

הראל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | ינואר 2023

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן
אנליסט, מערך דירוג ראשי
Tzvika.e@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
Itay.navarra@midroog.co.il

הראל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa1.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il (hyb)	הון שלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	Aa3.il (hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רוברד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa1.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הראל חברה לביטוח בע"מ ("הראל ביטוח" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו-Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב ומכשיר הון רוברד 2), שגויסו באמצעות חברת הבת הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רוברד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
ו	1126069	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [2]	31/05/2025
ז	1126077	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [2]	31/05/2026
ט	1134030	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2028
י	1134048	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2029
יא	1136316	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2030
יב	1138163	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2031
יג	1138171	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2 [1]	31/12/2032
יד	1143122	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2033
טו	1143130	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2034
טז	1157601	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	30/06/2029
יז	1161454	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2030
יח	1182666	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רוברד 2	31/12/2032

[1] משני מורכב
[2] שלישוני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי חזק הנתמך בכך שהחברה הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל ומובילה לאורך זמן כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ- 23% ובעלת היקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ- 119 מיליארדי ש"ח בהתאם לדוחותיה הכספיים נכון ליום 30 בספטמבר 2022. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, בשליטה טובה במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב, אשר תומכים בפוטנציאל ליצור הכנסות עתידיות. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית ומדיניות סיכונים הולמת, אך מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבוטחים גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים נמוכה לדירוג, כאשר רווחיות החברה סבירה ביחס לקבוצת השוואה², אולם זו תנודתית בשל חשיפתה לגורמים אקסוגניים ומוגבלת גם בשל רווחיות חיתומית נמוכה יחסית בביטוח הכללי. עם זאת, רווחיות זו

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").

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

תומכת בבניית הכרית ההונית, שתיבנה בקצב סביר להערכתנו, וכתלות בהיקף הדיבידנדים, ככל שיחולקו. כמו כן, אנו מעריכים כי הכרית ההונית סופגת הפסדים באופן בולט לטובה כנגד זעזועים חד פעמיים אך זו נשחקה מעט השנה. לחברה פרופיל נזילות הולם לדירוג, הנתמך בתמהיל הפעילות, אולם הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה נוכח מינוף פיננסי גבוה יחסית. הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום ה-30 ביוני 2022, עמדו על כ-180% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-132% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה). השניים מבטאים שיעורים גבוהים יחסית לקבוצת השוואה, כאשר לאורך השנים האחרונות החברה צלחה בשמירה על הכרית ההונית (הכלכלית). בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה עם רמת אינפלציה משמעותית וריבית גבוהה אשר פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שווקי ההון ומשפיעות על הצמיחה הענפים ועל רווחי החברה. מנגד, העלייה ברמת הריבית משפרת את יחסי כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש זה אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות שהורווחו ברוטו בשיעור שנתי של כ-4.4%-14.1% בטווח התחזית. במגזר הביטוח הכללי אנו צופים צמיחה בהיקפי הפרמיות, בשיעורים שינעו בטווח שבין 4.0%-17.1% בשנה בטווח התחזית, כאשר אלו נתמכים בעליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש אשר תומך התייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית. אלו לצד הצמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה. לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיפגע בשנת 2022 ולחזור לרמה הולמת בשנת 2023, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו בטווח התחזית צפויים לנוע בטווחים שבין 3.8%-4.4% ו 2.0%-2.7%, בהתאמה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי הון 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

הראל חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022	מיליוני ₪
97,291	110,512	113,964	128,644	121,781	124,393	סה"כ נכסים ^[1]
4,792	5,489	5,320	6,031	5,539	4,908	סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה ^[1]
410	825	661	1,222	734	(469)	סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה ^[1]
13,707	14,582	14,460	14,833	10,924	12,556	סה"כ פרמיות שהרווחו ברוטו
5,614	6,255	6,116	5,887	4,370	5,040	מתוכן בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
4,678	4,922	4,953	5,364	3,965	4,401	מתוכן בביטוח בריאות
3,415	3,405	3,391	3,582	2,589	3,115	מתוכן בביטוח כללי
12,295	12,939	12,875	13,053	9,636	10,973	סה"כ פרמיות שהרווחו בשייר
218	8,676	3,856	12,215	8,139	(7,046)	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

179%	170 %	159%	175%	N/R	N/R	יחס כושר פירעון ^[2]
123%	113%	105%	116%	N/R	N/R	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה ^[3]

יחסים מוטאמים של מידרוג

49%	46%	36%	37%	36%	48%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
5.0%	8.6%	6.3%	11.1%	9.4%	(5.7%)	תשואה על מקורות מימון (ROC) ^[4]
3.0%	5.7%	4.6%	8.4%	8.5%	(7.3%)	רווח כולל לפרמיה ברוטו

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב הנתמך בגודל משמעותי ופיזור קווי עסקים התומכים ביכולת ייצור ההכנסות והמשך פיתוח מוצרים

דיגיטליים

החברה הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל ומובילה לאורך זמן כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ- 23% ובעלת היקף נכסים מנוהלים³ (AUM) כולל של כ- 119 מיליארדי ₪ בהתאם לדוחותיה הכספיים נכון ליום 30 בספטמבר 2022. הפרופיל העסקי נתמך גם בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המשתקף בשלוש רגליים משמעותיות ב-12 חודשים האחרונים ולאורך זמן - ביטוח חיים⁴ (כ-42% מממוצע מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול), ביטוח כללי (כ-24%) וביטוח בריאות (כ-34%). בתוך כך אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כשאר קו פעילות זה היווה כ-42% ומקורו ממגזר חיים וחסכון ארוך טווח המשקף תמהיל הכנסות מפוזר יחסית, וזאת לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. פיזור זה הושפע לחיוב בין היתר בגין רכישת פעילות הביטוחית של שירביט, אשר פעלה במגזר ביטוח הכללי בלבד, כך שתמהיל היקפי הפרמיות ודמי הניהול במגזר ביטוח החיים קטנו על חשבון צמיחה בתחום הביטוח הכללי. כל אלו, תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות. ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח בבעלות הקבוצה, כאשר במקביל החברה פועלת לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה, ולמגוון טעמי הציבור. כך, החברה השיקה בשנת 2020 ביטוח ישיר בסגמנט הרכב תחת מותג "הראל סוויץ'", אשר צפוי להמשיך להתרחב ולתמוך לאורך זמן בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. בנוסף, לאחר הכניסה לתחום המשכנתאות עם הראל +60 בע"מ ("הראל +60"), משיקה החברה את משכנתא פלוס לשיווק משכנתאות רגילות. אנו צופים כי המשך ביסוס המותג עשויה לתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות תוך שימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף, כאשר אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עשויים לחוות שחיקה משמעותית במיצוב העסקי.

³ במסגרת הנפת הראל פנסיה וגמל בע"מ מהחברה, נכסי הפנסיה והגמל אינם כלולים בנכסיה המנוהלים מיום ההנפה (במהלך שנת 2020)
⁴ לא כולל פרמיות בגין חוזה השקעה

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה עם רמת אינפלציה משמעותית וסביבת ריבית גבוהה יחסית לשנת האחרונות פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שווקי ההון ומשפיעות על הצמיחה הענפים ועל רווחי החברה. מנגד, העלייה ברמת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש זה אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך הגדלת הפרמיות שהורווחו ברוטו בשיעור שנתי של כ-4.4%-14.1%, כאשר אנו מניחים שהצמיחה תגיע מכלל המגזרים ובעיקר ממגזר ביטוח כללי.

מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע מחד משוק עבודה הדוק שיתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשך ולהמשך עליה בשכר הריאלי שישפיעו לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. עם זאת, השפעות אלו ימותנו מהמשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה"ריסקים"), מהגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בעיקר על תחום ביטוח המנהלים, אשר צפויים להמשיך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות.

במגזר הבריאות פוטנציאל הצמיחה ייתמך בשיעור חדירה⁵ גבוה יחסית, לצד המשך תחרות בענף בין היתר כתוצאה ממבנה הפוליסה האחידה, אשר צפויה להיכנס לתוקף במהלך שנת 2023, אשר ייצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים כי החברה תהנה מהמשך צמיחה תוך שמירה על נתחי שוק משמעותיים שיתבטאו גם בניצול יתרונות לגודל והמשך מיקוד במוצרי הפרט הרווחיים יותר, כאשר אנו צופים כי תיק הסיעוד הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להישחק בטווח התחזית.

במגזר הביטוח הכללי אנו צופים צמיחה בהיקפי הפרמיות, בשיעורים שינעו בטווח שבין 4.0%-17.1% בשנה בטווח התחזית, כאשר אלו נתמכים, מעליית מדד המחירים לצרכן והשפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש אשר תומך בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בטווח התחזית. אלו לצד הצמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, אשר צפויים להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזר הרכוש.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה ללקוחות

גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה לגבי היקפי התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם לדירוג, כאשר כ-61% מסך הפרמיות ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 לספטמבר 2022 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁶. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁷, אשר מאופיינים באי וודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1.6% מההון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2021. שיעור העתודות ב"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוח החיים והבריאות לזמן ארוך הולם לדירוג ועמד על כ-28.6% נכון ל-31 בדצמבר 2021 ושיעור זה יורד לאורך השנים האחרונות. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ולא תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון וסיכונים הדמוגרפיים. בנוסף, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת 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. חשיפה זו היוותה כ-27% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2021, ומושפעת בין היתר גם מחשיפה משמעותית לקולקטיבים בפרמיות בענף הבריאות, חשיפה זו בולטת לשלילה ביחס לדירוג.

אנו מעריכים כי מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה כהולמים ביחס לדירוג. אלו נתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו

⁵ פרמיות ברוטו לתמ"ג

⁶ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר

⁷ רכב חובה וחבויות

גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי. בנוסף, מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לתת דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח בכלל ובתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר בפרט. כמו כן, פונקציית ניהול הסיכונים בהראל ביטוח נתמכת גם משירותי מחשוב ותוכנה שניתנים על ידי הראל המשמר מחשבים בע"מ, שהינה אחראית על מתן שירותי המיכון השונים לחטיבות השונות בקבוצת הראל.

איכות הנכסים נמוכה לדירוג, זאת בגין יחס נכסי סיכון להון הגבוה ביחס לכרית הספיגה

פרופיל השקעות בתיק הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון סיכון גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס "נכסים מסוכנים"⁸ להון העצמי של כ-156.3% נכון ל-30 בספטמבר 2022. ההרעה במהלך השנים האחרונות (דצמבר 2018: כ-111%) נובעת משחיקה מסוימת בהון העצמי, כתוצאה מחלוקת דיבידנד משמעותית, רווח כולל שלילי בשנת 2022 ומחשיפתה הגוברת של החברה ל"נכסי סיכון" על פני זמן, נוכח סביבת הריבית הנמוכה שאפיינה את השנים האחרונות ויצרה אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות בשווי, ולצד התחרות הגוברת, המייצרות תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו, וזאת על אף הגידול בכרית ההונית, המהווה ככרית ספיגה אפשרית כנגד סיכונים אלו.

תמהיל השקעות בתיק הנוסטרו נכון לספטמבר 2022 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-33%, הלוואות מגובות בטוחות של כ-18% ואג"ח קונצרני סחיר בישראל בדירוג Aa3 ומעלה בשיעור של כ-11%. יתר השקעות מפוזרות ופחות מהותיות להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק, תוך המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים ונכסי סיכון, נוכח סביבת הריבית הנמוכה, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד ל-30 בספטמבר 2022 על כ-48%, כאשר יחס זה הולם ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה, ונתמך מצבירת רווחים ותלוי בעיקר במצבה של הכרית ההונית.

רווחיות החברה סבירה ביחס לקבוצת השוואה אשר מוגבלת בשל שוק הון שלילי ורווחיות חיתומית נמוכה בביטוח הכללי

החברה מאופיינת ברווחיות סבירה ביחס לקבוצת השוואה, המושפעת לשלילה מרווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-105% בממוצע בשנים 2018-2021, לעומת כ-99% בממוצע בענף באותה תקופה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בשנים 2017-2021, שעמדו בממוצע על כ-8.2% וכ-4.7% בהתאמה⁹.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים הפסד בשנת 2022, וחזרה לרווחיות מסוימת בשנת 2023, זאת בעיקר בשל הערכתנו כי לגבי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו כלכלית, אשר ימשיכו להעיב על ענף הביטוח ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בנית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות. זאת ניתן לראות לאור עדכון לוחות התמותה בהתאם לחוזר לתיקון הוראות החוזר המאוחד בעניין עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי ומודל שיפורי תמותה לחברות הביטוח ולקרנות הפנסיה ("הטיטה") אשר התפרסם בחודש יוני 2022, אשר הוביל לגידול משמעותי בהתחייבויות הביטוחיות של חברות בענף. מנגד, העלייה בעקום הריבית במהלך שנת 2022 קיזזה באופן חלקי את ההשפעות האמורות, וקיבלה ביטוי חיובי במהלך התקופה האחרונה בעיקר לאור הקטנת עתודות ה-LAT.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים, נוכח החשיפה לגורמים אקסוגניים, כאמור. בנוסף, עקב תשואות ריאליות שליליות בשוק ההון, החברה לא תגבה דמי ניהול משתנים בגין פוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004 עד להשגת תשואה חיובית מצטברת בסך של כ-433 מיליוני ₪ (נכון ל-30 בספטמבר 2022), זאת בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של 257 מיליון ש"ח שנגבו בתקופה מקבילה אשתקד. נציין, כי מגמה זו בשווקים מתמתנת נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח, אך לאור התנודתיות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי וודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח

⁸ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקלים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.
⁹ בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

הזמן הקצר. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, אשר צפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות בענף זה, זאת לאור מבנה הפוליסה האחידה אשר צפויה להתרחש במהלך 2023. בנוסף, התיק הסיעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית. עיקר הרווחיות במגזר זה בשנת 2022 להערכתנו נובעת משחרור עתודות ה-LAT כאמור לעיל, והשלמת מחקר בקשר עם עלות התביעות בענף בריאות פרט אשר הוביל לקיטון בהתחייבות הביטוחיות, עם זאת השפעות אלו מותנו בשל הירידות בשווקי ההון שהתרחשו במהלך השנה וגידול בכמות התביעות בפוליסות קבוצתיות בכיסוי תרופות ואמבולטורי.

בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. זאת, במקביל לחזרה לפעילות שגרתית יחסית בענפי המשק, כפי שבא לידי ביטוי גם בעומסים בצירי התנועה, שכיחות התביעות בענפי הרכב והפרט צפויה להיות גבוהה ביחס לשנה שעברה, וכן עליה בחומרת התביעות במהלך השנים האחרונות בענפי הרכב והפרט. לאור האמור לעיל, אנו מעריכים, כי שיפור הרווחיות יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות התפעולית תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, גם באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים. נציין, כי להערכתנו החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול התחרות בענף הרכב עם סל מוצרים רחב הכולל את המותג "הראל סוויץ", אשר תומך בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. לאור האמור לעיל, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להיות נמוכים ביחס לרמת הדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהרווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין 3.8%-4.4% ו-2.0%-2.7%, בהתאמה בטווח התחזית.

הכרית ההונית סופגת הפסדים באופן הולם ביחס לפרופיל הסיכון ולדירוג, כאשר יחס כושר הפירעון צפוי להיות גבוה בטווח התחזית

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-10.6% נכון ליום 30 בספטמבר 2022, הינו הולם ביחס לדירוג והושפע לשלילה בשנה האחרונה מרווחים שליליים וחלוקה משמעותית אשר השפיעו על הכרית ההונית. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני היחס צפוי להיות יציב, בדומה לשנים האחרונות, זאת כתוצאה מהמשך התבוססות הכרית ההונית של החברה. הלימות הון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום ה-30 ביוני 2022, עמדו על כ-180% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-132% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה). השניים מבטאים שיעורים גבוהים יחסית לקבוצת השוואה, כאשר לאורך השנים האחרונות החברה צלחה בשמירה על הכרית ההונית (הכלכלית). כמו כן, החל מחודש דצמבר 2021, מוזגה פעילות הביטוחית של שירביט תחת הראל ביטוח, כאמור, כאשר לא הייתה השפעה מהותית של המיזוג הנ"ל על יחס כושר הפירעון. נציין כי בחודש מאי 2022, החברה ביצעה פירעון מוקדם לכתבי התחייבות נדחים (אג"ח סדרה ח'), בסך של כ-239 מיליוני ₪, כאשר לפעולה הונית זו לא הייתה השפעה מהותית על יחס כושר הפירעון לאור יתרת הון משני לא מנוצלת של כ-176 מיליוני ₪ מעבר למגבלת הון רובד 2, נכון ל-30 ביוני 2023. אנו סבורים כי החברה תמשיך לפעול ולשמר פער הולם מהדרישה הרגולטורית, גם נוכח עליית עקום הריבית בשנת 2022 אשר מטיבה עם יחסי הסולבנסי אך צפויה להתקזז במידה מסוימת עם תשואות שליליות בשווקי ההון בשנת 2022. בקשר ליחסים לעיל, נציין כי ביום 28 בפברואר 2021, אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת הדיבידנד, לפיה החברה תחלק דיבידנד בשיעור של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה וזאת כל עוד החברה תעמוד ביעדים מינימאליים ליחס כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2. יחד עם זאת, דירקטוריון החברה הגדיר בעבר יעדים מינימאליים כך שיחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי בהתחשב בהוראות הפריסה לא יפחת משיעור של כ-135% לאחר חלוקת הדיבידנד, ויחס כושר פירעון מינימאלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת הפריסה, לא יפחת משיעור של 105% לאחר חלוקת הדיבידנד. בטווח התחזית אנו צופים המשך בניית הכרית ההונית וזאת לאור ההנחות לרווחיות יחסית יחד עם גורמים אקסוגניים וביניהם העלייה בעקום הריבית אשר משפיעה לחיוב יחסי כושר הפירעון.

פרופיל נזילות הולם לדירוג הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך. הגמישות הפיננסית הולמת לדירוג ונתמכת במרווח טוב

ביחס להלימות ההון הרגולטורית אך מושפעת לשלילה ממינוף פיננסי גבוה יחסית

פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1.9 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות בטווח הזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי), כאשר אנו לא צופים שינוי משמעותי ביחס המינוף בשנות התחזית, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג, אשר מושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מחברת האם הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("הראל השקעות" או "החברה האם"), המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, הראל השקעות תלויה בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה, המדיניות הינה סדורה וצפויה ונסמכת על מקורות נוספים (הראל פנסיה וגמל בע"מ), אולם החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של חברת האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה. יחד עם זאת, אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס הון רובד 1 נוסף), לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכד') להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי האקלים. ככאלה, קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי האקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול הסיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה דרך איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים- ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים חברתיים- חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח והבריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים ובהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. כך, לעליה בתוחלת החיים עקב קיטון בשיעורי תמותה לאחר גיל הפרישה, השפעה על תקופת תשלומי הקצבה העתידיים (בעיקר עם התפתחות צבירה בפוליסות עם מקדם מובטח), ולפיכך צפויים לגרור לעליה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלולה להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. כמו כן, השפעת הגידול בתחלואה או במשך התחלואה על רווחיות פוליסות הבריאות, לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים- ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

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

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית תומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר ולאורך זמן ארוך יותר, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, 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 להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (שלישוני מורכב, משני מורכב, ומכשירי הון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון שלישוני מורכב, ולהון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות משהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה (כ-80% נכון ל-31 בדצמבר 2020) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-180% נכון ל-30 ביוני 2022.

מטריצת המידרוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2022				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Aaa.il	22.9%	Aaa.il	22.9%		מיצוב עסקי	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה	
Aa.il	~42%	Aa.il	42.1%		פיזור הכנסות	
Aa.il	~61%	Aa.il	61.0%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	פרופיל סיכון
Aa.il	~29%	Aa.il	28.6%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	
A.il	~27%	A.il	27.0%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)	
Aa.il	-	Aa.il	-		מדיניות ניהול סיכונים	
A.il	~156%	A.il	156.3%	נכסים בסיכון/ הון עצמי	איכות נכסים	פרופיל פיננסי
Aa.il	~48%	Aa.il	48.4%	DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי		
Aa.il	~180%	Aa.il	180.3%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	הלימות ההון	
Aa.il	~11%	Aa.il	10.6%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)		
A.il*	(4.4%)-3.8%	Ba.il	(5.7%)	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות	פרופיל פיננסי
A.il*	(2.7%)-2.0%	B.il	(7.3%)	רווח כולל לפרמיה ברוטו		
Aa.il	1.9X	Aa.il	1.9X	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות	
Aa.il	-	Aa.il	-		גמישות פיננסית	
Aa1.il				הערכת איתנות פיננסית נגזרת		
Aa1.il				הערכת איתנות פיננסית בפועל		

* בממוצע בטווח התחזית (2022-2023)

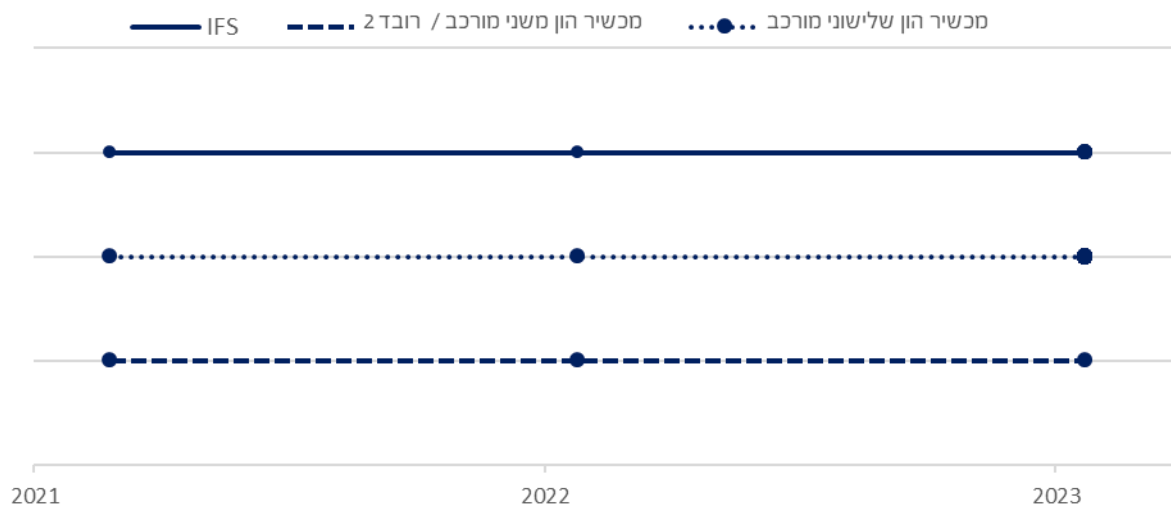
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

הראל ביטוח הינה חברה פרטית, בשליטה מלאה של הראל השקעות. הראל השקעות הינה חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, החל משנת 1982. בעלי המניות העיקריים בהראל השקעות הינם יאיר המבורגר, גדעון המבורגר ונורית מנור (להלן: "בעלי השליטה"), המחזיקים בכ-47.63% מזכויות ההצבעה ומהון המניות המונפק של הראל השקעות. בעלי השליטה מחזיקים בחברה בעיקר באמצעות "ג.י.ן ייעוץ כלכלי וניהול השקעות 2017 שותפות מוגבלת" (להלן: "שותפות ג.י.ן"), אשר נמצאת בשליטתם ובבעלותם המלאה, בה הם מחזיקים, כשותפים מוגבלים באמצעות חברות פרטיות בבעלותם המלאה של כל אחד מבעלי השליטה, וכן מחזיקים בשותף הכללי בשותפות ג.י.ן. מנכ"ל החברה הינו מר ניר כהן ויו"ר הדירקטוריון הינו מר מישל סיבוני.

עיקר פעילותה של הראל ביטוח, הוא בעסקי הביטוח השונים, לרבות: תחום ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח, תחום ביטוחי הבריאות ותחום הביטוח הכללי. פעילות הביטוח נעשית ע"י החברה עצמה. הפעילות בתחום חיסכון ארוך הטווח נעשית הן באמצעות החברה והן באמצעות חברות בנות, שהינן חברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה, כדלקמן: קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ בשליטה מלאה (להלן: "קחצ"ק") ולעתידי חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (בשליטה בשיעור של כ-79%) המנהלת קרן פנסיה ותיקה (להלן: "לעתידי"). בנוסף, הפעילות בתחום האשראי נעשית באמצעות: (1) החברה הבת - הראל 60 + העוסקת במתן הלוואות מסוג משכנתא, לרבות "משכנתא הפוכה" שהינה הלוואה הניתנת ללווים שהינם בני 60 ומעלה, בשעבוד דירת מגורים; (2) במסגרת פעילות ערבויות מכר של החברה; וכן (3) במסגרת מתן ערבות פיננסית. נכון ליום 30 בספטמבר 2022, תחום האשראי לא מהווה מגזר פעילות בדוחות הכספיים של החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הראל חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
[הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)
[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי- דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)
[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

30.01.2023	תאריך דוח הדירוג:
01.02.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הראל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הראל 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 הגבוה 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").

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

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

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

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

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

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

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

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

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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