

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | דצמבר 2018

אנשי קשר:

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

עומר פורמברג - ראש צוות, מעריך דירוג משני
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, 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 ורובד 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 והון רובד 2) שגויסו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ. דירוגים אלו מגלמים את הנחיות המבנית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
ב	1120799	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	30/09/2022
ד	1133529	Aa2.il(hyb)	יציב	שלישוני מורכב	31/01/2026
ה	1135417	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/10/2029
ו	1136696	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/01/2026
ח	1139815	Aa3.il(hyb)	יציב	משני מורכב	31/07/2028
ט	1155522	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31/08/2029
י	1155530	Aa3.il(hyb)	יציב	רובד 2	31/01/2028

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 ללקוחות גדולים. זאת למרות, צפי לעליה מסוימת בחשיפה ללקוחות גדולים בעקבות זכייתה של החברה במרכז 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 השוואה, נתמכת ברווחיות חיתומית עודפת וחשיפה נמוכה ללקוחות גדולים. האחרונה, תומכת בכרית ההונית, אשר נמצאת במגמת שיפור מתמשכת וסופגת הפסדים בצורה טובה ביחס לדירוג. להערכתנו, צפוי המשך שיפור מסוים בפוטנציאל בניית כרית ההון בטווח הזמן הקצר. 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, כפי שמתבטא גם בהקמת מערך ההפצה הישיר והשקתו המוקדמת ביחס למתחרותיה והשיפור ביחס הלימות ההון הרגולטורי אשר תומך בגמישותה העסקית של החברה.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים) עם עודף הון של כ- 109% על בסיס נתוני ה-30 בספטמבר 2018. הסיכונים העיקריים 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). כמו כן, יחסי כושר פירעון בהתאם להוראות החדשות (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2017 עמדו על כ- 105% ו-163% ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה, בהתאמה. בהתחשב בפעולות שביצעה החברה במהלך התקופה שבין יום 31 בדצמבר ועד למועד פרסום יחס כושר הפירעון לשנת 2017 לראשונה, קרי 28 בנובמבר 2018, הכוללות הנפקת מכשיר הון רובד 1 נוסף ומכשירי הון רובד 2, וכן העברת חברת עד 120 מרכזי מגורים לאוכלוסייה המבוגרת בע"מ ("להלן: "עד 120") מהפניקס אחזקות

לחברה, עומד יחס כושר הפירעון על כ- 120% (ללא התחשבות באבני הדרך לתקופת הפריסה), טוב ביחס למתחרותיה ונתמך בשיפור מתמשך בכרית ההון ולא רק בניהול ההון הנדרש, המהווה נקודה חיובית בדירוג. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2018-2019, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת. זו תמשיך להיות מושפעת לחיוב להערכתנו מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית (3.5% עד 3.7% בשנים 2018-2019) ושיעור אבטלה נמוך ויציב, התומכים בהמשך שיפור בשכר הריאלי. מנגד, סביבת ריבית והאינפלציה יוותרו נמוכות, למרות שיפור מסוים. צפי לשיפור שולי בתלילות העקום לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים מהווים אתגר מתמשך עבור ענף הביטוח. נציין, כי אנו צופים המשך שיפור בשיעורי החדירה ובפרט במגזר הבריאות, כך שאלה ימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק. בתרחיש זה אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצועה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות ברוטו מפעילות אורגנית בשיעור מצטבר של כ- 5%-7% ביחס לשנת 2017, כאשר פוטנציאל הצמיחה של החברה יבע משלושת הסגמנטים העיקריים. בנוסף לצמיחה זו, צפוי גידול משמעותי בהיקף הפרמיות ברוטו במגזר הבריאות בעקבות זכייתה של החברה במרכז מכבי. שיעורי הרווחיות צפויים להיוותר סבירים לדירוג ובולטים לטובה ביחס לקבוצת ההשוואה, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח שבין 4.0%-8.0% ו-0.7%-0.4% בהתאמה בטווח התחזית. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמר על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

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

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.09.2017	30.09.2018	
58,896	64,407	70,714	81,497	78,683	87,974	סה"כ נכסים
2,715	2,726	3,232	4,142	3,985	4,655	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
292	187	496	711	554	503	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
7,698	8,725	8,856	9,691	7,370	7,414	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
3,867	4,655	4,533	5,059	3,945	3,683	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
1,555	1,716	1,885	2,042	1,508	1,657	מתוכם בביטוח בריאות
2,276	2,353	2,437	2,590	1,918	2,075	מתוכם בביטוח כללי
7,054	8,025	8,105	8,801	6,737	6,551	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
2,642	1,927	3,079	4,809	3,137	3,146	סה"כ רווחי השקעה

יחסים מותאמים של מידורג

71%	73%	61%	54%	56%	47%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
6.8%	4.1%	10.0%	11.7%	12.3%	9.2%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [1]
0.5%	0.3%	0.7%	0.9%	1.0%	0.8%	תשואה על הנכסים (ROA) [2]
42%	42%	40%	40%	41%	40%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [3]
9.7x	2.9x	9.6x	11.2x	10.0x	10.5x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית

[1] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנת
[2] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנת
[3] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות 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, רביעית בגודלה במונחי פרמיות ברוטו נכון ל-30 לספטמבר 2018 ולאורך זמן ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל של כ- 130 מיליארד ₪¹. גודלה של החברה מתבטא גם בנתחי שוק משמעותיים במונחי פרמיות

¹ על פי נתוני החברה

שהורווחו ברוטו לאורך זמן (כ- 16% בממוצע בשנים 2015-2017), ובכלל תחומי הפעילות של החברה. לחברה מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור.

בנוסף, הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, הכולל מגוון רחב של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. פיזור העסקים משתקף בשלוש רגלים משמעותיות לאורך זמן- ביטוח חיים (כ- 52% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו בממוצע בשנים 2015-2017), ביטוח כללי (כ- 28% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו לאותה התקופה) ובריאות (כ- 20% בממוצע מסך הפרמיות ברוטו לאותה התקופה). בחינת התפלגות הרווח תומכת גם כן בפרופיל העסקי, נוכח פיזור רווחים טוב, הנתמך בחמישה מגזרים משמעותיים לאורך זמן. פיזור זה תומך בפרופיל העסקי ובפוטנציאל יצור הרווחים, נוכח התנודתיות בענף ביטוח החיים, הנתונה להשפעות אקסוגניות משמעותיות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח והיא מחזיקה במספר סוכנויות משמעותיות. נציין לחיוב את פעילות החברה לגיון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה לאחרונה, ראשונה מבין חברות הביטוח המסורתיות, ביטוח ישיר בסגמנט הרכב ונסיעות לחו"ל, 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, חלקו בתמהיל ערוצי השיווק לא יהיה מהותי בטווח הזמן הקצר, להערכתנו.

בטווח התחזית לשנים 2018-2019 אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות המורווחות ברוטו מפעילות אורגנית בשיעור מצטבר של כ- 5%-7% ביחס לשנת 2017, כאשר פוטנציאל הצמיחה של החברה יתפלג בצורה טובה בין שלושת הסגמנטים העיקריים. בנוסף לצמיחה זו, צפוי גידול משמעותי בהיקף הפרמיות ברוטו במגזר הבריאות בעקבות זכייתה של החברה במכרז למתן שירותי ביטוח סיעודי קבוצתי עבור חברי מכבי שירותי בריאות (להלן: "מכרז מכבי"). תקופת ההסכם הינה מיום 1 בינואר 2019 ועד ליום 31 בדצמבר 2023², כאשר היקף הפרמיות הכולל לתקופת המכרז מוערך בכ- 4.7 מיליארד ₪ (חלקן של החברה ושל מכבי). החברה תישא בשיעור של כ- 20% מסך תגמולי הביטוח (ותיה זכאית לאותו שיעור מהפרמיה), ואילו הקרן ביתרת התגמולים. כך, בשנת 2019 החברה צפויה לרשום בגין מכרז זה גידול של כ- 800 מיליון ₪ בפרמיות ברוטו. סך הפרמיות כולל מכרז מכבי צפויות לצמוח במצטבר עד לסוף שנת 2019 בשיעור של כ- 15% ביחס לשנת 2017.

בבסיס התחזית, אנו צופים המשך סביבת מאקרו תומכת, הכוללת צמיחה יציבה (3.5%-3.7% בשנים 2018-2019) ויציבות בשיעור האבטלה, אשר צפויים לתרום להמשך עלייה בשכר הריאלי. לאור זאת, במגזר ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח אנו מעריכים שהחברה תצמח בקצב גבוה במקצת ביחס לתמ"ג, בעיקר בשל הפקדות שוטפות ובשל הערכתנו להמשך עליה מסוימת בשכר הריאלי, כאמור. במגזר הבריאות צפוי גידול משמעותי בפרמיות בשנת 2019 בעקבות חתימת ההסכם עם מכבי, כאמור, אשר יתמוך בגידול נתח השוק של החברה במגזר זה. להערכתנו, הצמיחה האורגנית במגזר זה תהיה מתונה ביחס לשנים האחרונות, אולם שיעורי הצמיחה יוותרו גבוהים ויתמכו בשיעור חדירה משקי נמוך יחסית, כאשר מנגד צפויה התגברות בתחרות גם נוכח מבנה הפוליסה האחידה, אשר ימשיך ליצור לחץ מחירים במגזר זה.

במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים כי החברה תשמור על נתחי השוק הקיימים שלה ותציג עלייה מתונה בהיקף הפרמיות, זאת על רקע המשך התגברות התחרות בענף וגמישות מחיר מוגבלת, אולם לחברה יתרון מסוים על פני מתחריה בשל רווחיות חיתומית עודפת בענפי פעילות אלה וגמישות עסקית טובה יותר בשל השיפור המשמעותי ביחס הלימות ההון הרגולטורי.

פרופיל הסיכון טוב ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית; צפי לעליה מסוימת בחשיפה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ- 68% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך 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. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח

² לשני הצדדים יש אפשרות להאריך את ההסכם עד ל-3 שנים נוספות

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 2017.

בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו הולם לדירוג ועמד על כ- 47% נכון ל-31 בדצמבר 2017 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטיחי תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, נוכח תמהיל הפעילות הצפוי.

בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. היקף החשיפה ללקוחות גדולים עמדה על כ- 12% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2017 ובשיעור דומה לאורך זמן (כ- 8% מסך הפרמיות בביטוח כללי באותה תקופה) וזו בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה ותומכת גם ברווחיות החיתומית. עיקר החשיפה נובעת מביטוחי בריאות פרט קבוצתיים וביטוח שב"ן עם קופת חולים "מאוחדת". נציין, כי לאור זכיית החברה במרכז מכבי כאמור, צפוי היחס לעלות ולעמוד על כ- 20% בטווח התחזית, אולם להיוותר ברמה הולמת לדירוג, כאשר קולקטיב זה מאופיין בפיזור רחב יחסית.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנס 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות שההון הכלכלי יחסית צפויים להיות תנודתיים יותר תחת משטר זה. נציין עוד, כי פרופיל הסיכון מושפע לחיוב ממינוף מאזני לא מבוסס משקולת סיכון בולט לחיוב גם כתוצאה מבנייה מתמשכת של כרית ההון.

יש לציין, כי פרופיל הסיכון מושפע לחיוב גם מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס אחזקות בע"מ (להלן - "החברה האם"), המדורגת Aa3.il באופק יציב. להערכתנו, חברת האם תוכל להסתמך בטווח הקצר-בינוני על כרית הנזילות הקיימת, גמישותה הפיננסית ודיבידנדים ממקורות נוספים (מהדרין ואקסלנס), כאשר החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. מקור תזרים שוטף נוסף של הפניקס אחזקות, אשר צפוי לתמוך ביכולת שירות החוב שלה, הינו תשלום הריבית שתקבל בגין הזרמת הון ראשוני לחברה (במרץ 2018 השקיעה הפניקס אחזקות בחברה כנגד הנפקת מכשיר הון רובד 1 נוסף בסך של כ- 330 מיליון ₪, בריבית בשיעור של 4.8%).

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס "נכסים בסיכון"³ מותאמים להון המוכר של כ- 55% ל- 30 בספטמבר 2018 (לעומת כ- 50% במועד המעקב הקודם).

תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו לספטמבר 2018 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ- 46%, אג"ח קונצרני בשיעור של כ- 13% והלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ- 9%. יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק, תוך המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, למרות הקלה מסוימת, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה.

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 מבנייה מתמשכת של הכרית ההונית, ועמד על כ- 47% ל- 30 בספטמבר 2018. להערכתנו, שיפור מסוים ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני גם בשל תמהיל הפעילות הצפוי ופוטנציאל בניית הכרית ההונית מרווח שוטף.

³ 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.

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

החברה, בדומה לענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות כתוצאה מהסביבה העסקית המתגברת ומחשיפה לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון והתערבויות רגולטוריות. כך, יחסי ה-ROC וה-ROA של החברה נעו בטווח רחב יחסית שבין 4.1%-11.7% ובין 0.3%-0.9% בהתאמה, בשנים 2014-2017. התנודתיות ברווחיות נבעה בין היתר מהצורך בהשלמת רזרבות לאור ירידה מתמשכת בעקום הריבית ופגיעה בפוטנציאל יצור ההכנסות ובפרט בדמי הניהול המשתנים ורווחי ההשקעה. בנוסף, השפעות וועדת וינוגרד על ריבית ההיוון בתביעות הביטוח לאומי, אשר השפיעו וצפויות להמשיך ולהשפיע על הרווחיות החיתומית בענפי רכב חובה וחבויות. עם זאת, בתקופה האחרונה חל היפוך מגמה מסוים בעיקר, נוכח השפעות אקסוגניות עם עלייה מסוימת בעקום הריבית ובתלילות, אשר הוביל להקטנת עתודות בתשעת החודשים הראשונים של 2018.

נציין לחיוב כי בניגוד למתחרות העיקריות, לחברה רווחיות חיתומית טובה יחסית ועודפת ביחס לענף (כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי טוב ביחס לענף בשנים האחרונות, עם ממוצע של 93% בשנים 2014-2017, לעומת 100% בענף באותה תקופה), המפצה במידה מסוימת על תנודתיות ביצועי ההשקעות ותומכת בפוטנציאל בניית ההון. בנוסף, פיזור הפעילויות ואסטרטגית החברה למיקוד ברווחיות, אשר משתקפת גם בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים (אם כי צפויה לעלות במידה מסוימת כאמור) תומכת אף היא ברווחיות החיתומית וממצבת את החברה טוב יותר ביחס למתחרות העיקריות.

בתחזית שלנו לשנים 2018-2019, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת במקטעים מסוימים, אשר תמשיך להיות מושפעת להערכתנו מצמיחת תמ"ג יציבה יחסית (3.5% עד 3.7% בשנים 2018-2019) ושיעור אבטלה נמוך, סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות למרות הקלה מסוימת, אולם הרמה תיוותר נמוכה יחסית. עלייה שולית בתלילות העקום לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים. מנגד, שיעורי החדירה צפויים להמשיך ולצמוח להערכתנו, כך שימתנו במידה מסוימת את התחרות בשוק.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים תנודתיות מסוימת ברווחיות בשנות התחזית, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים הכוללים את תנודתיות עקום הריבית והתשואות בשווקים, כאשר נקודת התמיכה המרכזית להערכתנו הינה יציבות מסוימת בעקום הריבית (היעדר צפי לירידה משמעותית). נציין, כי בשנת 2017 ביצעה החברה שינוי מבני והעבירה את פעילות הגמל של אקסלנס לחברה, מהלך אשר הוביל לגידול מסוים בבסיס ההכנסות במגזר זה.

מגזר ביטוח הבריאות צפוי להיות מושפע כאמור מהסכם מכבי, אשר ישפיע מהותית על היקף הפרמיות, אולם בעל השפעה שולית על הרווחיות הישירה מפעילות זו, להערכתנו. תמורות רגולטוריות, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה, צפויות להגביר את תחרות המחירים וללחוץ על הרווחיות בענף זה, אולם בעקבות הזכייה במרכז חל שיפור בפוטנציאל גיוון ההכנסות של החברה במגזר זה וגישתה לבסיס לקוחות משמעותי.

בענף הביטוח הכללי אנו מניחים כי לא יחול שינוי מהותי בתוצאות החיתומיות ביחס לשנת 2017, כאשר רמת התחרות תיוותר גבוהה יחסית ושיעורי הרווחיות החיתומית יוותרו מתונים, אולם עודפים ביחס לענף גם בשל השפעות רגולטוריות.

בהתאם לאמור, בתרחיש זה שיעורי הרווחיות צפויים להיוותר סבירים לדירוג כך שיחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח שבין 4.0%-8.0% ו-0.4%-0.7%, בהתאמה בטווח התחזית.

שיפור משמעותי בכרית ההונית, אשר סופגת הפסדים בצורה טובה ביחס לדירוג; צפי לשיפור מסוים בפוטנציאל בניית

כרית ההון בטווח הזמן הקצר

על פי מודל ההון של מידורג, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה תרחישים), אשר השתפר ביחס למועד המעקב השוטף כתוצאה מבנית כרית ההון, עם עודף הון של כ-109% על בסיס נתוני ה-30 בספטמבר 2018. 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). אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם ליום ה-30 ספטמבר 2018 בהיקף של כ-4.8 מיליארד ₪ (מתוכו 3.1 מיליארד ₪ הון עצמי מוחשי כהגדרתנו) ו-VIF מותאם בהיקף של כ-3.4 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 נמצא במגמת שיפור בשנים האחרונות כתוצאה מבנייה מתמשכת של הכרית ההונית, עמד על כ- 14% ליום ה-30 בספטמבר 2018, בולט לטובה ביחס לקבוצת השוואה וצפוי להישאר ברמה דומה להערכתנו בטווח הקצר-בינוני.

בחודש יוני 2017 פורסמו הוראות עדכניות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברות ביטוח מבוסס סולבנסי 2 ("ההוראות החדשות"), לפיהן חברת ביטוח תקיים משטר כושר פירעון כלכלי בהתאם להוראות כאמור. יחסי כושר פירעון בהתאם להוראות החדשות (SCR) ליום ה-31 בדצמבר 2017 עמד על כ- 105% ו-163% ללא ועם התחשבות בתקופת הפריסה, בהתאמה. לחברה עודף הון של כ- 2.6 מיליארד ₪, על פי אבני הדרך בתקופת הפריסה⁴, עובדה התומכת בפרופיל הסיכון ובגמישותה העסקית. נציין כי בהתחשב בפעולות שביצעה החברה במהלך התקופה שבין יום 31 בדצמבר ועד למועד פרסום יחס כושר הפירעון לשנת 2017 לראשונה, קרי 28 בנובמבר 2018, הכוללות הנפקת מכשיר הון רוברד 1 נוסף ומכשירי הון רוברד 2, וכן העברת חברת עד 120 מהפניקס אחזקות לחברה, עומד יחס כושר הפירעון על כ- 120% (ללא התחשבות באבני הדרך לתקופת הפריסה). גם ביחס זה חל שיפור משמעותי, אשר תומך בגמישותה העסקית של החברה ביחס למתחרותיה העיקריות וביכולתה להמשיך ולממש את תכניתה העסקית. להערכתנו, פוטנציאל בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר השתפר במידה מסוימת ביחס להערכתנו הקודמת, בעיקר נוכח סביבת העקום והשפעתו על הרזרבות, אולם בטווח הזמן הבינוני יהיה מוגבל יחסית, נוכח הסביבה העסקית המתגברת, שגזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים מתון יותר, המושפע במידה רבה מגורמים אקסוגניים. נציין, כי החברה טרם קבעה יעד הון לחלוקת דיבידנדים וכי בטווח התחזית לא הבאנו בחשבון שתבצע חלוקה. מידורג מצפה, כי החברה תפעל לשמר מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס.

פרופיל נזילות טוב הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך; הגמישות הפיננסית אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומושפעת לשלילה 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 וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי). בשנת 2019 צפוי פירעון מוקדם של סדרה ב' בהתאם ללוח הסילוקין.

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, התומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר ולאורך זמן ארוך יותר, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון, על כן ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח, להערכתנו. הגמישות הפיננסית של החברה מתאפיינת ביחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ- 40% ליום ה-30 בספטמבר 2018, אשר אינו בולט לטובה ביחס לדירוג, אולם טוב ביחס לקבוצת השוואה. יחס זה צפוי להשתפר במידה מסוימת בטווח התחזית כתוצאה מבניית הכרית ההונית וכן פירעון צפוי של סדרה ב' כאמור. עמידת החברה במרווח מספק ביחס סולבנסי 2 הסופי תומכת בגמישותה הפיננסית והעסקית של החברה, כאמור.

⁴ ההון הנדרש לכושר פירעון של חברת ביטוח שתחילתה ביום 30 ביוני 2017 וסיומה ביום 31 בדצמבר 2024 יעלה בהדרגה ב- 5% בכל שנה החל מ- 60% מה- SCR ועד למלוא ה- SCR.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים (הון שלישוני מורכב, משני מורכב ורובד 2) מתבסס על דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS) ומשמש נקודת מוצא לדירוג מכשירי חוב שונים שמבטחים מנפיקים. לאחר מכן אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו הספציפיים ומיקומו על סולם שבין חוב להון - בהתחשב במידת הנדחות המבנית 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) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב והון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הורדת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. במכשירי הון רובד 2 אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"⁵ הינה נמוכה בשל פער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

⁵ הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון בתקופת הפריסה לפי חוזר סולבנסי. נכון ל-31 בדצמבר 2017 יחס זה עומד על 52%.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות וביכולת יצור הרווחים מפעילות ביטוחית
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות החיתומית ויציבותה לאורך זמן

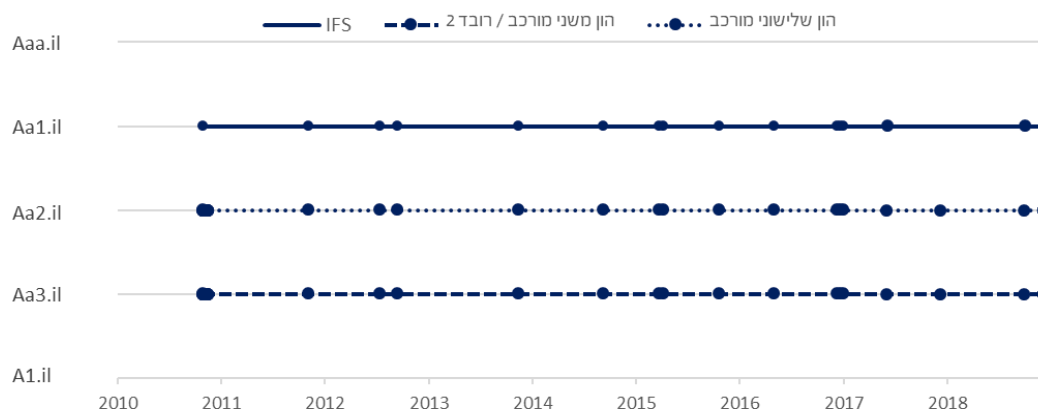
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- 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

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה של הפניקס אחזקות בע"מ (להלן - "הפניקס אחזקות"), שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת, בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר), ביטוח בריאות וכן בתחומי הפנסיה והגמל. בעלת השליטה בהפניקס אחזקות הינה קבוצת דלק בע"מ המחזיקה כ-30.14% ממניות הפניקס אחזקות. מנכ"ל החברה הינו מר אייל לפידות. לחברה החזקה במלוא המניות של החברות הבאות: הפניקס פנסיה בע"מ, אקסלנס גמל והשתלמות בע"מ, הפניקס סוכנויות ביטוח (1989) בע"מ והפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הפניקס 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

16.12.2018	תאריך דוח הדירוג:
16.10.2018	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 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 התחייבות 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>