בטווח הקצר-בינוני על כרית הנזילות הקיימת, גמישותה הפיננסית, דיבידנדים ממקורות נוספים (סוכנויות הביטוח, אקסלנס השקעות וגמא) ותקבולי ריבית מהנפקת רובד 1 נוסף שבוצעה על ידי החברה, כאשר החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. אנו מניחים כי דיבידנדים שיתקבלו מהפניקס ביטוח יחולקו בהתאמה לקבלת התזרימים לבעלי המניות של החברה האם.

ביום 3 בנובמבר 2019 הועברה השליטה בחברה מקבוצת דלק לתאגידים בשליטת Gallatin Point - i Centerbridge Partners LP Capital LLC - קרנות השקעה זרות. כפועל יוצא הוחלפו חלק מחברי הדירקטוריון ומונה יו"ר חדש. מידורג תמשיך ותעקוב אחר השפעת מבנה הבעלות החדש על פרופיל הסיכון של החברה ובתוך כך גם על תיאבון הדיבידנדים.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג, אך במגמת עלייה כפי שמשתקף ביחס "נכסים בסיכון"⁷ מותאמים להון המוכר המותאם⁸ של כ- 61% ל- 30 בספטמבר 2019 (לעומת כ- 55% במועד המעקב הקודם). עיקר העלייה הינה בגין ההשקעה בעד 120, אשר הועברה לחברה כנגד הקצאת מניות לחברת האם וזאת כחלק מהשלמת המהלך של חיזוק ההון של הפניקס ביטוח והגדלת עודפי ההון לצורכי סולבנסי 2.

תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו לספטמבר 2019 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ- 43% (מתוכו כ- 23% אג"ח ח"ץ), השקעות בנדל"ן של כ- 9% והלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ- 8%. יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק, תוך המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי עודנו גבוה יחסית, אולם נמצא במגמת שיפור בשנים האחרונות כתוצאה מביניה מתמשכת של הכרית ההונית ועמד על כ- 41% ל- 30 בספטמבר 2019. חלק מהשיפור בשנה האחרונה גם נבע מחלוקה בעין של חברת הסוכנויות שיתרתה בספרים כללה סך של כ- 250 מיליון ₪ נכסים בלתי מוחשיים. אנו צופים, כי היחס יוותר יציב יחסית גם נוכח תמהיל הצמיחה בשנתיים הקרובות.

רווחיות בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה וסבירה ביחס לדירוג, גם בשל רווחיות חיתומית עודפת

החברה מאופיינת ברווחיות טובה ביחס לקבוצת השוואה, המושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ- 91% בממוצע ב- 5 השנים האחרונות. הרווחיות הושפעה גם לטובה מתשואות גבוהות יחסית בתיק ההשקעות (ללא גמל ופנסיה) של כ- 4.3% בממוצע לעומת כ- 3.9% בקבוצת השוואה, הגזרות דמי ניהול והכנסות ישירות גבוהות. יחד עם זאת, החברה, בדומה לשאר החברות הגדולות בענף חשופה במידה רבה להשפעת תנודתיות עקום הריבית, אף שרגישותה פחותה ביחס אליהן כך שירידה של כ- 1% בשיעור הריבית תשחק את ההון העצמי בכ- 5% לעומת כ- 16% בשאר החברות בממוצע⁹. עובדה זו באה לידי ביטוי גם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2019 כאשר מחד, השפעות ביטול החלטת וועדת וינוגרד על ריבית ההיוון בתביעות הביטוח לאומי, השפיעו לחיוב באופן מהותי על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות וכנגזר שחררה החברה כ- 155 מיליון ₪ מהעתודות. אולם מנגד, הירידה החדה בריבית חסרת הסיכון גרמה לחברה להגדיל את העתודות הביטוחיות בכ- 800 מיליון ₪, בעיקר בענפי החיים והבריאות.

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 הון עצמי וכתבי התחייבות נדחים ללא EPIFP

⁹ בהתאם לנתוני ביאור ניהול סיכונים בדוחות הכספיים לשנת 2018 וביחס להון העצמי לסוף שנת 2018.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020, אנו לא צופים שיפור בפוטנציאל יצור הרווחים (בנטרול השפעות חד פעמיות), זאת בעיקר בשל המשך לחץ על סביבת הריבית הנמוכה והיעדר שיפור מהותי ברווחיות החיתומית לאור התגברות התחרות בענפי הביטוח הכללי. בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח, אנו צופים המשך תנודתיות ברווחיות, נוכח חשיפה ניכרת לגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית, שינויים דמוגרפיים ופוטנציאל התשואה בשוק ההון. מגזר ביטוח הבריאות צפוי להיות מושפע גם הוא מעקום הריבית וגם, כאמור, מהסכם "מכבי", אשר ישפיע מהותית על היקף הפרמיות, אולם להערכתנו בעל השפעה שולית על הרווחיות הישירה מפעילות זו (חשיפת החברה היא בעיקר לשייר בשיעור של 20%). תמורות רגולטוריות, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה, צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים וללחוץ על הרווחיות בענף זה. אולם, בעקבות הזכייה במכרז "מכבי" חל שיפור בפוטנציאל גיוון ההכנסות של החברה במגזר זה, יתרון מסוים לגודל במבנה ההוצאות ונגישות למידע ובסיס לקוחות משמעותי. בביטוח הכללי, התגברות התחרות בעיקר בענפי הרכב והרכוש לצד תמורות רגולטוריות יקשו להערכתנו על שיפור מהותי ברווחיות החיתומית וזאת תוך הכללת השפעות ביטול החלטת וועדת ינוגרד על ריבית ההיוון במגזרי רכב חובה וחבויות. לכן, אנו מעריכים, כי שיפור ברווחיות יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, גם באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים. נציין, כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם 50 מוצרים כולל המותג "Smart", אשר צפוי לתמוך גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. כמו כן, אנו מניחים בתרחיש הבסיס כי ההסכמים הקיימים מול מבטחי המשנה ישמרו, כאשר אלה תומכים ביציבות ובהיקף הרווח בדרך של הכנסות מעמלות ופיזור סיכונים. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס שלנו שיעורי הרווחיות צפויים לשמור על רמה סבירה לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 5%-7% ו-0.4%-0.6%, בהתאמה.

שיפור מתמשך בכרית ההונית, אשר סופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לפרופיל הסיכון ולדירוג

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה-30 בספטמבר 2019. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכוני תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכוני שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש בכ- 17%. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה-30 בספטמבר 2019 הכוללת הון עצמי מותאם¹⁰ בהיקף של כ- 5.5 מיליארד ₪ ו-EPIFP מותאם¹¹ בהיקף של כ- 3.1 מיליארד ₪.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה נותר יציב בשנתיים האחרונות כתוצאה מבנייה מתמשכת של הכרית ההונית מרווחים שוטפים, ופעולות הוניות של רה-ארגון בתוך קבוצת הפניקס החזקות, שקוזזה מחלוקת דיבידנדים וזאת לצד המשך גידול בפעילות. היחס עמד על כ- 13% ביום ה-30 בספטמבר 2019 ובולט לטובה ביחס לקבוצת השוואה. אנו מעריכים, בתרחיש הבסיס, כי המינוף המאזני שצפוי לשמור על יציבות מסוימת גם נוכח המשך הגידול בפעילות, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יוותר טוב, אך יהיה תלוי גם בהיקף חלוקת הדיבידנדים ככל ותתרחש.

בחודש דצמבר 2018, קבע דירקטוריון החברה יעד יחס כושר פירעון כלכלי מבוסס סולבנסי 2 ("יעד ההון"). יעד ההון שנקבע היה בשיעור של 110% מההון הנדרש אשר ילך ויגדל בקו ישר עד לשיעור של 115% בתום תקופת הפריסה (2024). בשנים האחרונות החברה הציגה שיפור מתמשך ביחס סולבנסי 2, כך שהם בולטים לחיוב בקרב חמשת חברות הביטוח הגדולות. אלה עמדו כ- 134% (ללא התחשבות בהוצאות בתקופת הפריסה ובהתחשב באירועים לאחר תאריך החתך) ביום 31 בדצמבר 2018 וכ- 188% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. פרופורמה לפירעון נטו של מכשירי הון רובד 2 מאז תאריך החתך, השפעת טיטות עדכון לוחות התמורות וחלוקת הדיבידנד באוגוסט 2019 וללא השפעות, או שינויים נוספים היחס היה עומד על כ- 127%. להערכתנו,

¹⁰ כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רובד 1 נוסף, 50% מהון רובד 2 ושערך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים הוצאות רכישה נדחות במגזר החיים וחיסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים.

¹¹ בשיעור השענות של 60%

השפעת ירידת עקום הריבית בחציון הראשון של שנת 2019 קוזזה חלקית משחרור העתודות בגין ביטול מסקנות וועדת וינוגרד ותשואות שוק ההון שהיו חריגות לטובה. עם זאת, במהלך הרבעון השלישי עקום הריבית המשיך לרדת, כך שאנו סבורים שיחסי סולבנסי 2 של החברה לאור המשך ירידת הריבית ינועו בטווח של 15%-125% בשנה הקרובה. גיוס כתבי ההתחייבות הנדחים בסך של כ-300 מיליון ₪ על ידי הרחבת סדרה יא' (ככל ויצא לפועל) צפוי לתמוך בשמירת היחס בטווח העליון, אולם גם להגדיל במידה מסוימת את רמות המינוף של החברה. אנו מצפים כי החברה תפעל לשמר מרווח הוני הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התגודות הצפויה גם כפי שנחזתה של היחס.

פרופיל נזילות טוב הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומושפעת

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

פרופיל הנזילות של החברה טוב ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.8 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בטווח בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי). לאחר גיוס מכשירי הון רובד 2 בשנת 2019 לרבות ההרחבה הצפויה של סדרה-יא' כאמור ופירעון מוקדם של סדרה ב', אנחנו לא מניחים גיוס משמעותי נוסף, כאשר החברה גם קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR).

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה, כאשר כ-34% מסך התחייבויות החברה אמורות להיפרע בטווח זמן של מעל 5 שנים על פי נתוני 31 בדצמבר 2018. 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, התגודות, 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 לתגודות שוק קצרת טווח.

הגמישות הפיננסית של החברה מתאפיינת ביחס מינוף מאזני (חוב¹² ל-CAP) גבוה יחסית של כ-44% ליום ה-30 בספטמבר 2019, אשר אינו בולט לטובה ביחס לדירוג, אולם טוב ביחס לקבוצת ההשוואה. יחס זה צפוי להשתפר במידה מסוימת בטווח התחזית כתוצאה מבניית הכרית ההונית שיקוזז מהגיוס הצפוי של מכשירי הון רובד 2 כאמור. כמו כן, עמידת החברה במרווח מספק ביחס סולבנסי 2 הסופי תומכת בגמישותה הפיננסית והעסקית של החברה.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

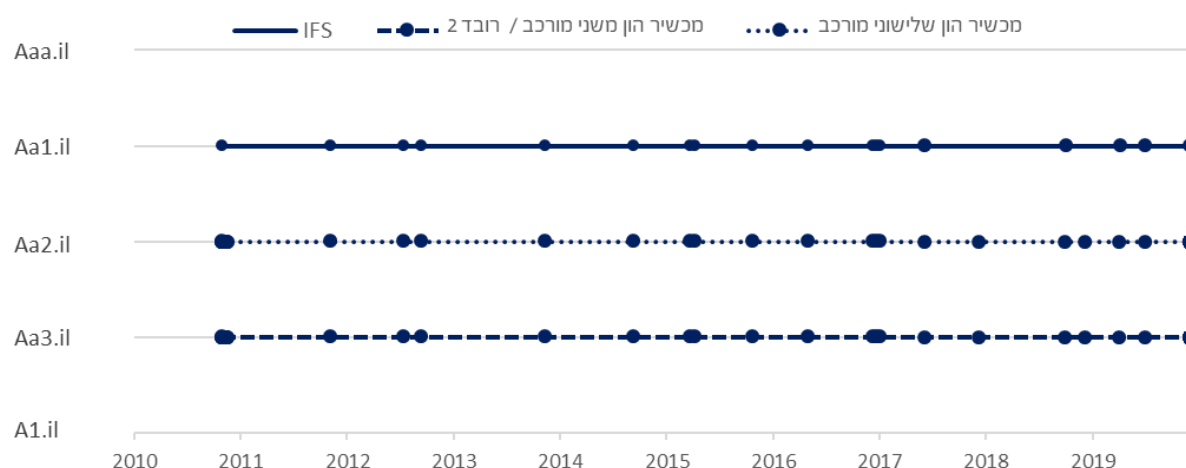
בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב ומכשירי הון רובד 2) מתבסס על דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), המשמש נקודת מוצא לדירוג מכשירי חוב שונים, שמבטחים מנפיקים. לאחר מכן אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים בהתחשב במידת הנדחות החוזית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי הודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) מה-IFS של המבטח לדירוג מכשירי הון שלישוני מורכב ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג מכשירי הון משני מורכב והון רובד 2. הורדת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS) ובין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. אנו מעריכים, כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות" הינה נמוכה בשל פער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

¹² ללא התחייבות בגין חכירה מימונית ונגזרים

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 הייתה קבוצת דלק בע"מ ("קבוצת דלק") אשר החזיקה בשיעור של כ- 32.6% מהונה המונפק והנפרע של הפניקס אחזקות. ביום 3 בנובמבר 2019 הועברה השליטה בחברה לתאגידים בשליטת Centerbridge Partners LP ו-Gallatin Point Capital LLC תמורת סכום של כ-1.57 מיליארד ₪.

החברה עוסקת, בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח וכן בתחומי הפנסיה והגמל באמצעות הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוחי בריאות. בחודש אפריל 2019 הודיע מנכ"ל החברה לשעבר מר אייל לפידות כי הוא מבקש לסיים את תפקידו. בתחילת נובמבר 2019 מונה מר אייל בן סימון כמנכ"ל קבוע של החברה. בנובמבר 2018 נחתם הסכם להעברת מלוא מניות חברת עד 120 מרכזי מגורים לאוכלוסייה המבוגרת בע"מ ("עד 120") מחברת האם לחברה כנגד הקצאת הון. העברת עד 120 בוצעה בפועל ב-31 בדצמבר 2018 והחל מאותו מועד החברה מאחדת בדוחותיה את עד 120. בחודש אפריל 2019 חולקו מניות הפניקס סוכנויות ביטוח (1989) בע"מ ("הפניקס סוכנויות") כדיבדנד בעין לחברת האם.



היסטוריית דירוג

דוחות קשורים

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

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

[דירוג חברות ביטוח - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

16.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
07.07.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.10.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הפניקס חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הפניקס חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי 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 שאלה 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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