

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

מעקב ופעולת דירוג ו נובמבר 2016

אנשי קשר:

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

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

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa3.il (hyb)	הון משני נחות ושלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	A1.il (hyb)	הון משני מורכב

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של מנורה מבטחים ביטוח בע"מ ("מנורה" או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Aa3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני נחות ושלישוני מורכב) ו-A1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שגויסו באמצעות חברת הבת מנורה מבטחים גיוס הון בע"מ (להלן- "מנורה גיוס הון"). אופק הדירוג יציב.

בנוסף, מידרוג קובעת דירוג A1.il(hyb) לחוב נחות שתנפיק החברה בסך של עד 100 מיליון ₪ ע.ג., אשר יוכרו כהון משני מורכב של החברה.

ני"ע המדורגים על ידי מידרוג:

סדרה	מס ני"ע	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	תאריך פירעון סופי
א'	1103670	Aa3.il(hyb)	יציב	משני נחות	01/07/2022
ב'	לא סחיר	A1.il(hyb)	יציב	משני מורכב	14/10/2024
ג'	לא סחיר	A1.il(hyb)	יציב	משני מורכב	01/10/2030
ד'	1135920	Aa3.il(hyb)	יציב	שלישוני מורכב	01/07/2027

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הפרופיל העסקי ההולם של החברה, המתאפיין בגודלה ובפיזור טוב של קווי עסקים, התומכים ביכולת יצור ההכנסות וכן בפרופיל סיכון הולם, נוכח סיכון מוצרים נמוך יחסית. הפרופיל הפיננסי אינו בולט לטובה ביחס לדירוג ומתאפיין מחד באיכות נכסים סבירה וברווחיות וגמישות פיננסית נמוכות יחסית, מאידך הכרית ההונית סופגת הפסדים בצורה טובה במגוון תרחישים ובולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה ומהווה נקודה חיובית בדירוג. פרופיל הנזילות הולם לדירוג ומושפע לחיוב ממח"מ ההתחייבויות הארוך יחסית.

למנורה מותג חזק יחסית, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ותמהיל פעילות התומך במיצובה העסקי. החברה הינה המבטח החמישי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו, ובעלת היקף נכסים מנהלים גבוה יחסית של כ- 33 מיליארד ₪ נכון ל-30 יוני 2016. גודלה של החברה מתבטא גם בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן ובעיקר בתחומי הביטוח הכללי עם נתחי שוק עודפים ביחס לנתח השוק הכולל של החברה (כ- 9% לאורך זמן) הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, המציג איזון בין היקף הפעילות בביטוח החיים, בריאות וכללי- המפוזר מטבעו ומהווים כ-45%, 10% וכ-45% מסך הפרמיות המרווחות בשנים האחרונות, בהתאמה. ספקטרום רחב זה של מוצרים ביטוחיים תומך ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור ומפצה על שינויים בטעמי הציבור ושינויים רגולטוריים. עובדה זו תומכת ברווחיות, נוכח התנודתיות בענף ביטוחי החיים, הנתון להשפעות אקסוגניות משמעותיות. על אף המיצוב החזק יחסית, להערכתנו לחברה שליטה סבירה במערך ההפצה, המורכב ברובו מסוכנים שאינם בבעלות החברה ומשתקפת בין השאר ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות בשייר של כ-22% בשנים האחרונות, אשר אינו בולט לטובה יחסית לקבוצת השוואה.

פרופיל הסיכון של החברה הולם את הדירוג, נשען על סיכון מוצרים נמוך יחסית עם שיעור גבוה של פוליסות בביטוח כללי ובריאות לזמן קצר בעלי "זנב קצר" וכן על שיעור גבוה יחסית של עתודות ביטוח חיים ובריאות לזמן ארוך ב"סיכון נמוך", כהגדרתנו. פרופיל הסיכון נתמך גם כן במדיניות ניהול סיכונים הולמת.

איכות הנכסים אינה בולטת לטובה, כאשר לחברה שיעור גבוה יחסית של נכסים בלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים מתוך ההון העצמי ושיעור נכסים בסיכון גבוה¹ להון המוכר דומה לקבוצת השוואה, אולם אינו בולט לטובה ביחס לדירוג. תיק הנוסטרו

¹ 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.

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 השוואה (תרחיש הקיצון הראשון בחומרתו מתוך חמישה) עם יחס הלימות הון של כ-100%, בתרחיש זה. 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). להערכתנו, החברה תתקשה להגדיל בצורה משמעותית את הכרית ההונית בטווח הקצר-בינוני לאור רווחיות נמוכה יחסית וזאת על אף הצפי לאי חלוקת דיבידנדים בתקופה זו, גם נוכח מקורות חלוקה נוספים לחברה האם.

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 בסך של מאות מיליוני ש"ח, וזאת ללא התחשבות בהוראות המעבר הנוגעות להגדלה הדרגתית של דרישת ההון בגין סיכון מניות. הלימות ההון הרגולטורית של החברה, כפי שמשתקפת בתרגילים שבוצעו בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה, 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 מיעילות תפעולית שאינה בולטת לטובה, כאשר החברה בדומה לענף לא מייצרת רווחיות חיתומית משמעותית דיו כדי לפצות על רווחיות השקעות תנודתית. זאת כפי שמתבטא, ביחסי ה-ROC וה-ROA שנעו בטווח רחב שבין 10.8% ו-0.5% ובין 0.8% ו-0.1% בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות וצפויים להמשיך ולהישחק בטווח הזמן הקצר.

הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה ביחס לדירוג, עם עליה במינוף הפיננסי, כפי שמתבטא ביחס חוב ל-CAP שעלה בשנים האחרונות מכ-37% לכ-50%. אנו צופים, שיפור שולי ביחס זה, נוכח פירעון צפוי של חוב נחות ויציבות מסוימת בכרית ההונית. נציין כי הדירוג מגלם הטבה בגין מח"מ ההתחייבויות הארוך יחסית של החברה התומך באופן משמעותי בפרופיל הנזילות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי והיקף הפרמיות המורווחות ברטו יצמח אורגנית בטווח שבין 5% ל-7% במצטבר בשנים 2016-2017. בענף ביטוח החיים, אנו מניחים המשך צמיחה כתוצאה מגידול שולי צפוי בתמ"ג לנפש והמשך קבלת פרמיות חד פעמיות משיווק פוליסות לגיל השלישי, בבריאות אנו מניחים התמתנות הצמיחה בחברה ובענף והתמקדות בביטוחי פרט רווחיים יותר. בביטוח הכללי אנו מניחים המשך גידול בנפח הפעילות בעיקר בתחום הרכב רכוש. להערכתנו, הסביבה העסקית תיוותר מאתגרת בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח צמיחת תמ"ג מתונה, סביבות ריבית ואינפלציה נמוכות לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון. גורמים אלה יוסיפו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות.

אנו צופים כי יחול שיפור מסוים ברווחיות החיתומית של החברה בענפי הביטוח הכללי והבריאות, המשתקפת בשיפור שולי ביחסים המשולבים² (Combined Ratio), על ידי שיפור החיתום ועליית תעריפים, כאשר לא צפויה השלמת רזרבות מהותית נוספת גם נוכח התייצבות מסוימת בסביבת הריבית. אך עם זאת, רווחיות זו תוגבל לאור היעדר שיפור משמעותי במבנה ההוצאות על אף המשך הגידול החזוי בסך הפרמיות. להערכתנו, התחרות בענפי הביטוח הכללי ובריאות תגבר גם כתוצאה מעידוד רגולטורי והשפעות סולבנסי 2. מחוללי הרווח העיקריים צפויים להיות ביטוחי הבריאות ורכב 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. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

² היחס שבין תשלומים ושינויים בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר, הוצאות הנהלה וכלליות, עמלות שיווק ורכישה נדחות לפרמיות שהורווחו בשייר.

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

2011	2012	2013	2014	2015	[1]30/06/2016	
26,401	28,528	29,793	33,738	36,424	37,463	סה"כ מאזן
1,916	1,648	1,483	1,546	1,475	1,413	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
10	345	243	114	(14)	(141)	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
4,319	4,681	4,421	4,762	5,079	5,469	סה"כ פרמיות שהורוחו ברוטו
1,681	1,808	1,927	2,086	2,318	2,600	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
371	428	486	554	566	593	מתוכם בביטוח בריאות
2,267	2,445	2,007	2,122	2,195	2,276	מתוכם בביטוח כללי
3,440	3,819	3,537	4,000	4,363	4,737	סה"כ פרמיות שהורוחו בשייר
(60)	2,047	2,289	1,563	913	308	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה

יחסים מותאמים של מידרוג

47%	59%	65%	62%	66%	68%	נכסים בלתי מוחשיים ו- DAC חסכון א"ט מההון העצמי
0.3%	11.3%	9.6%	4.9%	-0.6%	-4.9%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
0.0%	1.3%	0.8%	0.4%	0.0%	-0.4%	תשואה על הנכסים (ROA)
43.4%	44.1%	37.1%	38.3%	49.7%	51.1%	חוב מותאם ל- CAP
1.5x	3.8x	7.8x	2.2x	1.8x	-5.1x	רווח מותאם לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית

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

פירוט השיקולים במידרוג

פרופיל עסקי הולם הנתמך בגודלה של החברה ובפיזור קווי עסקים, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

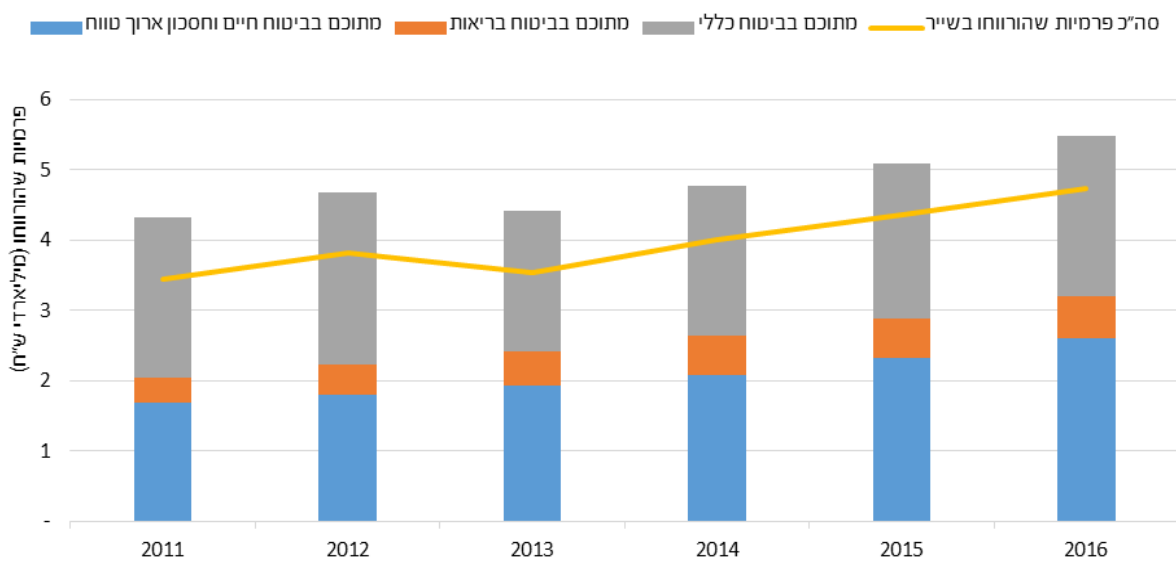
למנורה מותג חזק יחסית המתבטא גם בשיעור חידושים הולם בחלק מהסגמנטים, בסיס לקוחות רחב ומפוזר ותמהיל פעילות מגוון, התומכים במיצובה העסקי. החברה הינה המבטח החמישי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו, ובעלת היקף נכסים מנוהלים כולל של כ- 33 מיליארד ₪, נכון ל-30 ליוני 2016. גודלה של החברה מתבטא גם בנתחי שוק משמעותיים יחסית לאורך זמן (כ- 10% בממוצע) ובעיקר בתחומי הביטוח הכללי. נציין, כי בשנתיים וחצי האחרונות החברה הציגה גידול עודף ביחס לענף (כ- 18% במצטבר לעומת כ- 14% בענף) בהיקפי הפרמיות, שנבע בעיקר מגידול בפעילות ברכב רכוש והכנסות מפרמיות חד פעמיות בביטוח החיים וחסכון ארוך טווח בעיקר בגין פוליסות לגיל השלישי. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים טוב יחסית, 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. פיזור עסקים הטוב משתקף משלוש רגלים משמעותיות-ביטוח חיים (כ- 45% מסך הפרמיות בשלוש השנים האחרונות), ביטוח כללי המפוזר מטיבו (כ- 45% לאותה התקופה) ובריאות (כ- 10% מסך הפרמיות לאותה התקופה) המהווה גם פוטנציאל צמיחה עתידי ברמת הענף והחברה, נוכח שיעור חדירה נמוך יחסית. פיזור זה תומך ברווחיות, נוכח התנדטיות בענף ביטוחי החיים, הנתון להשפעות אקסוגניות משמעותיות. אלה כוללות, בשנים האחרונות, בין היתר, ירידה ניכרת בעקום הריבית חסרת הסיכון, תנדטיות בתשואות שוק ההון, אינפלציה וצמיחה נמוכות ורגולציה מאתגרת והינן בעלות השפעה שלילית על החברה ועל ענף הביטוח בכלל. 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 החיטומית יותרו מתונים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי והיקף הפרמיות המורוחות ברוטו מפעילות אורגנית יצמח בטווח של 5%-7% במצטבר בשנים 2016-2017. בענף ביטוח החיים, אנו מניחים המשך צמיחה אורגנית שולית כתוצאה מגידול

שולי צפוי בתמ"ג לנפש, כאשר פרמיות חד פעמיות משיווק פוליסות לגיל השלישי יתמוך בגידול עודף ביחס לשוק. בבריאות אנו מניחים התמתנות הצמיחה בדומה לענף והתמקדות בביטוחי פרט רווחיים יותר ובביטוח הכללי אנו מניחים המשך גידול בנפח הפעילות בעיקר בתחום הרכב רכוש, כתוצאה מגידול בהיקף המסירות. יש לציין, כי, למרות הערכתנו לגידול בפעילות ישנם מספר ענפים הצפויים לצמוח, כאמור בהם הרווחיות החיתומית צפויה להיוותר שלילית (רכב רכוש וחבויות), כאשר פוטנציאל התשואה ימשיך להיות תנודתי ונמוך להערכתנו, כך שענפים אלה ימשיכו להוות משקולת לרווחיות.

ערוצי ההפצה של החברה כוללים סוכנויות ביטוח חיצוניות ובעלות, הפצה ישירה ויועצים פנסיונים, כאשר החלק הארי בפרמיות מקורו בסוכנויות ביטוח חיצוניות. על אף המיצוב החזק יחסית, להערכתנו לחברה שליטה סבירה במערך ההפצה, המשתקפת בין השאר ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות בשייר של כ-22% בשנים האחרונות, אשר אינו בולט לטובה גם ביחס לקבוצת ההשוואה.

התפתחות הכנסות מפרמיות שהורוחו



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

פרופיל הסיכון הולם לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, בולט לחיוב ביחס לענף, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-65% 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 הסיביבה 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-3% מההון המוכר ליום ה-31 בדצמבר 2015.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב, ועמד על כ-60% נכון ל-31 בדצמבר 2015. יחס זה משקף פרופיל סיכון טוב, 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 הסיביבה המקרו כלכלית המתגברת, הנובעת מתשואות נמוכות בשוק ההון, ריבית ברמת שפל היסטורית ושינויים רגולטוריים. 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. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, אשראי וענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. היקף החשיפה ללקוחות גדולים עמדה על כ-10% מהפרמיות המורוחות ברוטו, נתון אשר תומך בדירוג.

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. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיב סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה (כמו גם בענף) ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות שצפוי להיות תנודתי יותר. עמידת ומידת מוכנותה הטובה יחסית של החברה לדרישות ההון תחת משטר ההון החדש מהוות תמיכה נוספת לפרקטיקת ניהול הסיכונים הטובה של החברה ולגמישותה העסקית. נציין, כי פרופיל הסיכון מושפע גם לחיוב מהיעדר לחץ לחלוקת דיבידנדים מהחברה האם, מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן- "חברת האם"), המדרגת Aa3.il באופק יציב. חברת האם אינה תלויה בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה בטווח הזמן הקצר והבינוני ונסמכת על מקורות נוספים (מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ), אך עם זאת החברה עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה.

איכות הנכסים אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ומתאפיינת בשיעור "נכסים בסיכון" ושיעור נכסים בלתי מוחשיים גבוהים יחסית פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון לסיכון סביר ביחס לדירוג ודומה לקבוצת השוואה, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר של כ- 60% ל- 30 ביוני 2016, אשר מהווים כ- 25% מתיק הנוסטרו (ללא חיים מבטיח תשואה). תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-40%, הלוואות פרטיות (משכנתאות בעיקר) בשיעור של כ-10% ופיקדונות בבנקים של כ-10%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית. תמהיל תיק ההשקעות של החברה (ביטוח כללי והון בלבד ללא חיים מבטיח תשואה), ליום ה- 30 ביוני 2016, כולל כ-30% אג"ח ממשלתי, כ-25% אג"ח קונצרני וכ-15% הלוואות מגובות בביטחונות, בשיעורים דומים לשאר הענף. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בטווח הזמן הקצר בתמהיל ההשקעות עם המשך מיקוד בהשקעה 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 ונכסים בלתי מוחשיים ביחס להון העצמי כנגזר מתמהיל הפעילות, כאשר השווי 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 טובה ביחס לדירוג וביחס 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 יחס הלימות הון של כ- 100% בתרחיש זה. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל-נבועים מסיכונים ביטוחיים ובפרט סיכונים תוחלת חיים בפוליסות עם מקדמים מובטחים ומסיכונים שוק בתיק הנוסטרו (ביטוח חיים מבטיח תשואה, כללי והון), כאשר פיזור הפעילות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש בכ- 17% (ביחס לתרחיש החמור). אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם, ליום ה-30 ביוני 2016 בהיקף של כ- 2.1 מיליארד ש"ח ו-VIF מותאם בהיקף של כ- 1.9 מיליארד ש"ח. להערכתנו, בניית הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תהיה מוגבלת יחסית, נוכח הסביבה העסקית המתגרת, שגוזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים נמוך, כמפורט להלן. 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% מהנכסים בסיכון המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים יותר מחמירים. יחס זה עמד ליום ה- 30 ביוני 2016 על כ- 8%, אינו בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה ואינו צפוי להשתנות מהותית להערכתנו

בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח פוטנציאל רווחים נמוך, כאמור וגידול בפעילות. על פי דרישות ההון הרגולטוריות הקיימות, לחברה עודפי הון בשיעור של כ- 111% ושל כ-120% בגיוס מלא נכון ל-30 ביוני 2016. 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 תרגיל ה-IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות ליום ה-31 בדצמבר 2015, לחברה קיים הון העולה על ההון הנדרש בהיקף של מאות מיליוני ש"ח, וזאת מבלי להתחשב בהוראות המעבר הנוגעות להגדלה הדרגתית של דרישת ההון בגין סיכון מניות. נציין, כי התרגיל אינו כולל את השפעות פעילות החברה במהלך שנת 2016. תוצאות תרגילי ה-IQIS5 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 לשמר מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח תנודתיות גבוהה יותר ביחס למשטר הנוכחי.

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

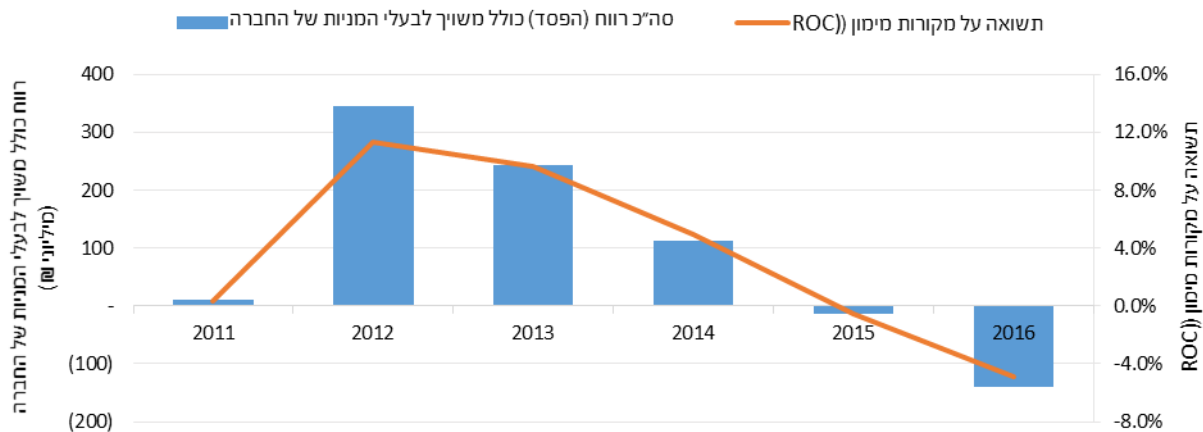
החברה פועלת בסביבה כלכלית מאתגרת המאופיינת, בשנים האחרונות, בין היתר, מירידה ניכרת בעקום ריבית חסרת הסיכון ותנודתיות התשואות בשוק ההון.

חשיפת הענף והחברה בתוכו לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון מייצרים תנודתיות משמעותית ברווחיות, כפי שמשתקף ביחסי ה-ROC וה-ROA שנתנו בטווח רחב שבין 10.8% ו-0.5% ובין 0.8% ו-0% בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות. הירידה ברווחיות נבעה בין היתר, מהצורך בהשלמת רזרבות לאור הירידה המתמשכת בעקום הריבית ופגיעה בפוטנציאל יצור ההכנסות ובפרט דמי הניהול המשתנים ורווחי ההשקעה. זאת לצד יעילות תפעולית נמוכה ורווחיות חיתומית שאינה משמעותית דיה בכדי לספוג את התנודות בשוק ההון כאמור.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2016-2017, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, המאופיינת בצמיחת תמ"ג מתונה (2.5%-2.8%), סביבות ריבית ואינפלציה נמוכות לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון. גורמים אלה יוסיפו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות בעיקר בענף ביטוח החיים.

אנו צופים כי יחול שיפור מסוים ברווחיות החיתומית של החברה בענפי הביטוח הכללי והבריאות, המשתקפת בשיפור שולי ביחסים המשולבים (Combined Ratio), על ידי שיפור החיתום ועליית תעריפים, כאשר לא צפויה השלמת רזרבות מהותית נוספת גם נוכח צפי להיעדר ירידה מהותית נוספת בעקום הריבית. אך עם זאת, רווחיות זו תוגבל לאור היעדר שיפור משמעותי במבנה ההוצאות, להערכתנו ולמרות המשך הגידול החזוי בסך הפרמיות. להערכתנו, התחרות בענפי הביטוח הכללי ובריאות תגבר גם כתוצאה מעידוד רגולטורי והשפעות סולבנסי 2. מחוללי הרווח העיקריים צפויים להערכתנו להיות ביטוחי הבריאות ורכב 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 להמשך שחיקה מסיימת בטווח הקצר-בינוני, כאמור כתלות בפוטנציאל יצור התשואה. בתרחיש זה, יחסי ה-ROC וה-ROA הממוצעים צפויים להישחק ביחס לשנים האחרונות ולעמוד לאורך המחזור על כ-0.3% ו-4.0% בהתאמה, להערכתנו.



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

הלימות העתודות סבירה ביחס לדירוג; בשנתיים האחרונות התפתחות שלילית בעתודות בביטוח הכללי ובביטוח החיים

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. בשנתיים האחרונות החברה הגדילה את הרזרבה בגין עלות התביעות המצטברות בשל אירועים משנים קודמות בעיקר בענפי הרכב חובה והחבויות, בנוסף הגדילה החברה את העתודות בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, לאור הירידה המתמשכת בעקום ריבית חסר הסיכון ועדכון אומדנים בקשר עם העתודה המשלימה לגמלאות ובחינת נאותות העתודות. 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 וסטיית תקן נמוכה יחסית, אשר להערכתנו כאמור מעידה על רמת הלימות עתודות סבירה ביחס לדירוג.

נציין כי, במהלך החצי הראשון של שנת 2016 הגדילה החברה את העתודות בצורה משמעותית בשל המשך ירידת עקום הריבית, ושינוי בריבית ההיוון בקצבאות הביטוח לאומי לאור המלצות וועדת וינגרד, אשר השפיעה על עתודות רכב חובה וחבויות בביטוח הכללי.

גמישות פיננסית שאינה בולטת לטובה ביחס לדירוג לצד פרופיל נזילות הולם המושפע מתמהיל הפעילות המגוון של החברה

הגמישות הפיננסית של החברה אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג, עם יחס חוב ל-CAP שעלה בשנים האחרונות מכ-37% לכ-50% לאור גידול במינוף. אנו צופים, כי יחס זה ישתפר בשוליים בטווח הקצר-בינוני לאור פירעונות צפויים ופוטנציאל נמוך לגידול בכרית ההונית, כאמור, לצד ההנחה שלנו כי החברה לא תגייס חוב נחות משמעותי נוסף בטווח הזמן הקצר והבינוני. בנוסף, החברה מאופיינת ביחס כיסוי ריבית נמוך יחסית שנע בטווח של 1.8-2.2 בשנים 2014-2015 וצפוי להישחק בטווח התחזית, נוכח השחיקה הצפויה ברווחיות, כאמור. מנגד, הגמישות הפיננסית והעסקית נתמכות ביחס SCR טוב, כאמור והיעדר לחץ דיבידנדים מחברת האם.

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 2.1 בין הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות בזמן הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הרחוק (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי). כמו כן, אנו לא מניחים פירעון התחייבויות פיננסיות משמעותי למעט המשך פירעון שוטף של אג"ח סדרה א'.

לחברה מס"מ התחייבויות ארוך יחסית אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במס"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 מס"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 בהיקף הפעילות וביכולת יצור הרווחים
- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

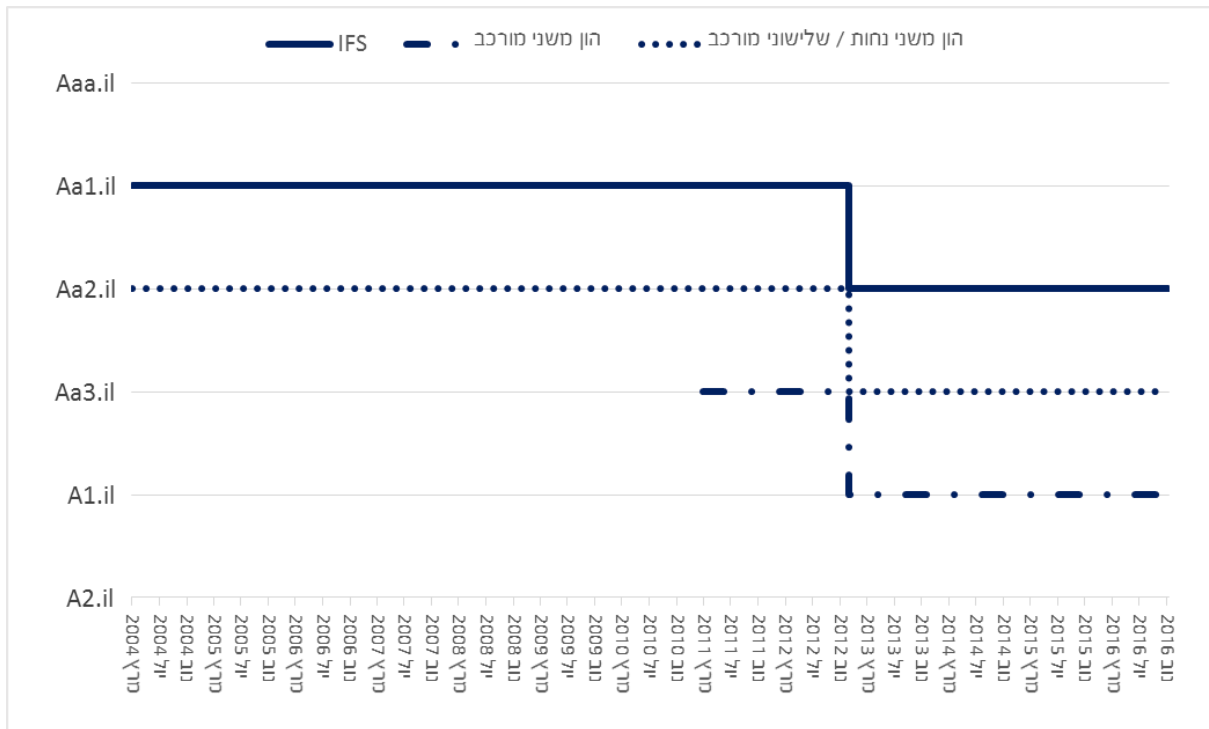
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בעודפי ההון על פי מודל ההון של מידרוג
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- חלוקת דיבידנדים, שיש בהם כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית בשליטה מלאה של מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "מנורה מבטחים החזקות"), שהינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה במנורה מבטחים החזקות הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידים זרים) המוחזקים עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גורביץ, בהתאמה, והמחזיקים ביחד בכ- 61.86% ממניות החברה. יו"ר דירקטוריון החברה, מר ארי קלמן, המכהן גם כמנכ"ל מנורה מבטחים החזקות מחזיק, באמצעות החברה לנאמנות עובדים, נכון למועד הדוח, בכ- 2.72% ממניות מנורה מבטחים החזקות. יתרת מניות מנורה מבטחים החזקות, מוחזקת בידי הציבור. החברה עוסקת, בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוח בריאות. בנוסף, מחזיקה החברה בסוכנות הביטוח אורות סוכנות לביטוח חיים (2005) בע"מ. בעבר החזיקה החברה בחברת הניהול של קרן הפנסיה מבטחים החדשה, קרן הפנסיה הגדולה בישראל. בשנת 2012, העבירה החברה את הבעלות על חברת הפנסיה לחברת האם, כדיבידנד בעין. בינואר 2013 חילקה החברה כדיבידנד בעין את מניות שומרה חברה לביטוח בע"מ, העוסקת בעיקר בתחומים של ביטוח רכב וביטוח רכוש.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מנורה מבטחים ביטוח - פעולת דירוג - דצמבר 2015](#)

[מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - פעולת דירוג - יוני 2015](#)

[מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - מעקב - מרס 2015](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - יולי 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

28.11.2016	תאריך דוח הדירוג:
15.12.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
15.03.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מנורה מבטחים ביטוח 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 מנורה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 ולסיכונים 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 במנורה. 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. ויבהר 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 צריכים 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 לגבי 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 להבנתה 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 ממטודולוגיה 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 מהמטודולוגיה 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 מודי'ס (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'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.