

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2019

אנשי קשר:

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

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

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: חיובי	Baa2.il (hyb)	מכשירי הון רובד 2

מידורג מותירה על כנם דירוגים של A3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הכשרה חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ו-Baa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2), שהנפיקה החברה. אופק הדירוג שונה מיציב לחיובי. דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, 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" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
3	1151026	Baa2.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2	01/07/2026
4	1156025	Baa2.il(hyb)	חיובי	הון רובד 2	01/01/2028

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי המוגבל בגודלה של החברה, אולם נתמך בפיזור קווי עסקים סביר וחדשנות דיגיטלית אשר תומכת בחוזק המותג ובמודל ההפצה. כמו כן, הדירוג משקף פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג, הנתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים, אולם עודנו מושפע לשלילה בשל המינוף בבעלת השליטה - אלעזרא החזקות בע"מ ("אלעזרא") אשר תלויה בדיבידנדים מהחברה לצורך שירות החוב. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים ורווחיות הולמות לדירוג וכרית הונית סבירה, אולם פוטנציאל השיפור בה עדיין מוגבל להערכתנו גם בשל צרכי הדיבידנדים בחברה האם. כאשר, פרופיל הנזילות נמוך יחסית בשל תמהיל הפעילות אשר מפוצה חלקית נוכח גמישות פיננסית הולמת לדירוג. על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון סביר, אך נמוך ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון הרביעי בחומרתו מתוך חמישה, על בסיס נתוני 30 ביוני 2019 ופרופורמה לחלוקת הדיבידנד באוגוסט 2019. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי בענפי הרכב בעיקר וכן מסיכונים שוק בגין השקעות. כמו כן, יחס סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) של החברה עמד על כ-112% ביום 31 בדצמבר 2018 ועל כ-166% 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-103%. הקיטון בדרישות ההון לאחר המעבר למשטר סולבנסי 2 (חלקו באמצעות עסקאות עם מבטחי משנה) וקביעת יעד דירקטוריון לחלוקה, אפשרו לחברה לחלק היקפי דיבידנדים משמעותיים בשנה האחרונה. חלוקות אלה שימשו לפירעון מוקדם של חלק מהותי מהחוב באלעזרא, כך שהיא אינה נדרשת לתשלומי קרן בשנתיים הקרובות. עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים בהיקפים דומים לשנים האחרונות (30-35 מיליון ₪) לצורך שירות החוב, כך שהיקף החוב נטו באלעזרא יקטן משמעותית ביחס לעבר. לאורך זמן הקיטון במינוף בבעלת השליטה צפוי להקל על צרכי חלוקת הדיבידנדים, לשפר את יכולת בניית ההון העצמי ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון. להערכתנו יעדי ההון לצורך חלוקת הדיבידנדים שהחברה קבעה נמוכים יחסית, נוכח תנודתיות היחס הרגולטורי וחשיפתו לגורמים אקסוגניים רבים. מידורג מצפה, כי החברה תפעל לשמר מרווח הוני הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס.

¹ הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2018 על 70%.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020 אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בנית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו לחיוב מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית של כ-3.0% בשנה, סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, שיעורי החדירה² 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 9%-15% בשנים 2019-2020 עם שונות בין המגזרים, כאשר מחולל הצמיחה המרכזי יותר ענף הביטוח הכללי. בתרחיש הבסיס, אנו לא צופים יציבות מסוימת בפוטנציאל יצור הרווחים, אשר השתפר בשנה וחצי האחרונות. כרית הרווח צפויה להמשיך ולהיות מושפעת מסביבת הריבית הנמוכה ויציבות מסוימת ברווחיות החיתומית. בהתאם לכך, שיעורי הרווחיות צפויים להיוותר הולמים לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 5%-7% ו-0.4%-0.2%, בהתאמה, אשר עשויים לתמוך בבניית ההון העצמי כתלות בהיקף חלוקת דיבידנדים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי לדירוג ה-IFS משקף את השיפור המתמשך ברווחיות החברה לאורך השנתיים האחרונות, תוך המשך שמירה על פרופיל סיכון טוב כתוצאה מתמהיל המוצרים ורמת הסיכון בהם וחשיפה נמוכה ללקוחות גדולים. כמו כן, האופק החיובי נתמך באסטרטגית החברה תוך התמקדות ברווחיות חיתומית ותפעולית ושילוב כלים דיגיטליים מתקדמים, אשר תרמו גם לשיפור מסוים בפרופיל העסקי. בניית כרית ההון, תוך המשך הצגת שיפור במדדי הרווחיות ובפרט ברווחיות החיתומית והקטנת התיאבון לסיכון כתוצאה מירידת המינוף בבעלת השליטה עשויים להוביל להעלאת דירוג. הצבת האופק החיובי לדירוגי החובות הנחותים (רובד 2) נגזר מהאופק החיובי ל-IFS, המשמש עוגן לדירוגי מכשירים אלה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בנתחי שוק והיקף הפרמיות בכלל תחומי הפעילות
- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות
- שיפור משמעותי בהלימות ההון ובפרט בפוטנציאל בנית כרית ההון

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת ביחסי הרווחיות הכוללים וברווחיות החיתומית בפרט
- שחיקה מתמשכת בהיקף הכרית ההונית גם נוכח חלוקת דיבידנדים

² פרמיות ברוטו לתמ"ג

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

מיליוני ₪	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
סה"כ נכסים	18,372	16,329	16,594	14,924	10,996	9,081
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה	381	365	346	339	367	374
סה"כ רווח כולל משוך לבעלי המניות של החברה	34	26	47	(3)	15	40
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	854	843	1,673	1,789	1,818	1,639
מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח [1]	291	310	619	709	721	596
מתוכם בביטוח כללי	563	534	1,054	1,080	1,098	1,043
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	631	614	1,210	1,157	772	1,411
סה"כ רווחי השקעה	982	128	(42)	645	322	191

יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	115%	112%	101%	NR
יחס כושר פירעון בגיוס מלא [2]	NR	NR	115%	116%	109%	NR

יחסים מותאמים של מידורג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי [3]	110%	102%	114%	104%	79%	62%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [4]	10.7%	8.5%	7.8%	-0.5%	2.4%	6.5%
תשואה על הנכסים (ROA) [5]	0.4%	0.3%	0.3%	0.0%	0.1%	0.5%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [6]	45%	43%	47%	45%	43%	42%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית	5.3x	9.1x	7.8x	0.3x	2.7x	6.0x

[1] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות; [2] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות תחת מנגלת גיוס של עד 40% מה-SCR; [3] אינו כולל את השפעת ביטוח המשנה על ה-DAC ודיבידנד שהוכרז ושולם לאחר תאריך הדוח הכספי; [4] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא חכירות ונגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנת; [5] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנת; [6] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא חכירות ונגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הפרופיל העסקי מוגבל בגודלה של החברה, אולם נתמך בפיזור קווי עסקים סביר וחדשנות דיגיטלית

החברה הינה חברת ביטוח בינונית (המבטח השמיני בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל נמוך לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו של כ-3% בשניים וחצי האחרונות ובהיקף נכסים מנוהלים קטן יחסית. עם זאת נציין, כי במגזר הביטוח הכללי לחברה נתח שוק עודף ביחס לנתח השוק הכללי שלה לאורך זמן (כ-5% לאותם המועדים).

לחברה פיזור קווי עסקים סביר ומספקת את מרבית מוצרי הביטוח. בשנתיים האחרונות החברה חדלה לשווק מוצרים פנסיוניים (ביטוחי מנהלים וביטוחים לעצמאיים) ופוליסות ביטוח סיעודי פרטי, ולא קיימת לה פעילות ביטוח בריאות משמעותית נוספת. לחברה שתי רגלים מרכזיות לאורך זמן, כמשתקף בתמהיל הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים עם ריכוזיות בענפי הרכב (כ-40%) והחיים (כ-35%).

יחד עם זאת, התמקדות החברה בשיווק פוליסות חסכון ("בסט אינווסט") בתחום החיים בנוסף לפוליסות ריסק, תומכת להערכתנו בפיזור מקורות ההכנסה, בחוזק המותג ובפרופיל הסיכון היות והן לא נושאות סיכון ביטוחי. פוליסות אלו צמחו בקצב מהיר מאוד בשנים האחרונות והכפילו את עצמן בין השנים 2016 ל-2018. להערכתנו, סביבת הריבית הנמוכה תמשיך לעודד הרחבת ביקושים בטווח הזמן הקצר והבינוני, כך שהיקף פוליסות ה"בסט אינווסט" ימשיך לגדול בקצב מהיר יחסית בתרחיש הבסיס שלנו. בנוסף, נציין לחיוב את השימוש בפלטפורמה הדיגיטלית של "הכשרה GO" המיועדת בשלב זה בעיקר לענפי הרכב. ערוץ הפצה זה תומך בשיפור הצעת הערך של החברה, בחוזק המותג ובגיוון מודל ההפצה ועל גם בשיפור מסוים במיצוב העסקי של החברה ובהגדלת הפעילות תוך שליטה טובה יותר בבסיס ההוצאות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020 אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בנית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. זו תמשיך להיות מושפעת להערכתנו לחיוב מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית של כ-3.0% בשנה, סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחישיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, שיעורי החדירה צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו, כך שימתנו

במידה מסוימת את התחרות בשוק. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצועה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות³ בשיעור מצטבר של 10%-15% בשנים 2019-2020 עם שונות בין המגזרים, כאשר מחולל הצמיחה יוותר ענף הביטוח הכללי על מגזריו השונים.

במגזר ביטוחי החיים וחא"ט אנו מניחים המשך קיטון בהיקף הפרמיות בשל הפסקת פעילות שיווק ביטוחי המנהלים כאמור, אשר מנגד יפוצו מעלייה בהיקף דמי ניהול מפוליסות ה"בסט אינווסט". במגזר הביטוח הכללי, לאחר השלמת טיוב התיק בשנים 2017-2018 אנו מעריכים כי החברה תצמח בקצב גבוה יחסית על בסיס פלטפורמת "הכשרה GO" בעיקר בענפי הרכב כך שהיקף הפרמיות ברוטו יצמח בכ-8%-15% בשנה. זאת על אף המשך ההאטה בהיקף מסירות כלי הרכב, לצד תחרות מחיר אגרסיבית בענף רכב רכוש. בדומה לחברות נוספות בענף, החברה פועלת לגוון את מודל ההפצה שלה ואת הצעת הערך ללקוחות ע"י פיתוח ערוצי הפצה דיגיטליים. כאשר אנו מעריכים כי החברה תמשיך להרחיב את הצעת הערך הדיגיטלית למוצרים נוספים. אלה עשויים להשתקף גם בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות וברווחיות החיתומית ובפרט בענפים בעלי זנב קצר (רכב רכוש ודירות). עם זאת, להערכתנו בטווח הזמן של השנתיים הקרובות, ערוץ השיווק העיקרי יוותר סוכני הביטוח.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג, נתמך בסיכון מוצרים נמוך לצד חשיפה מועטה ללקוחות גדולים; הקלה מסוימת מצד

צרכי הדיבידנד של בעל השליטה תומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון ובאופק החיובי

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך, בולט לחיוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יחסית. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-60% מסך הפרמיות ברוטו הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁴, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁵ בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית ורמות הסיכון.

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 המוכר ליום ה-31 בדצמבר 2018.

בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו הינו גבוה וכולט לחיוב ביחס לדירוג ועמד על כ-75% נכון ל-31 בדצמבר 2018. יחס זה הושפע בין היתר משינוי מתמשך בתמהיל העתודות, שנבע מהגדלת ההתחייבויות בגין חוזי השקעה (בעיקר מוצר "בסט אינווסט"), כאשר חלקן של התחייבויות אלה מתוך סך ההתחייבויות בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח עמד על כ-57% בשנת 2018, לעומת 28% בלבד בשנת 2015. בטווח הקצר והבינוני אנו צופים המשך שינוי בתמהיל העתודות כתוצאה מהמיקוד בפוליסות חיסכון, כאמור ומוצרי ריסק, כך שפרופיל הסיכון צפוי להמשיך ולהשתפר.

בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכוני האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. זו עמדה על יחס בולט לטובה של כ-3% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2018.

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 ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות גבוהה יותר. בנוסף, להערכתנו החברה תידרש בשנים הקרובות לתת דגש רב יותר לסיכונים טכנולוגיים ובפרט בשל המשך ההתפתחות הדיגיטלית של מודל ההפצה, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר.

מנגד, פרופיל הסיכון של החברה עודנו מושפע לשלילה מצרכי הדיבידנדים הגבוהים יחסית (ביחס לפוטנציאל הרווח של החברה) של בעלת השליטה, כאשר שירות החוב של האג"ח (סדרה ד') שהנפיקה אלעזרז מבוסס בעיקרו על דיבידנדים מהמבטח. כתוצאה מכך החברה לא הצליחה לבנות כרית הון בשנים האחרונות ועל מנת להגדיל את עודף ההון הרגולטורי במטרה לבצע חלוקת דיבידנדים,

³ אלה לא כוללות הפקדות לפוליסות "בסט אינווסט" אשר נרשמות ישירות כנכס מול התחייבות בדוח על המצב הכספי ולא כהכנסה בדוח רווח והפסד

⁴ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁵ רכב חובה וחבויות

החברה ביצעה עסקאות ביטוח משנה חריגות, אשר פגמו ברווחיותה, לחצו את פרופיל הסיכון והכבידו על הדירוג. קיטון משמעותי בדרישות ההון לאחר המעבר למשטר סולבנסי 2 וקביעת יעד דירקטוריון לחלוקה, אפשרו לחברה לחלק היקפי דיבידנדים משמעותיים של כ-85 מיליון ₪ במצטבר בשנה האחרונה. חלוקות אלה שימשו לפירעון מוקדם של חלק מהחוב באלעזרא, כך שיתרת החוב באלעזרא (אגח ד') עומדת כיום על כ-95 מיליון ₪ ולא צפויים תשלומי קרן נוספים בשנתיים הקרובות. עם זאת, אנו מעריכים בתרחיש הבסיס כי החברה תמשיך לחלק דיבידנד בהיקפים דומים לשנים האחרונות (30-35 מיליון ₪) לצורך שירות החוב, אשר ישמש לפירעון תשלומי ריבית וחלק מהקרן כך שהיקף החוב באלעזרא ימשיך לקטון. להערכתנו, דבר זה לאורך זמן צפוי להקל על צרכי חלוקת הדיבידנדים, לשפר את יכולת בניית ההון העצמי ופרופיל הסיכון אשר תומך באופק החיובי.

איכות הנכסים הולמת לדירוג אולם עלולה להישחק

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון הולם ביחס לדירוג, אולם עודנו גבוה ביחס ענף, עם יחס "נכסים בסיכון"⁶ מותאמים להון מוכר של כ-80% ליום ה-30 ביוני 2019 פרפורמה לחלוקת הדיבידנד בחודש אוגוסט 2019. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו (כולל חיים מבטיח תשואה) ליוני 2019 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-45% (2015: 52%), השקעות בנדל"ן בשיעור של כ-20% (2015: 11%), כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. מרכיב המזומנים עמד על שיעור של כ-12% (לעומת 4% בסוף דצמבר 2018). אנו מעריכים, כי תמהיל התיק יושפע מהמשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים ובעיקר נכסי נדל"ן, נוכח סביבת הריבית הנוכחית המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה, כך שכתלות בצבירת ההון העצמי היחס עשוי להישחק במידה מסוימת. כמו כן, פרופיל ההשקעות של החברה נובע גם מצרכי הדיבידנדים של אלעזרא, ורצון למתן תנודתיות ברווחי ההשקעה כדי לשמר את יכולת חלוקת הרווחים.

שיעור הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים וסך הנכסים הבלתי מוחשיים, אשר מאופיינים בשווי "רך יותר", מתוך ההון עמד על כ-90% ל-30 ביוני 2019 (כולל השפעת עסקת ביטוח משנה בשנת 2017 על ה-DAC בגין פעילות הריסק בביטוח חיים ובניכוי דיבידנד ששולם באוגוסט 2019). אנו צופים בתרחיש הבסיס כי היחס צפוי להמשיך להישחק נוכח המשך גידול בפעילות ה"בסט אינווסט" וריסק פרט כאשר השפעת עסקת ביטוח המשנה צפויה לקטון לאורך זמן.

שיפור ביכולת ייצור הרווחים בשנתיים האחרונות וצפי לשמירה על רמת רווחיות הולמת תומכים באופק החיובי

החברה מאופיינת לאורך זמן ברווחיות סבירה, אשר הציגה מגמת שיפור בשנה וחצי האחרונות ולאחר שחיקה בשנים 2016-2017 בשל הרעה חיתומית במגזר רכב חובה (גם כתוצאה מהתערבויות רגולטוריות ושינויים בהנחות האקטואריות), יעילות תפעולית נמוכה יחסית והשפעות שוק ההון. השפעות החלטת וועדת וינוגרד על ריבית ההיוון בתביעות ביטוח לאומי, השפיעו באופן מהותי על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות בשנתיים וחצי האחרונות, בתחילה לשלילה, אך לאחרונה לאחר שבוטלו, החברה שחררה את מרבית העתודות שהפרישה בגין (כ-30 מיליון ₪ לפני מס). בנוסף, החברה פעלה לבצע מספר מהלכים בשנים האחרונות במטרה לשפר את הרווחיות. פעולות אלה כללו בין היתר טיוב התיק בעיקר במגזר הרכב חובה, הפסקת שיווק פוליסות לא רווחיות כגון ביטוחי מנהלים וסיעוד, הגדלת הרכיב הלא סחיר (נדל"ן בעיקר) בתיק ההשקעות, חתימה על הסכם תפעול עם הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל") ודגש על מעבר לשיווק בערוצים דיגיטליים ("הכשרה GO"). נציין, כי בהסכם התפעול מול הראל נקבע כי הראל תעניק לחברה ללא הגבלת זמן שירותי תפעול לתיק הפנסיוני הקיים של החברה ותעניק לחברה שירותי בית תוכנה ושירותים נוספים עבור תיק הביטוח הנוכחי והעתיד של החברה בענפי החיים וחסכון ארוך טווח ובריאות. להערכתנו, מרבית החסכון כתוצאה מהסכם התפעול יקוזז אל מול התמורה השנתית, כפי שנקבעה בהסכם על סך כ-28.5 מיליון ₪, כך שלא יתרום בטווח הקצר להתייעלות תפעולית משמעותית. יחד עם זאת, בטווח הרחוק יותר, אנו צופים כי הדבר יקטין תשומות ניהוליות ויסייע לחברה להתמקד בפעילות הליבה ובמגזרים רווחיים ובפרט במגזר הבריאות.

⁶ 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 מסיכויי אשראי, שוק או נזילות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2019-2020, אנו צופים יציבות מסוימת בפוטנציאל יצור הרווחים, שתושפע בעיקר מסביבת הריבית הנמוכה ויציבות מסוימת ברווחיות החיתומית. במגזר ביטוח החיים אנו מעריכים כי יהיה שיפור מסוים ברווחיות לאור גידול מסוים במשקל הריסקים מסך התיק והאטה בגידול תיק ה"בסט אינווסט", תוך עלייה בהיקף דמי הניהול כתוצאה מגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר המאופיין ביתרונות לגודל. השפעת הסכם התפעול עם הראל תהיה ניטרלית, כאמור. 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 וינוגרד על ריבית ההיוון במגזרי הרכב חובה וחבויות. לכן אנו מעריכים, כי שיפור ברווחיות יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות ושליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, תוך שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים. נציין, כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב רכוש עם פלטפורמת GO, כאמור אשר תתמוך 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 יישארו, כאשר אלה תומכים ביציבות ובהיקף הרווח בדרך של הכנסות מעמלות ופיזור סיכונים. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס שלנו שיעורי הרווחיות צפויים לשמור על רמה הולמת לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 5%-7% ו-0.2%-0.4%, בהתאמה.

כרית ההון סופגת הפסדים בצורה סבירה; פוטנציאל שיפור כרית ההון עדיין מוגבל בטווח הזמן הקצר

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון סביר אך נמוך ביחס לדירוג הנוכחי כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון הרביעי בחומרתו מתוך חמישה ובפער ניכר ביחס לתרחיש הבא אחריו, על בסיס נתוני 30 ביוני 2019. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל – נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכונים שוק בגין תיק ההשקעות, כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש בכ- 34%. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה- 30 ביוני 2019 הכוללת הון עצמי מותאם⁷ בהיקף של כ- 280 מיליון ₪ ו-EPIFP מותאם⁸ בהיקף של כ- 260 מיליון ₪. כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה נמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות, בין היתר, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים אגרסיבית ועמד ליום ה- 30 ביוני 2019 על כ- 5.3% פרפורמה לאחר חלוקת הדיבידנד בחודש אוגוסט 2019. להערכתנו, רמת המינוף צפויה להמשיך ולהישחק בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הצפי לגידול מסוים בפעילות, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יותר מוגבל יחסית, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים עתידית. בחודש נובמבר 2017 קבע דירקטוריון החברה יעד כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2 ("יעד הון"), אשר יעלה בהדרגה ב-1%-2% כל שנה, החל מ-101% נכון ליום 31 בדצמבר 2017, ועד לשיעור של 108% ב-31 בדצמבר 2024 (תום תקופת הפריסה). יעדים אלה נמוכים להערכתנו ובפרט נוכח תנודתיות היחס הרגולטורי כתוצאה מהשפעות אקסוגניות ומעידים על תיאבון לסיכון גבוה יחסית בשל צרכי שירות החוב של בעלת השליטה. יחס סולבנסי 2 (ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה) של החברה עמד על כ-115% ביום 31 בדצמבר 2018 וכ-162% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. פרפורמה לפירעון נטו של מכשירי הון רובד 2 מאז תאריך החתך, השפעת טיטוט עדכון לוחות התמורות וחלוקת הדיבידנד באוגוסט 2019 וללא השפעות או שינויים נוספים היחס היה עומד על כ-103%. נציין, גם כי לאור הצורך בחלוקת דיבידנדים כאמור, החברה פעלה בשנים האחרונות להקטנת דרישות ההון גם בדרך של עסקאות עם מבטחי משנה, כאשר לאלה השפעות נגזרות על שיעורי הרווחיות. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי לאורך זמן היחס יחזור אל מעל 110% ומצפים כי החברה תפעל לשמר מרווח הוני הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס. שמירה על מרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי מהווה תנאי מהותי להעלאת הדירוג, וזאת גם לאור התנודתיות הצפויה של היחס ותעיד גם על שיפור בתיאבון לסיכון.

⁷ 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 וחסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים.

⁸ בשיעור השענות של 60%

פרופיל נזילות נמוך לדירוג בשל תמהיל הפעילות; גמישות פיננסית סבירה הנתמכת ביחסי סולבנסי 2

פרופיל הנזילות של החברה נמוך לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.1 בין הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הזמן הקצר והבינוני. עובדה זו משתקפת גם בכך שכ-70% מההתחייבויות החברה צפויות להיפרע ב-5 שנים הקרובות על פי נתוני 31 בדצמבר 2018. לאחר מחזור ההון המשני המורכב בסוף שנת 2018 ובתחילת 2019 אנחנו לא מניחים גיוס משמעותי נוסף, כאשר החברה גם קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). להערכתנו, מדיניות המשך חלוקת הדיבידנדים לצורך שירות החוב באלעזר, מכבידה על הגמישות הפיננסית של החברה, אך הפער מהדרישות הרגולטוריות בתקופת הפריסה מפצה על כך במידה מסוימת. לאור זאת אנו מעריכים כי הגמישות הפיננסית סבירה לדירוג ומתאפיינת מחד ביחס שירות ריבית (רווח תפעולי להוצאות מימון) טוב יחסית, אך מנגד יחס המינוף המאזני (חוב⁹ ל-CAP) גבוה יחסית ועמד על כ-47% ליום ה-30 ביוני 2019, אשר להערכתנו לא צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

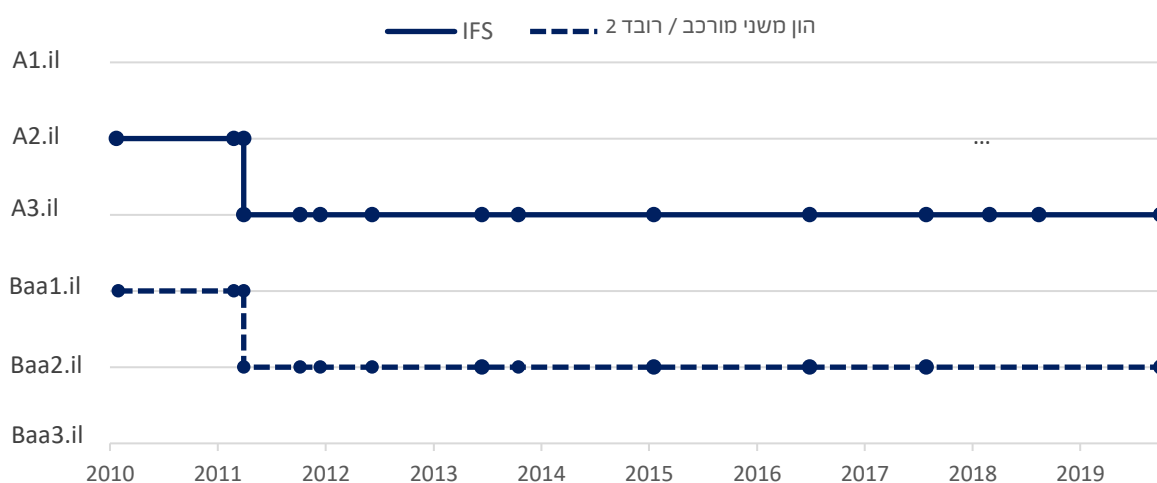
בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים (מכשירי הון רובד 2) מתבסס על דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), המשמש נקודת מוצא לדירוג מכשירי חוב שונים, שמבטחים מנפיקים. לאחר מכן אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים בהתחשב במידת הנדחות החוזית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי הודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג מכשירי הון רובד 2. הורדת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS) 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.

⁹ ללא התחייבות בגין חכירה מימונית ונגזרים

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית שהינה תאגיד מדווח, הפועלת בכל ענפי תחום הביטוח הכללי ותחום ביטוח החיים. מנכ"ל החברה הינו מר שמעון מירון. החברה הינה חברת בת בשליטה ובעלות של חברת אלעזרא החזקות ביטוח בע"מ המחזיקה בשיעור של כ-53.6% ממניות החברה. כמו כן, מר אלי אלעזרא, בעל השליטה בחברה, מחזיק שיעור נוסף של כ-41.65% ממניות החברה, מהם כ-1.9% ישירות, כ-34.7% באמצעות אפרידר החברה לשיכון ופיתוח ישראל בע"מ, חברה פרטית בבעלות ובשליטתו של מר אלי אלעזרא, וכ-5.1% באמצעות אלעזרא החזקות בע"מ, חברה פרטית שהינה תאגיד מדווח, בבעלות ובשליטתו של מר אלי אלעזרא.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הכשרה חברה לביטוח 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

17.11.2019	תאריך דוח הדירוג:
13.01.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
20.12.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הכשרה חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הכשרה 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 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 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>