

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אוגוסט 2025

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

הפניקס חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il(hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2
אופק דירוג: יציב	Aa3.il(hyb)	מכשיר הון רובד 1 נוסף

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aaa.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס" ו/או "החברה"). כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il(hyb), באופק יציב, לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2), וקובעת דירוג Aa3.il(hyb), באופק יציב, לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 1 נוסף), שהונפקו באמצעות חברת הבת הפניקס גיוסי הון (2009) בע"מ.

דירוגי החובות הנחותים מגלם 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 המכשירים, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" ולקרות "אירוע מכונן" הינה נמוכה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
פניקס הון אגח ה	1135417	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/10/2029
פניקס הון אגח ט	1155522	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/08/2029
פניקס הון אגחיא	1159359	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/04/2032
פניקס הון אגחיג	1188135	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/10/2032
פניקס הון אגחיד	1201946	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	28/02/2033
פניקס הון אגחטו	1201953	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2033
פניקס הון אגחטז	1220334	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	01/11/2034
פניקס הון אגחיז	1220342	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	01/02/2035
פניקס הון אגחיב	1195585	Aa3.il(hyb)	יציב	הון רובד 1 נוסף	05/02/2071

[1] משני מורכב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב, הנתמך בכך שהחברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-14.6%, וכן בהיקף נכסים³ מנוהלים (AUM) כולל של כ-154 מיליארד ש"ח, נכון ליום 31 במרץ 2025. הפרופיל העסקי מושפע מפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, כאשר לחברה שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, וזאת לצד מותג חזק, שליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך יכולת התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות. פרופיל הסיכון של החברה הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית ובירידה בחשיפה לקולקטיבים, נוכח סיום תקופת פוליסת ביטוח סיעוד קבוצתי לחברי קופת החולים מכבי שירותי בריאות⁴. כמו כן, מדיניות ניהול הסיכונים של החברה הולמת ביחס

¹ הון נדרש ל-"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי (להלן: "יחס כושר הפירעון הנדרש").

² "אירוע מכונן" בהתקיים אחד מהאירועים הבאים: (1) ההון העצמי של חברת הביטוח, על פי הדוח הכספי הקודם לדוח הכספי האחרון שפורסם יהיה נמוך מההון הנדרש לכושר הפירעון (SCR), ולא בוצעה השלמת הון; (2) על פי הדוח הכספי האחרון שפורסם, יחס כושר הפירעון נמוך מ-75% ולא בוצעה השלמת הון; (3) אם קיימים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיום של חברת הביטוח כעסק חי.

³ במסגרת הנפת הפניקס אקסלנס פנסיה וגמל בע"מ מהחברה, נכסי הפנסיה והגמל אינם כלולים בנכסי המנוהלים מיום ההנפה (30.06.2021).

⁴ ראו [דיווח מאתר מאיה בנושא](#).

לדירוג. איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם מושפעת לשלילה מנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה. הלימות ההון הולמת ביחס לדירוג ומשתקפת בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2024 עמדו על כ-183% (בהתחשב בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח), הבולט לחיוב ביחס לקבוצת השוואה⁵, וכ-155% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה). יחסים אלו תומכים להערכתנו בגמישות העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, וזאת נוכח המרווח מעל הדרישה הרגולטורית. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות הולמת ביחס לדירוג אשר הושפעה לחיוב, בין היתר, כתוצאה מיישום לראשונה של תקן IFRS 17. החברה מאופיינת בפרופיל נזילות יציב, אך נמוך ביחס לדירוג, המושפע לשלילה מעלייה בהיקף ההתחייבויות הצפויות להיפרע בטווח הקצר, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית. אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, הן לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף) והן לאור דירוג בינלאומי על-ידי סוכנות דירוג האשראי Moody's - Baa1⁶ באופק יציב, המשקף פוטנציאל גיוס בחו"ל ואת יכולת החברה להגדיל את שיעור המשקיעים הזרים בקבוצה, לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה אפשרית ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מרסנת, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה") הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לפגיעה בפעילות הכלכלית במשק. מנגד, העלייה בסביבת הריבית בשנים האחרונות משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך"⁷. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, וכי שיעורי הרווחיות של החברה יוותרו גבוהים, והולמים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות ברוטו, צפויים לנוע בטווחים שבין כ-8.2%-10.9% וכ-9.5%-12.1%, בהתאמה, בשנות התחזית.

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 משמעותית ומתמשכת בעודפי ההון
- עלייה מהותית בסיכון המוצרים, ובפרט ביטוח כללי ובריאות זמן ארוך
- הרעה משמעותית ומתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בנתח השוק של המבטח
- הרעה בפרופיל הנזילות ו/או התקצרות משמעותית ומתמשכת במח"מ ההתחייבויות

⁵ מגדל חברה לביטוח בע"מ, מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, הראל חברה לביטוח בע"מ וכלל חברה לביטוח בע"מ.

⁶ הדירוג העצמאי של החברה נותר על A2, אולם דירוג האשראי הוגבל ל-Baa1, על רקע דירוג מדינת ישראל והקשר לסביבת הפעילות המקומית.

⁷ חיסכון ארוך טווח, סיעודי, בריאות זמן ארוך, רכב חובה וחבויות.

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

מיליוני ₪	31.03.2025	31.03.2024	31.12.2024
סה"כ נכסים	160,807	145,175	158,683
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה	6,921	6,083	6,742
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי המניות של החברה	368	375	1,837
סה"כ פרמיות ברוטו	3,141	2,792	11,335
מתוכם בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	1,132	1,028	4,061
מתוכם בביטוח בריאות	759	616	2,392
מתוכם בביטוח כללי	1,250	1,147	4,882
סה"כ רווחים מהשקעות, נטו	1,024	5,876	16,713
יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	183%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	NR	NR	155%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חיסכון א"ט מההון העצמי [3]	15%	18%	16%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [4]	11.3%	12.4%	14.6%
רווח כולל מיוחס לבעלי המניות של החברה לפרמיה ברוטו	11.7%	13.4%	16.2%

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.
 [2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות, ובהתחשבות השפעת פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.
 [3] יישום לראשונה של תקן IFRS 17 הוביל לגריעת הוצאות רכישה נדחות (DAC) במגזר חיסכון א"ט כנגד קיטון בעודפים. בהתאם לכך היחס מתייחס לנכסים בלתי מוחשיים מההון העצמי.
 [4] רווח כולל מיוחס לבעלי המניות של החברה לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה, בגילום שנתי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב המשתקף בגודלה המשמעותי של החברה ובפיזור קווי עסקים, אשר תומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-14.6% בשנת 2024, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-154 מיליארד ₪, נכון ליום 31 במרץ 2025. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, כאשר לחברה שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, כפי שמשתקף בתמהיל הפרמיות ברוטו ודמי ניהול ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025, והמהותית שבהן היא תחום הביטוח הכללי (כ-42%), לצד ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח (כ-37%), וביטוח בריאות (21%). נציין, כי תמהיל זה מהווה שינוי מגמה עבור החברה, מאחר ובשנים הקודמות מגזר ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח היווה את הרגל המשמעותית ביותר (כ-40% מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול ממגזר ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, כ-36% ממגזר ביטוח כללי וכ-24% ממגזר ביטוח בריאות, ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2024). בנוסף לכך, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו הפעילות⁸ הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-37% מסך הפרמיות ודמי הניהול, ומקורו ממגזר חיים וחיסכון ארוך טווח, המגלם המשך מגמת שיפור ביחס לשנים קודמות (כ-40% בשנת 2023 וכ-48% בשנת 2022) ומשקף תמהיל הכנסות מפורז יחסית, לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך יכולת התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר אנו סבורים כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול לגיוון מודל ההפצה בשנים הקרובות, תוך חיזוק ערוץ הדיגיטל מול הסוכנים והלקוחות. בהקשר זה נציין, כי בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה עסקית משתנה ולטעמי הציבור. בהתאם לכך, לחברה קיימת פלטפורמת מכירה דיגיטלית בתחומי הרכב, דירות, ביטוחי משכנתא, חיות מחמד ונסיעות לחו"ל, תחת המותג "Smart", המאפשרת שיווק ישיר ללקוחות ותומכת בערוצי ההפצה של החברה. בנוסף לכך, לחברה קיים יישומון המאגד את כלל מוצרי הביטוח ומוצרים נוספים בקבוצת הפניקס (הכוללים בין היתר, השקעות ואשראי), אשר מנגיש אותם, משפר את חווית הלקוח, ומחזק את מיצובה הטכנולוגי בשוק. אנו צופים, כי המשך ביסוס המותג עשוי לתמוך במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות ולסייע

⁸ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח, וענף הבריאות.

בשימורם, וכן בהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצובם העסקי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מרסנת, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית בשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לפגיעה בפעילות הכלכלית במשק. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך". בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי.

מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע מחד גיסא, מהמשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה-"ריסקים") ומהתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים⁹ שנכנסו לתוקף בחודש ספטמבר 2023, אשר צפויות להמשיך להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך ההפקדות השוטפות במגזר זה. בד בבד, החברה שמה דגש על שיווק ומכירה של פוליסות השקעה המהוות אסטרטגיית צמיחה מבחינת החברה.

במגזר הבריאות אנו מניחים כי קצב צמיחת הפרמיות יושפע, מחד גיסא, מההוראות לעניין מעבר מבטחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "מהשקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שבין", ומאידך גיסא, מהמשך הביקוש בשירותי הבריאות הפרטיים, תוך התמקדות החברה בענפי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה.

במגזר הביטוח הכללי, אנו מעריכים צמיחה מתונה יחסית עד יציבות בהיקפי הפרמיות לאורך תקופת התחזית. סך הפרמיות במגזר זה יושפעו מחד גיסא, מהתרחבות בפעילות הכלכלית, התומכת בעלייה בהיקפי הביטוח העסקי והצרכני כאחד, ומאידך גיסא, מירידה מדורגת בתעריפי ביטוח רכב וכוש, וזאת לאחר העלאת תעריפים משמעותית בענפי הרכב בשנים האחרונות.

פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג, ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית ובירידה בחשיפה לקולקטיבים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובביטוח הבריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם ביחס לדירוג, כאשר כ-77% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"¹⁰, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים עם "זנב ארוך", המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר בנוגע להיקף ומועדי התביעות, בשל משך החיים הארוך להתבררות התביעות.

להערכתנו, מדיניות ונהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם הולמים. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה, עמד על כ-12% והינו נמוך בהשוואה לענף (כ-26% בשנת 2024) ומשקף פיזור טוב של מבטחי משנה, וכן יחס חשיפה למבטחי משנה מההון העצמי אשר עמד על כ-39%. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי, באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-1.6% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2024, אשר נמוכה ביחס לענף.

שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, הינו הולם ביחס לדירוג ועמד על כ-19% נכון ליום 31 בדצמבר 2024, ומגלם שיפור בהשוואה לשיעור של כ-24% ליום 31 בדצמבר 2023, נוכח סיום פוליסת ביטוח הסיעוד הקבוצתית לחברי קופת החולים מכבי שירותי בריאות, כמוזכר לעיל. יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ץ, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים, ביניהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק

⁹ התקנות קובעות כי ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" למצטרפים חדשים תוגבל בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים מהשכר הממוצע במשק.

¹⁰ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

ההון, בנוסף לסיכונים דמוגרפיים. כמו כן, פרופיל הסיכון נתמך בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, המהווים כ-10% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2024, כאשר יחס זה מגלם שיפור משמעותי ביחס ל-19% בשנת 2023 ומושפע בעיקר מסיום פוליסת ביטוח הסיעוד הקבוצתית לחברי קופת החולים מכבי שירות בריאות, כאמור לעיל.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), משפר להערכתנו את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף כאחד, יכול לתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. בנוסף, מידורג מצפה כי החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח, ובתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹¹. עודף ההון של החברה תחת משטר סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטוריים.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם מושפעת לשלילה מנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון סיכון גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסים בסיכון"¹² להון העצמי של כ-130% ליום 31 במרץ 2025. נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-35%, קרנות השקעה בשיעור של כ-16% והלוואות מגובות בטוחות בשיעור של כ-15%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות בתמהיל ההשקעות.

שיעור הנכסים הבלתי-מוחשיים ושיעור הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, השתפר משמעותית לאור יישום לראשונה של תקן IFRS 17, אשר הוביל לגריעת הוצאות הרכישה הנדחות (DAC) כנגד העודפים, כך שנכון ליום 31 במרץ 2025 עמד היחס עמד על כ-15%, והינו הולם ביחס לדירוג.

הלימות ההון הולמת ביחס לדירוג ובולטת לחיוב ביחס לענף, כפי שמשתקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלויי תשואה) עמד על כ-15.6% נכון ליום 31 במרץ 2025, והינו הולם ביחס לדירוג. להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני היחס צפוי להיוותר יציב ו/או להשתפר, וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה. הלימות ההון של החברה בולטת לחיוב ביחס לענף לאורך זמן, ומשתקפת בעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2024, עמדו על כ-183% (בהתחשב בהוראות לתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח), הבולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה, וכ-155% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה). יחסים אלו תומכים להערכתנו בגמישות העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח המרווח מהדרישה הרגולטורית. דירקטוריון החברה קבע יעדי ניהול הון אשר על פיהם, טווח המטרה ליחס כושר פירעון כלכלי בו החברה שואפת להימצא במהלך תקופת הפריסה ובסימונה ינוע בטווח שבין 150%-170%, ויעד יחס כושר פירעון מינימלי של 135% (יעדים אלו הינם ליחס כושר פירעון בהתחשב בסכום הניכוי בתקופת הפריסה עד תום שנת 2032, ולאחריה). בנוסף, דירקטוריון החברה קבע יעד הון מינימלי לצורך חלוקת דיבידנד (ללא התחשבות בתקופת הפריסה) אשר עומד על 121% נכון ליום 31 במרץ 2025, והינו גבוה ביחס לקבוצת ההשוואה, ועתיד להגיע ל-135% בתום תקופת הפריסה בהתאם לתוכנית ההון של החברה. כמו כן, במהלך חודש מאי בשנת 2025 אישר דירקטוריון החברה עדכון למדיניות חלוקת דיבידנד, לפיו החברה תחלק דיבידנד בתדירות רבעונית חלף דיבידנד חצי שנתי, בשיעור של כ-40%-60% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, בכפוף ליעדי ההון הנ"ל ולמגבלות¹³ על חלוקת דיבידנד החלות על חברות הביטוח. להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסי 2 הולם ביחס לדירוג, על אף הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בשנות התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור.

¹¹ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלול לגבות מחיר עסקי מחברות](#).

¹² נכסים בסיכון גבוה כוללים את 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, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

¹³ בהתאם למכתב שפרסמה הממונה בחודש אוקטובר 2017, חברת ביטוח תהא רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה, יש לחברה יחס כושר פירעון לפי חוזר סולבנסי בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא התחשבות בהוראות המעבר ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שקבע דירקטוריון החברה. בנוסף, נקבעו במכתב הוראות דיווח לממונה.

מדדי הרווחיות הולמים ביחס לדירוג ומגלמים שיפור משמעותי

במהלך שנת 2024 וברבעון הראשון לשנת 2025, חל שיפור משמעותי בשיעורי הרווחיות של החברה, כאשר יישום לראשונה של תקן IFRS 17 תרם אף הוא לרווח בתקופות אלו במגזרי חיים ובריאות. בד בבד, השיפור ברווחיות בשנת 2024 נובע בנוסף מרווחי השקעה משמעותיים לאור תשואות שוקי ההון. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, אשר עמדו נכון לרבעון הראשון לשנת 2025 על כ-11.3% וכ-11.7%, בהתאמה, בגילום שנתי, לעומת כ-14.6% וכ-16.2%, בהתאמה, לשנת 2024 (בהשוואה לכ-5.2% וכ-5.3%, בהתאמה, לשנת 2023).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות גבוהה אשר הולמת ביחס לדירוג. עם זאת, אנו צופים כי הסביבה העסקית אשר מושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, לצד חשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות.

מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע ממיקוד עסקי של רוב החברות בענף בסגמנטים הרווחיים ומתמורות רגולטוריות, לרבות כניסתן לתוקף של ההוראות לעניין מעבר מבטחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "מהשקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שב"ן" וכן מבנה הפוליסה האחידה, אשר מעצימות את תחרות המחירים וגורמות ללחץ על הרווחיות במגזר זה.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה, הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים וטכנולוגיית AI המגבירים את התחרות בענף. אנו צופים, כי הרווחיות בענפי הרכב תושפעה, מחד גיסא, מירידה מדורגת בתעריפי ביטוח רכב רכוש, וזאת לאחר העלאת תעריפים משמעותית בענפי הרכב בשנים האחרונות, ומאידך גיסא, משיפור ביעילות התפעולית, תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר. בהקשר זה נציין, כי החברה ממוצבת בצורה טובה אל מול המתחרות בענף הרכב, עם סל מוצרים הכולל את המותג "Smart", אשר צפוי להמשיך ולתמוך בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות ככל שמשקלן של פוליסות אלה בסך היצירות יגדל. כפועל יוצא, אנו צופים כי שיעורי הרווחיות של החברה בשנות התחזית יותרו טובים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות ברוטו, צפויים לנוע בטווח שבין כ-8.2%-10.9% וכ-9.5%-12.1%, בהתאמה.

פרופיל הנזילות יציב, אך נמוך ביחס לדירוג; מנגד, גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית הנדרשת

פרופיל הנזילות של החברה יציב, אך נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של כ-1.5x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות בזמן הקצר.

גמישותה הפיננסית של החברה מוערכת על ידינו כהולמת ביחס לדירוג, ונתמכת ביחסי כושר פירעון גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית לצד היעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הפניקס פיננסים בע"מ (להלן: "חברת האם" ו/או "הפניקס פיננסים"), אשר מאופיינת בעודפי הון משמעותיים ויחס מינוף נמוך, המדורגת Aa2.il באופק יציב. להערכתנו, הפניקס פיננסים תלויה, במידה מסוימת, בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיה, כאשר חברת הביטוח עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה, אולם חברת האם נסמכת גם על מקורות נוספים (הפניקס פנסיה וגמל בע"מ, הפניקס סוכנויות בע"מ, הפניקס קפיטל פרטנרס בע"מ, הפניקס בית השקעות בע"מ וגמא ניהול וסליקה בע"מ). אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס מכשירי הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף). נכון למועד הדוח, דירוג האשראי הבינ"ל של החברה הינו Baa1¹⁴ באופק יציב (על-ידי Moody's), המשקף

¹⁴ הדירוג העצמאי של החברה נותר על A2, אולם דירוג האשראי הוגבל ל-Baa1, על רקע דירוג מדינת ישראל והקשר לסביבת הפעילות המקומית.

פוטנציאל גיוס הון בחו"ל, תומך ביכולת החברה להגדיל את שיעור המשקיעים הזרים בקבוצה, לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית התומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה כאחד. 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, 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.

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. 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 שביכולת 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 ממוחזרות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות 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. בהתאם לכך, לעלייה 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, עלול להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. לגידול בתחלואה 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.

שיקולי ממשל תאגידי: להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף הביטוח. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של המבטח, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי שלו. גורם ממתן לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים המבטחים, המתווה מערך בקורות פנימיות וכן בקורות הדוקות מצד הרגולטור. מידורג בחנה את השפעת נושא הממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון משני מורכב, הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות, לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2, ושלוש רמות דירוג (נוטשים) לצורך דירוג הון רובד 1 נוסף. 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" ול-"אירוע מכונן", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון משני מורכב, הון רובד 2 והון רובד 1 נוסף, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" ול-"אירוע מכונן" הינה נמוכה מהותית מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך 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, לאחר התאמת תרחיש מניות. "אירוע מכונן" מתרחש בהתקיים אחד מהאירועים הבאים: (1) ההון העצמי של חברת הביטוח, על פי הדוח הכספי הקודם לדוח הכספי האחרון שפורסם יהיה נמוך מההון הנדרש לכושר הפירעון (SCR), ולא בוצעה השלמת הון; (2) על פי הדוח הכספי האחרון שפורסם, יחס כושר הפירעון נמוך מ-75% ולא בוצעה השלמת הון; (3) אם קיימים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיום של חברת הביטוח כעסק חי. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-183% נכון ליום 31 בדצמבר 2024 (לאחר השפעת פעולות הוניות מהותיות), כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

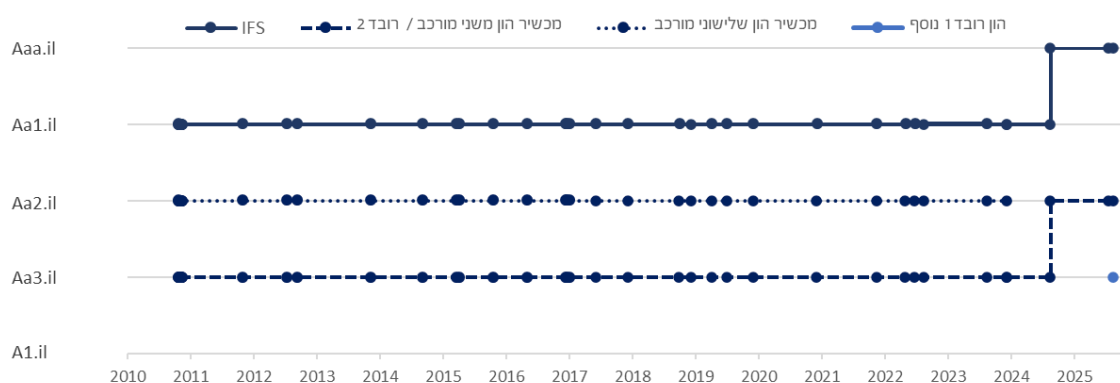
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2025				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		14.6%	Aa.il	~15%	Aa.il
	ערוצי הפצה		-	Aa.il	-	Aa.il
	פיזור הכנסות		37%	Aa.il	~37%	Aa.il
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		77%	Aaa.il	~77%	Aaa.il
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		19%	Aa.il	19%	Aa.il
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		10%	Aa.il	~10%	Aa.il
	מדיניות ניהול סיכונים		-	Aa.il	-	Aa.il
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	נכסים בסיכון / הון עצמי	130%	A.il	~130%	A.il
		DAC חיים + נב"מ / הון עצמי	15%	Aaa.il	~15%	Aaa.il
	הלימות ההון	% הון עודף מעל הדרישות הרגולטוריות [1]	183%	Aa.il	~183%	Aa.il
		הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	15.6%	Aaa.il	~16%	Aaa.il
	רווחיות	תשואה על מקורות מימון (ROC)	11.3%	Aaa.il	10.9%-8.2%	Aaa.il*
		רווח כולל לפרמיה ברוטו	11.7%	Aaa.il	12.1%-9.5%	Aaa.il*
	נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	1.5x	A.il	1.5x	A.il
	גמישות פיננסית		-	Aa.il	-	Aa.il
הערכת איתנות פיננסית נגזרת		Aa1.il				
הערכת איתנות פיננסית בפועל		Aaa.il				

[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. * בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנת 2024.

אודות החברה

החברה עוסקת בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, ביטוח כללי (הכולל ביטוח רכב (חובה ורכוש) וביטוח כללי אחר) וביטוחי בריאות. בעלת השליטה בחברה הינה הפניקס פיננסים בע"מ, חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, כאשר נכון לתאריך הדו"ח החזקות בעלי עניין מהווים כ-10.0% מהונה המונפק והנפרע של הפניקס פיננסים בע"מ (איי.פי.איוונסט* מחזיקה בכ-9.9%), החזקות מוסדיים כ-15.1% והחזקות הציבור כ-74.9%. מנכ"ל החברה הינו מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הפניקס חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[הפניקס פיננסים 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

תאריך דוח הדירוג:	24.08.2025
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	27.07.2025
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	28.10.2010
שם יוזם הדירוג:	הפניקס חברה לביטוח בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	הפניקס חברה לביטוח בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.