

כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו אוקטובר 2016

1

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון - ראש תחום מוסדות פיננסים
avib@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של כלל חברה לביטוח בע"מ ("כלל" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני נחות) שגויסו על ידי החברה, ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שגויסו באמצעות חברת הבת כלל ביטוח גיוס הון בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור וכתבי ההתחייבות הנדחים הפרטיים המדורגים על ידי מידרוג:

סדרה	מס ני"ע	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	תאריך פירעון סופי
פרטית 1	-	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	31/01/2018
א'	1097138	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	01/06/2021
ב'	1114347	Aa2.il(hyb)	יציב	משני נחות	09/06/2018
ג'	1120120	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	01/08/2024
ו'	1120138	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	01/08/2020
ט'	1136050	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/07/2028
י'	1136068	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/07/2027

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הפרופיל העסקי הטוב של החברה, בשל גודל משמעותי ובפיזור סביר של קווי עסקים, התומכים ביכולת יצור ההכנסות. כמו כן, הדירוג משקף פרופיל סיכון הולם, נוכח סיכון מוצרים נמוך יחסית ומדיניות ניהול סיכונים נאותה, איתנות פיננסית טובה הנובעת מהלימות הון בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה וטובה ביחס לדירוג- על פי מודל ההון של מידרוג וביחסים רגולטורים הולמים התומכים בגמישות העסקית. כאשר פרופיל הנזילות בולט לטובה ומושפע לחיוב, נוכח מח"מ ההתחייבויות הארוך. מנגד, לחברה איכות נכסים וגמישות פיננסית סבירות ורווחיות נמוכה יחסית, המוגבלת במבנה הוצאות גבוהה ושיעור עדיין משמעותי של קולקטיבים שפוגמים גם בפרופיל הסיכון.

לכלל מותג מוביל מבין חברות הביטוח בישראל, ומהווה את המבטח השלישי בגודלו בישראל במונחי פרמיות לאורך זמן ובעלת היקף נכסים מנהלים משמעותי של כ-170 מיליארד ₪. החברה בעלת נתחי שוק משמעותיים בכלל תחומי הפעילות, למרות השחיקה המתמשכת בהם ובעיקר בתחומי החיים והבריאות עם נתחי שוק של כ-19% וכ-18% בהתאמה, ליום ה-30 ביוני 2016. לאור התכנית האסטרטגית של ההנהלה לא לחדש עסקים הפסדיים לרבות עסקי קולקטיב קטנו נתחי השוק והפרמיות המרווחות בשייר של החברה בשנתיים האחרונות. עם זאת, אנו רואים בחיוב את התמקדות החברה ביצירת רווחיות חיתומית, אשר מהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד הסביבה העסקית המתאגרת והובילה לירידת היחס המושלב¹ (combined ratio) אל מתחת ל-100% בתחום הביטוח הכללי וזאת לעומת רוב חברות קבוצת השוואה. נציין בהקשר זה את יכולת הביצוע הטובה של ההנהלה בישום התכנית העסקית.

לחברה פיזור עסקים סביר, הכולל ספקטרום רחב של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. גיוון מקורות ההכנסה והרווחים בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות בעייתיות, לייצר הכנסות ברות קיימא ולתמוך בכריות ההון. לחברה פיזור עסקים סביר, עם הטיה לביטוח חיים, כאשר שתי הרגליים האחרות (בריאות וכללי כ-40% מסך הפרמיות ודמי הניהול בשייר), תומכות ברווחיות, נוכח התנודתיות בענף ביטוחי החיים, הנתון להשפעות אקסוגניות משמעותיות, כפי שבאו לידי ביטוי בשנים האחרונות.

פרופיל הסיכון של החברה הולם את הדירוג ונשען על סיכון מוצרים טוב יחסית לקבוצת השוואה עם שיעור גבוה של פוליסות בביטוח

¹ היחס שבין תשלומים ושינויים בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר, הוצאות הנהלה וכלליות, עמלות שיווק ורכישה נדחות לפרמיות שהורווחו בשייר

כללי ובריאות לזמן קצר בעלי "זנב קצר" וכן משיעור גבוה יחסית של עתודות ביטוח חיים ובריאות לזמן ארוך ב"סיכון נמוך". פרופיל הסיכון נתמך גם במדיניות ניהול סיכונים הולמת. סוגית השליטה בחברה, עלולה להעיב על פרופיל הסיכון כתלות ברוכש העתידי וברמת המינוף בעסקה, אולם כרגע אינה מהווה גורם משפיע בדירוג.

איכות הנכסים אינה בולטת לטובה, כאשר לחברה שיעור גבוה יחסית של מוניטין והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח מתוך ההון העצמי ושיעור נכסים בסיכון גבוה² להון המוכר סביר ביחס לקבוצת ההשוואה, אולם אינו בולט לטובה ביחס לדירוג. תיק הנוסטרו מורכב ברובו מאג"ח ממשלתי ומאופיין גם במרכיב גבוה יחסית של הלוואות פרטיות ומשכנתאות ביחס לענף מגמה שצפויה להימשך, נוכח פוטנציאל יצור התשואות הנמוך.

על פי מודל ההון שלנו, לחברה עודף הון מותאם סיכון טוב ביחס לדירוג הנוכחי וביחס לקבוצת ההשוואה (תרחיש הקיצון הראשון בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של כ-105%, בתרחיש זה. הסיכונים העיקריים 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). להערכתנו, החברה תתקשה לגדיל בצורה משמעותית את הכרית ההונית בטווח הקצר-בינוני לאור רווחיות נמוכה יחסית וזאת על אף צפי לאי חלוקת דיבידנדים בתקופה זו.

על פי תרגיל IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות ליום 31 בדצמבר 2015, לחברה הון קיים העולה על ההון הנדרש, וזאת בהתחשב בהוראות המעבר הנוגעות להגדלה הדרגתית של דרישת ההון בגין סיכון מניות. ללא התחשבות בהוראות המעבר, קיים חוסר בהון שאינו מהותי. הלימות ההון הרגולטורית של החברה, כפי שמשתקפת בתרגילים שבוצעו בולטת לטובה ביחס לקבוצת ההשוואה, תומכת בגמישותה העסקית ועל כן בדירוגה ומאפשרת לחברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים ולנצל יתרונות יחסיים מול מתחרים. כרית הרווחיות של החברה נמוכה יחסית ותנודתית ומוגבלת מעילות תפעולית שאינה בולטת לטובה ומחשיפה לקולקטיבים, כאשר החברה בדומה לענף לא מייצרת רווחיות חיתומית משמעותית דיו כדי לפצות על רווחיות השקעות תנודתית. זאת כפי שמתבטא, ביחס ה-ROC של החברה שנע בטווח רחב של 3.7%-10.9% בשלוש השנים האחרונות וצפוי להמשיך ולהישחק בטווח הזמן הקצר. מח"מ ההתחייבויות הארוך יחסית של החברה תומך באופן משמעותי בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. עובדה אשר גולמה על ידנו בדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים, כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי, ולמרות הערכתנו להמשך שחיקה שולית (כ-0.5% במצטבר בשנים 2016-2017) בסך הפרמיות. בענף ביטוח החיים, אנו מניחים יציבות מסוימת כתוצאה מגידול שולי צפוי בתמ"ג לנפש, בבריאות אנו מניחים התמתנות הצמיחה והתמקדות בביטוחי פרט רווחיים יותר ובביטוח הכללי אנו מניחים המשך שחיקה בטווח הזמן הקצר והבינוני. בטווח התחזית, אנו צופים פוטנציאל רווחיות מוגבל, נוכח המשך סביבה עסקית מאתגרת- צמיחה מתונה, המשך סביבת ריבית נמוכה לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון, אשר ימשיכו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות, זאת במקביל להמשך ירידת דמי הניהול בביטוחי המנהלים, הפנסיה והגמל כתוצאה מתמורות רגולטוריות. להערכתנו, בעקבות צעדי ההנהלה יחול שיפור מסוים ברווחיות החיתומית של החברה בענפי הביטוח הכללי, המשתקפת ביחסים המשולבים (Combined Ratio), כאשר לא צפויה השלמת רזרבות מהותית נוספת, גם נוכח סביבת הריבית, אך רווחיות זו תוגבל לאור הערכתנו ליציבות בהיקף הפרמיות והיעדר שיפור משמעותי במבנה ההוצאות. להערכתנו, התחרות בענפי הביטוח הכללי ובריאות תגבר גם כתוצאה מעידוד רגולטורי והשפעות סולבנסיות². מחוללי הרווח העיקריים צפויים להמשיך להיות ביטוחי הבריאות וביטוחי הרכב ובפרט רכב החובה. להערכתנו, רווחיות החברה לאורך המחזור תיוותר נמוכה ביחס לדירוג ותישחק כאמור בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם כתלות בשינויים בעקום. פוטנציאל הרווחיות המוגבל משליך על יכולת בניית הכרית ההונית, אשר אנו לא רואים שינויים משמעותיים בה בטווח הזמן הקצר והבינוני.

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

² 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.

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

2011	2012	2013	2014	2015	30/06/2016 [1]	
68,932	76,834	84,831	90,690	94,829	95,139	סה"כ מאזן
2,983	3,226	3,766	4,147	4,402	3,856	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
(112)	241	642	381	269	(507)	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
8,749	9,074	9,294	9,031	9,055	8,992	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
4,645	4,738	4,875	4,722	4,861	4,853	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
1,358	1,511	1,613	1,616	1,674	1,721	מתוכם בביטוח בריאות
2,762	2,838	2,818	2,696	2,522	2,420	מתוכם בביטוח כללי
7,660	7,910	8,138	7,897	7,998	7,947	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
312	5,680	6,631	4,036	3,001	817	סה"כ רווחי השקעה
יחסים מותאמים של מידרוג						
73%	71%	64%	61%	60%	69%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
-2.1%	4.4%	10.8%	5.8%	3.7%	-7.2%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
-0.2%	0.3%	0.8%	0.4%	0.3%	-0.5%	תשואה על הנכסים
45.2%	45.5%	41.1%	41.3%	42.7%	45.1%	חוב מותאם ל-CAP

[1] הנתונים התוצאתיים מתייחסים ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ב-30 ליוני 2016

פירוט השיקולים בדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי ובפיזור קווי עסקים התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

לכלל מותג חזק, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ותמהיל פעילות התומך במיצובה העסקי. החברה הינה המבטח השלישי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו נכון ל-30 ליוני 2016 ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל משמעותי של כ-170 מיליארד ש"ח³. גודלה של החברה מתבטא גם בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בכלל תחומי הפעילות ובעיקר בתחומי החיים והבריאות עם נתחי שוק של כ-19% וכ-18% בהתאמה, ליום ה-30 ביוני 2016 ולמרות השחיקה המתמשכת בהם בשנים האחרונות כחלק מהתכנית האסטרטגית לחיזוק הרווחיות בכלל הסגמנטים ובפרט בביטוח כללי. במסגרת תכנית זו, החברה פועלת לטייב את התיק הביטוחי בדרך של אי חידוש חוזים הפסדיים לרבות עסקי קולקטיב וזאת במטרה לשפר את רווחיות הליבה החיתומית גם על חשבון גודל, כפי שניתן לראות בשחיקה מצטברת של כ-10% בהיקף הפרמיות בביטוח כללי בשנים 2013-2015, לעומת גידול של כ-7% בענף (בניכוי כלל) לאותה התקופה. בנוסף, נתמך הפרופיל העסקי בפיזור קווי עסקים סביר, הכולל ספקטרום רחב של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור. גיוון מקורות ההכנסה והרווחים בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות בעייתיות, לייצר הכנסות ברות קיימא ולתמוך בכריות ההון. חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי פגיעות וחשופות יותר לשינויים בסביבה העסקית, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. לחברה פיזור עסקים סביר, עם הטיה לביטוח חיים, כאשר שתי הרגליים האחרות (בריאות וכללי מהוות כ-40% מסך הפרמיות בשייר), תומכות ברווחיות נוכח התנודתיות בענף ביטוחי החיים, הנתון להשפעות אקסוגניות משמעותיות. אלה כוללות, בשנים האחרונות, בין היתר, ירידה ניכרת בעקום הריבית חסרת הסיכון, תנודתיות בתשואות שוק ההון, אינפלציה וצמיחה נמוכות ורגולציה מאתגרת והינ בעלות השפעה שלילית על החברה ועל ענף ביטוח כלל. ענף ביטוח הבריאות צמח בצורה משמעותית בשנים האחרונות, אך להערכתנו, בעקבות תמורות רגולטוריות שבוצעו בענף בשנה האחרונה, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה, צפויה תחרות המחירים להתגבר וללחוץ על הרווחיות, כאשר בענף הביטוח הכללי רמת התחרות תיותר גבוהה יחסית להערכתנו ושיעורי הרווחיות החיתומית יותרו מתונים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי ולמרות הערכתנו להמשך שחיקה שולית (כ-0.5% במצטבר בשנים 2016-2017) בסך הפרמיות. בענף ביטוח החיים, אנו מניחים יציבות מסוימת כתוצאה מגידול שולי צפוי בתמ"ג לנפש, בבריאות אנו מניחים התמתנות הצמיחה והתמקדות בביטוחי פרט רווחיים יותר ובביטוח הכללי אנו מניחים המשך שחיקה בטווח הזמן הקצר והבינוני. יש לציין, כי, אנו רואים בחיוב את התמקדות החברה ביצירת רווחיות חיתומית והקטנת החשיפה לקולקטיבים (כ-45%

³ על פני נתוני החברה

מסך הפרמיות בביטוח כללי בשנת 2013 לעומת כ-35% ב-2015), אשר הובילה לשיפור ביחס המשולב (combined ratio) בשנים האחרונות ולירידה אל מתחת ל-100% בחציון ראשון 2016 בתחום הביטוח הכללי, נתון חיובי ביחס למתחרים העיקריים. אולם, נציין, כי חשיפת החברה לקולקטיבים בביטוחי בריאות (בעיקר קופות החולים) ובענף הביטוח הכללי, עדיין משמעותית וזו מהווה משקולת לפוטנציאל הרווח.

ערוצי ההפצה של החברה כוללים סוכנויות ביטוח חיצוניות ובעלות, הפצה ישירה, יועצים פנסיונים והפצה דרך הבנקים בעסקי ביטוחי החיים ומשכנתאות. יחד עם זאת, החלק הארי בפרמיות מקורו בסוכנויות הביטוח הן חיצוניות והן בבעלות כאשר לסוכנויות בבעלות נתח נמוך יחסית מסך הפרמיות המורווחות. על אף המיצוב החזק יחסית, להערכתנו לחברה שליטה סבירה במערך ההפצה, המשתקפת בין השאר ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות בשייר של כ-23% בשנים האחרונות אשר הינו אינו בולט לטובה יחסית לקבוצת השוואה.

פרופיל הסיכון הולם לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית לצד מדיניות ניהול הסיכונים נאותה

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. לחברה פרופיל סיכון מוצרים בולט לחיוב ביחס לענף, כאשר בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-70% מסך הפרמיות ברוטו לאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר", אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב" בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. בנוסף, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1% מההון המוכר ליום ה-31 בדצמבר 2015.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הינו סביר לדירוג ועמד על כ-47% נכון ל-31 בדצמבר 2015, כאשר עתודות ב"סיכון נמוך ובינוני" היוו כ-96% מסך העתודות לאותו המועד. יחס זה משקף פרופיל סביר, נוכח חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטחי תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים. סיכונים אלו התעצמו בתקופה האחרונה לאור הסביבה המקרו כלכלית המתגברת, הנובעת מתשואות נמוכות בשוק ההון, ריבית ברמת שפל היסטורית ורגולציה מתהדקת. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי תמהיל משמעותי, למעט המשך גידול בפעילות ביטוחי בריאות הפרט. הצמיחה הצפויה לחברה בתחום ביטוחי הפרט בבריאות עשויה להוות מקור להמשך שיפור הפיזור של קווי העסקים. למרות מאמצי ההנהלה וירידה מתמשכת בחשיפה לקולקטיבים, לחברה עדיין חשיפה גבוהה המהווה כ-20% מסך הפרמיות המורווחות, נתון המהווה משקולת לדירוג, לנראות הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית. חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, אשראי וענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות.

מערך ניהול הסיכונים של החברה מקיף וכולל מספר עוגנים ובהם ועדת דירקטוריון לניהול סיכונים, צוות ניהול סיכונים בראשות מנכ"ל החברה ואגף לניהול סיכונים ובראשו מנהל הסיכונים הראשי של החברה. מערכים אלה תומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, בקביעת תאבון וסיבולת הסיכון של החברה - התואמים את האסטרטגיה שלה וכן בניטור ובקרת סיכונים. מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס 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 שיהפוך תנודתי יותר. עמידת ומידת מוכנותה הטובה יחסית של החברה לדרישות ההון תחת משטר ההון החדש מהוות תמיכה נוספת לפרקטיקת ניהול הסיכונים הטובה של החברה.

נציין, כי קיימת אי ודאות לגבי מועד ומתווה מכירת מניות חברת האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "חברת האם") ואיכות הרוכש, ככל שתממש עסקה מסוג זה. מתווה מכירה ממונף עלול לשנות את פרופיל הסיכון של החברה, שאינה מחלקת דיבידנדים בשנים האחרונות כתלות בעומס הפירעונות של הרוכש. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בנושא זה והשפעתן על פרופיל הסיכון של החברה.

איכות הנכסים אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, נוכח שיעור "נכסים בסיכון" ושיעור נכסים בלתי מוחשיים גבוהים יחסית

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון לסיכון שאינו בולט לטובה ביחס לדירוג, אולם סביר יחסית לקבוצת השוואה, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר של כ-55% ל-30 ביוני 2016. יש לציין, כי מרכיב זה מהווה כ-45% מסך תיק ההשקעות

(ללא השקעות תלויות תשואה). לחברה תיק השקעות מפוזר וללא חשיפה משמעותית לסגמנט ספציפי למעט אג"ח מדינה, כאשר מרכיב הנכסים הלא סחירים ובפרט הלוואות פרטיות עלה בשנים האחרונות, גם נוכח ירידת התשואות בשווקים. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-55%, הלוואות פרטיות (משכנתאות בעיקר) בשיעור של כ-13% ואג"ח קונצרני בדירוגים גבוהים של כ-5%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות בשנים האחרונות. תמהיל תיק ההשקעות של החברה (ביטוח כללי והון בלבד ללא חיים מבטיח תשואה), ליום ה-30 ביוני 2016, כולל כ-26% הלוואות פרטיות, לעומת שיעור של כ-12% בענף, השיעור הגבוה נובע בעיקר מזרוע המשכנתאות של החברה. בנוסף, לחברה השקעה בחסר ביחס לענף באג"ח ממשלתי ואג"ח קונצרני בשיעורים של כ-24% וכ-13%, לעומת השיעור של כ-28% וכ-25% בענף, בהתאמה. כמו כן, נציין כי שיעור ההחזקה במניות, תעודות סל וקרנות נאמנות גבוה יחסית ומהווה כ-13% מתיק הנוסטרו, לעומת שיעור ענפי של כ-11%. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בטווח הזמן הקצר בתמהיל ההשקעות עם המשך השקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריביות ופוטנציאל התשואות הנמוך.

מדד היקף הנכסים הבלתי מוחשיים מההון נמוך ביחס לדירוג ועומד על כ-70% ל-30 ביוני 2016, ומשקף שיעור גבוה יחסית של הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים ומוניטין ביחס להון העצמי כנגזר מתמהיל הפעילות, כאשר השווה הכלכלי של נכסים אלה אינו ודאי ובפרט בתרחישי קיצון. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח הערכתנו ליציבות מסוימת בתמהיל הפעילות.

הלימות ההון של החברה הולמת לדירוג ובולטת לטובה ביחס לענף; פוטנציאל שיפור הכרית ההונית מוגבל, בטווח הזמן הקצר

לגישתנו, כרית ההון הינה הכרית המרכזית להגנה מפני הפסדים בלתי צפויים אותם מידרוג מנסה לכמת במודל הון מותאם סיכון (להלן – "מודל ההון"). מודל ההון בוחן את היקף הכרית ההונית הזמינה ("ההון המותאם") למבטח כנגד מגוון הסיכונים אליהם הוא חשוף לצורך כיסוי ההתחייבויות לבעלי הפוליסות במגוון תרחישי קיצון ברמות חומרה משתנות ולאורך מספר שנים ("ההון הנדרש") וזאת על פי מגוון תרחישי קיצון שהוגדרו על ידנו, והוא מהווה פרמטר מוביל בבחינת הלימות ההון של החברה. על פי מודל ההון, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון טוב ביחס לדירוג הנוכחי ובולט לטובה ביחס למתחרות העיקריות (תרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים) עם עודף הון של כ-105% בתרחיש זה. הסיכונים העיקריים 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), כאשר פיזור הפעילות והמתאמים בניהן מקטינות את ההון הנדרש בכ-15% (ביחס לתרחיש החמור). אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם, ליום ה-30 ביוני 2016 בהיקף של כ-4.7 מיליארד ש"ח ו-VIF מותאם בהיקף של כ-5.5 מיליארד ש"ח. להערכתנו, בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תהיה מאתגרת ומוגבלת, נוכח הסביבה העסקית המתגרת, שגזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים נמוך, כפי שיפורט בהמשך. זאת על אף צפי לאי חלוקת דיבידנדים בתקופה זו.

בנוסף, כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס מינוף פשוט – יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון. יחס זה עמד ליום ה-30 ביוני 2016 על כ-9%, ברמה סבירה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה ואינו צפוי להשתנות מהותית להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח פוטנציאל רווחים נמוך, כאמור ויציבות צפויה בפעילות.

על פי דרישות ההון הרגולטוריות הקיימות, לחברה עודפי הון בשיעור של כ-140% גם תחת גיוס מלא. עם זאת, אנו בוחנים את הלימות ההון הרגולטורית גם לאור צפי העמידה ביחסי כושר הפירעון – סולבנסי 2 והשפעותיה הנגזרות על החברה. כאשר, שיטת המדידה החדשה תחת משטר סולבנסי 2 צפויה לשקף בצורה נאמנה יותר את איתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, על בסיס הון כלכלי, לכמת את הסיכונים ולשפר את פרקטיקת ניהול הסיכונים. על פי תרגילי ה-IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות ליום ה-31 בדצמבר 2015, לחברה קיים הון העולה על ההון הנדרש, וזאת בהתחשב בהוראות המעבר הנוגעות להגדלה הדרגתית של דרישת ההון בגין סיכון מניות. ללא התחשבות בהוראות המעבר, קיים חוסר בהון שאינו מהותי, כל זאת ביחס ליחס ה-SCR הנדרש לסוף שנת 2018 (100%). כך שלחברה יש עוד פרק זמן משמעותי להמשיך ולבנות את הכרית ההונית, לנסות ולייצר פרופיל סיכון המקטין את ההון הנדרש ולבנות מרווח ביחס לחסם הרגולטורי. נציין, כי התרגיל אינו כולל את

השפעות פעילות החברה במהלך שנת 2016. תוצאות תרגילי ה-IQIS מהוות אינדיקציה להשפעת משטר כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2 ומשקפות, בעיקר, דרישות הון גבוהות יותר ביחס לדרישות ההון הקיימות בגין סיכונים פיננסיים (הן בתיק הנוסטרו והן בתיק המשתתף) וביטוחיים (בין היתר אריכות חיים, ביטולים ותחלואה). הלימות ההון הרגולטורית של החברה, כפי שמשתקף בתרגילים שבוצעו בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה, תומכת בגמישותה העסקית ועל כן בדירוגה ומאפשרת לחברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים ולנצל יתרונות יחסיים מול מתחרים. מידרוג מצפה, כי החברה תפעל לייצר מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח תנודתיות גבוהה יותר ביחס למשטר הנוכחי.

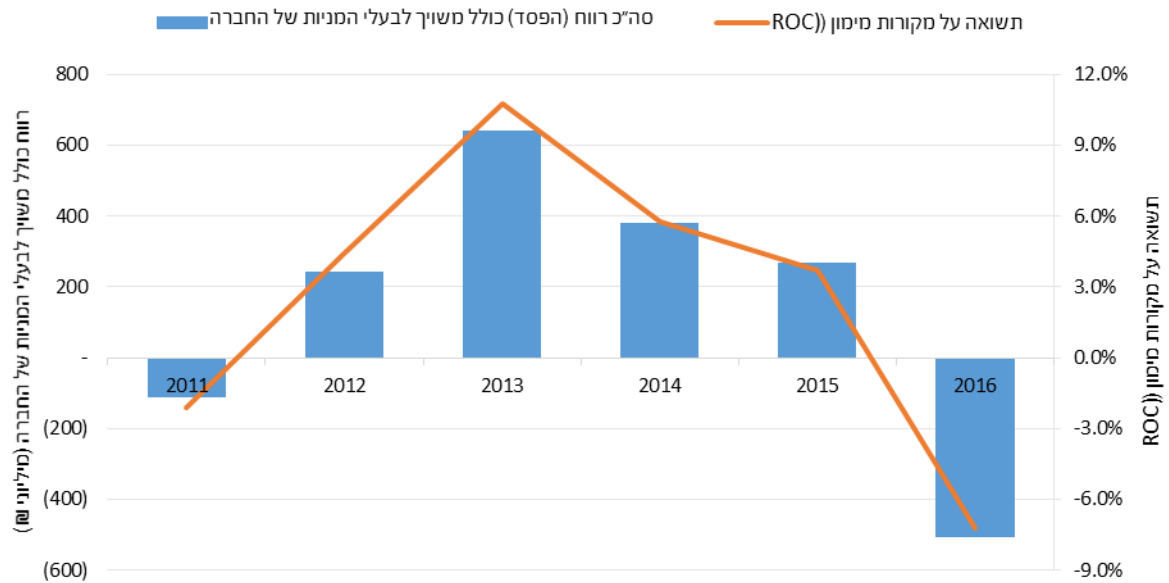
כרית הרווחיות נמוכה ביחס לדירוג, נוכח יעילות תפעולית נמוכה יחסית; צפי להמשך לחץ על הרווחיות בשל הסביבה העסקית מאתגרת

החברה פועלת בסביבה כלכלית מאתגרת המושפעת, בשנים האחרונות, בין היתר, מירידה ניכרת בעקום ריבית חסרת הסיכון. לשיעורי הריבית הנמוכים השלכה מהותית הן על התשואה המושגת עבור לקוחות החברה וכנגזר גם על דמי הניהול המשתנים והן על רווחי החברה עצמה ובכלל זה גובה ההתחייבויות הביטוחיות שלה וכרית ההון. חשיפת הענף והחברה בתוכו לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון מייצרים תנודתיות משמעותית ברווחיות, כפי שמשתקף ביחסי ה-ROC וה-ROA שנעו בטווח רחב שבין 10.9% ו-3.7% ובין 0.8% ו-0.3% בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות, גם כתוצאה מהצורך בהשלמת רזרבות כתוצאה מהירידה המתמשכת בעקום הריבית ופגיעה בפוטנציאל יצור ההכנסות ובפרט דמי הניהול המשתנים. בנוסף, מרכיב גבוה של קולקטיבים גדולים, למרות הקטנת החשיפה להם בשנים האחרונות, המהווים כ-35% וכ-60% מסך הפרמיות בביטוח כללי ובריאות (לרבות קופות חולים) בהתאמה ליום ה-31 בדצמבר 2015, מהווה משקולת על הרווחיות, אשר הינה מפוצה במבנה ההוצאות, עם יעילות תפעולית נמוכה ומובילה לרווחיות חיתומית שאינה משמעותית דיה בכדי לספוג את התנודות בשוק ההון.

הרווחיות הנמוכה לאורך המחזור הובילה את הנהלת החברה לנקוט בתכנית אסטרטגית לשיפור הרווחיות בדרך של צמצום והפסקת פוליסות מפסידות לרבות של מבוטחים גדולים והתמקדות בסגמנטים רווחים יותר. בהקשר זה, יש לציין את יכולת הביצוע הגבוהה של ההנהלה בישום התוכנית, שאת תוצאותיה החלקיות ניתן לראות בקיטון עקבי בסך הפרמיות המורווחות בשייר בתחומי הביטוח הכללי, ירידה בחשיפה לקולקטיבים ושיפור עקבי ביחסים המשולבים (combined ratio) בשנתיים האחרונות תוך הצגת רווחיות חיתומית טובה ביחס לקבוצת השוואה, אולם עדיין לא משמעותית בכדי לספוג את התנודות בסביבה העסקית ונמוכה ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2016-2017, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, עם צמיחת תמ"ג מתונה (2.5%-2.8%), סביבת הריבית תמשיך להיות נמוכה לצד אינפלציה נמוכה ותשואות תנודתיות בשוק ההון, אשר ימשיכו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות. בנוסף, אנו צופים המשך ירידת דמי הניהול בביטוחי המנהלים, הפנסיה והגמל כתוצאה מתמורות רגולטוריות כגון "קרן ברירת מחדל", רפורמת ניד פנסיונרים, איחוד חשבונות מוקפאים ועוד, אשר להערכתנו לא תפוצה במלואה על ידי הגידול בנכסים המנוהלים, כך שהרווחיות בענפי הפנסיה והגמל צפויה להמשיך להישחק.

אנו צופים כי בעקבות צעדי ההנהלה יחול שיפור מסוים ברווחיות החיתומית של החברה בענפי הביטוח הכללי והבריאות, המשתקפת בשיפור שולי ביחסים המשולבים (Combined Ratio), כאשר לא צפויה השלמת רזרבות מהותית נוספת גם נוכח סביבת הריבית, אך רווחיות זו תוגבל לאור הערכתנו ליציבות בהיקף הפרמיות והיעדר שיפור משמעותי במבנה ההוצאות. להערכתנו, התחרות בענפי הביטוח הכללי ובריאות תגבר גם כתוצאה מעידוד רגולטורי והשפעות סולבנסי 2. מחוללי הרווח העיקריים צפויים להמשיך להיות ביטוחי הבריאות וביטוח כללי ובפרט ענף רכב חובה.

בשקלול יחסי הרווחיות שלנו עם התחזית ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו מעריכים את רווחיות החברה כנמוכה ביחס לדירוג, כאשר פוטנציאל הרווח מוגבל וצפוי להמשיך שחיקה מסוימת בטווח הקצר-בינוני. בתרחיש זה יחס ה-ROA צפוי לנוע בטווח שבין 0.0%-0.2%, להערכתנו.



* נתוני 2016 מתייחסים ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016
מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרוג

רמת הלימות עתודות סבירה ביחס לדירוג; קיטון בעתודות ביטוח כללי קוזז מהגדלה משמעותית של עתודות ביטוחי חיים לאור המשך ירידת עקום הריבית

השינויים בעתודות הינם גורם מכריע בתוצאות הפיננסיות של המבטח, בשל היחס הישיר בין השינוי בעתודה לבין כרית ההון העצמי, כאשר הלימות העתודות משליכה על יציבות ויכולת ההסתמכות על ההון המדווח. בשנים האחרונות החברה הקטינה בעקביות את הרזרבה בגין עלות התביעות המצטברות בשל אירועים משנים קודמות בעיקר בגין שחרור עתודות בענפי הרכב חובה והחבויות, אולם מנגד הגדילה את העתודות בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, בעיקר בגין הירידה המתמשכת בעקום ריבית חסר הסיכון ועדכון אומדנים בקשר עם עתודה המשלימה לגמלאות ובחינת נאותות העתודות, אשר קיזזה השפעה זו. יש לציין, כי החברה נוקטת בשמרנות מסוימת ביחס לרזרבות ושומרת על מרווח ביטחון בהפרשות האקטואריות כך שלא נדרשה להשלמות מהותית בשנים הקודמות בגין ירידת הריבית. ציון התקן של השינוי בעתודות (חיים, בריאות וכללי) כתוצאה משינויים בהערכות האקטואריות ושינויים אחרים ביחס ליתרות הפתיחה של העתודות עומד על כ-100%, סביר ביחס לדירוג, ומשקף שינוי מתון בעתודות ביחס לסטיית תקן נמוכה יחסית, אשר להערכתנו כאמור מעידה על רמת הלימות עתודות סבירה ביחס לדירוג.

במהלך החציון הראשון של שנת 2016 הגדילה החברה את העתודות בצורה משמעותית לאור המשך ירידת עקום הריבית, טיוב מאגר הלקוחות בביטוח החיים כן עדכון עתודות רכב חובה וחבויות בביטוח הכללי ברבעון הראשון של שנת 2016 לאור פרסום תיקון לתקנות הביטוח הלאומי, לפיהן בין היתר, שיעור הריבית לצורך היוון קצבה שנתית יעמוד על 2% במקום 3%. במהלך חודש ספטמבר 2016 פורסם כי יישום התקנות האמורות ידחה בשנה. נציין כי ככל שעקום הריבית יעלה בטווח הזמן הבינוני-ארוך, החברה תוכל לשחרר חלק מהרזרבות שהוגדלו ולתמוך בכרית ההונית.

פרופיל נזילות בולט לטובה וגמישות פיננסית סבירה לדירוג נוכח יחסי כיסוי ריבית נמוכים יחסית

הגמישות הפיננסית של החברה סבירה ביחס לדירוג, עם יחס חוב ל-CAP יציב של כ-45% בדומה לקבוצת ההשוואה, אולם אינו בולט לטובה ביחס לדירוג. עם זאת אנו צופים כי יחס זה לא ישתפר בטווח הקצר-בינוני לאור פוטנציאל גידול מתון בכרית ההונית, כאמור ולצד ההנחה שלנו כי החברה לא תגייס חוב נחות משמעותי נוסף בטווח הזמן הקצר והבינוני. בנוסף, לחברה יחס כיסוי ריבית נמוך יחסית שנע בשנים 2014-2015 בטווח של 4.4-6.6 וצפוי להישחק בטווח התחזית ולנוע בטווח של 3-4 הנמוך ביחס לדירוג ולקבוצת ההשוואה.

להערכתנו פרופיל הנזילות של החברה טוב ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 3.6 בין הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוחי חיים, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק, ובנוסף לא צפוי פירעון קרן משמעותי של ההתחייבויות הפיננסיות בטווח הקצר.

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

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפיזור העסקי
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

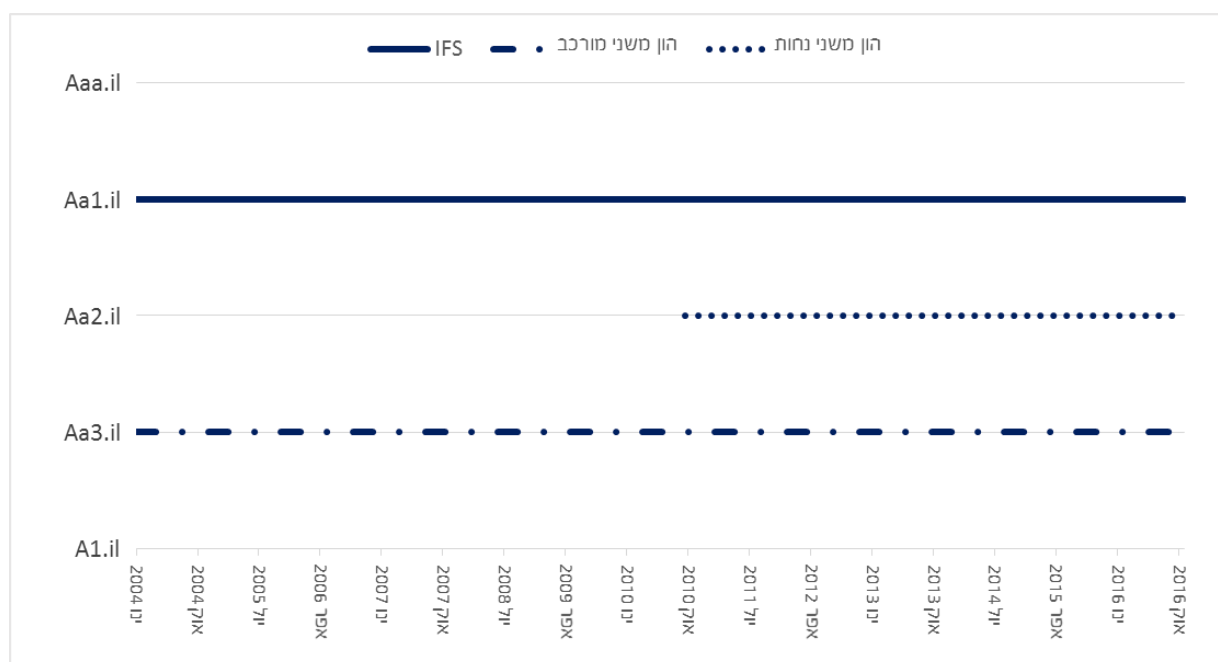
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- שינוי מבנה הבעלות באופן שיפגע בפרופיל הסיכון של החברה ובכלל זה חלוקת דיבידנדים אגרסיבית

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בספטמבר 1962. החברה הינה חברה בת בבעלות מלאה (99.98%) של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן - "כלל החזקות"). מניות כלל החזקות רשומות למסחר בבורסה. בעלי מניות העיקריים של כלל החזקות, הינם אי די בי חברה לפתוח בע"מ (להלן - "אי די בי פתוח"), המחזיקה, באמצעות נאמן, כ-54.9% ממניות כלל החזקות (וכ-53.3% בדילול מלא) ובנק הפועלים המחזיק, בכ-9.5% ממניות כלל החזקות (וכ-9.2% בדילול מלא). בהתאם לדרישת המפקח על הביטוח, העבירה אי די בי פתוח ביום 21 באוגוסט 2013, כ-51% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של כלל החזקות המוחזקות על ידי אי די בי פתוח (להלן - "אמצעי השליטה"), למר משה טרי, שמכהן כנאמן עבור אי די בי פתוח לצורך הפעלת הסמכויות הנתונות לה מכוח אמצעי השליטה בהתאם להוראות כתב הנאמנות. מנכ"ל החברה הינו מר אידי כהן. החברה פעילה בעיקר בתחומי הביטוח, הפנסיה והגמל ומהווה אחת מחברות הביטוח הגדולות בישראל. פעילות החברה וחברות הבנות שלה הינה בעיקר בשלושה תחומי פעילות: חסכון ארוך טווח, ביטוח כללי וביטוח בריאות. הפעילות בתחום הביטוח מתבצעת ככלל בישראל. הפעילות הביטוחית מתבצעת על ידי החברה, למעט עסקי ביטוח אשראי, שמבוצעים באמצעות כלל ביטוח אשראי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[כלל חברה לביטוח - פעולת דירוג - מרס 2016](#)
[כלל חברה לביטוח בע"מ - מעקב ופעולת דירוג - יולי 2015](#)
[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - יולי 2016](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

11

מידע כללי

31.10.2016	תאריך דוח הדירוג:
23.03.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.11.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
כלל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
כלל 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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. דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבטחה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיס'ס Moody's (להלן: "מודיס'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.