

איילון חברה לביטוח בע"מ

מעקב | יוני 2024

אנשי קשר:

מיכל בדינר,
אנליסטית, מערכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

צביקה ארליכמן
אנליסט, מערך דירוג משני
tzvika.e@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

איילון חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: חיובי	Baa1.il(hyb)	מכשיר הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איילון חברה לביטוח בע"מ (להלן: "איילון" ו/או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי, וכן מותירה על כנו דירוג Baa1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) שהונפקו על ידי איילון ביטוח הנפקות וגיוסי הון בע"מ (להלן: "איילון הנפקות")¹, ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי. שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי נובע מהמשך יישום אסטרטגיית החברה אשר הובילה, בין היתר, לשיפור משמעותי ביחס כושר הפירעון הכלכלי של החברה, לצד שיפור מהותי ברווחיות, אשר תומכים באיתנותה ובגמישותה הפיננסית.

דירוג 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 המכשיר, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות"² נמוכה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
איילון אגח ד*	1195551	Baa1.il(hyb)	חיובי	רובד 2	30.01.2028
איילון אגח ה*	1195569	Baa1.il(hyb)	חיובי	רובד 2	31.07.2029
איילון אגח ג-רמ*	1195577	Baa1.il(hyb)	חיובי	רובד 2	31.12.2030

* אגרות החוב גויסו על ידי איילון הנפקות. עם השלמת מיזוגה של איילון הנפקות ביום 22 במאי 2023 עם ולתוך החברה הועברו ההתחייבויות בגין סדרות אגרות החוב האמורות במלואן לחברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי הולם והיקף פעילות בסדר גודל בינוני (המבטח השישי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו), הנתמך בפיזור טוב של קווי עסקים, אולם מוגבל בשל גודל החברה. בהקשר זה, ראוי לציין כי נחתם הסכם התקשרות בין החברה לבין ווישור גולבלטק בע"מ (להלן: "ווישור גולבלטק" ו/או "חברת האם") לרכישת מלוא האחזקות של ווישור גולבלטק בווישור חברה לביטוח בע"מ (להלן: "ווישור ביטוח"). באופן שלאחר השלמת העסקה, תחזיק החברה במלוא (100%) הון המניות המונפק והנפרע בפועל של ווישור ביטוח ובמלוא זכויות ההצבעה, ויתר אמצעי השליטה בווישור ביטוח, וזאת כנגד הקצאת מניות לווישור גולבלטק, כאשר השלמת העסקה מותנית וכפופה להתקיימות תנאים מתלים³ (להלן: "עסקת ווישור"). להערכתנו, עסקת ווישור צפויה לתמוך, בין היתר, בפרופיל העסקי של החברה. פרופיל הסיכון הולם ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה לקולקטיבים ומבוטחים גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך בשיפור משמעותי ברווחיות, כאשר מגמה זו צפויה להמשיך בשנות התחזית, לצד איכות נכסים סבירה ביחס לדירוג. פרופיל הנזילות של החברה בולט לשלילה ביחס לדירוג, בשל תמהיל הפעילות, לצד גמישות פיננסית אשר הולמת ביחס לדירוג, ומושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מחברת האם, נוכח צרכי שירות חוב נמוכים יחסית בטווח התחזית. במהלך שנת 2023 חל שיפור משמעותי בהלימות ההון של החברה, כפי שבא לידי ביטוי ביחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31.12.2023, אשר עמדו על כ-113% (ללא התחשבות

¹ אגרות החוב גויסו על ידי איילון הנפקות. עם השלמת מיזוגה של איילון הנפקות ביום 22 במאי 2023 עם ולתוך החברה, הועברו ההתחייבויות בגין סדרות אגרות החוב האמורות במלואן לחברה.

² הון נדרש ל-"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי (לעיל ולהלן: "ח" כושר הפירעון הנדרש").

³ ראו דיווח מיידי בנושא אישור התקשרות החברה בעסקה לרכישת מלוא האחזקות בווישור חברה לביטוח בע"מ.

בתקופת הפריסה וללא השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח), וכ-123% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וללא השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, ומשפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה") הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. מנגד, העלייה בסביבת הריבית בשנים האחרונות משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך"⁴. כמו כן, נציין כי תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את האיחוד הצפוי בין החברות לאחר השלמת העסקה. על כן, בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורוחות ברוטו בשיעור שנתי של כ-4%-8%, כאשר תחת הנחות אלו, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורוחו ברוטו, צפויים לנוע בטווחים שבין כ-4.7%-5.7% וכ-1.6%-2.2%, בהתאמה, בטווח התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי ל-IFS נובע, בין היתר, לאור השיפור המשמעותי ברווחיות החברה, אשר תומך בגידול בכרית ההונית, וכפועל יוצא, תורם לשיפור יחסי כושר הפירעון של החברה, כאשר אלה תומכים באיתנותה, יציבותה וגמישותה הפיננסית של החברה. בנוסף לכך, עסקת ווישור, ככל ותושלם, צפויה לתרום להמשך ביסוס מיצובה העסקי של החברה בשנים הבאות, תהווה זרוע הפצה דיגיטלית ישירה משמעותית עבור החברה, ותאפשר לה להרחיב את בסיס הלקוחות. הצבת האופק החיובי לדירוגי החובות הנחותים (הון רובד 2) נגזר מהאופק החיובי ל-IFS, המהווה עוגן לדירוג מכשירים מסוג זה.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של הגבלות והשלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023)⁵.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי לאורך זמן, ובפרט בנתחי השוק של החברה
- שמירה על פרופיל פיננסי במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הקצר

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית בפרופיל הסיכון של החברה
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות שתובלנה לשחיקה משמעותית ברווחיות הכוללת
- פער שאינו מספק ביחס לדרישות ההון הרגולטוריות לאורך זמן

⁴ רכב חובה וחבויות.

⁵ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

איילון חברה לביטוח בע"מ⁶ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024	מיליוני ₪
14,454	16,019	15,578	15,941	15,613	16,415	סה"כ נכסים
699	679	638	703	647	743	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
(44)	(19)	(41)	65	8	39	סה"כ רווח (הפסד) כולל משויך לבעלי המניות של החברה
3,219	3,214	3,412	3,785	901	1,008	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
687	665	649	649	161	168	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
546	583	648	753	182	199	מתוכם בביטוח בריאות
1,986	1,966	2,115	2,383	558	641	מתוכם בביטוח כללי
1,949	1,981	2,189	2,495	586	675	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
346	1,060	(466)	664	98	304	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

89%	82%	95%	113%	95%	113%	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה*
113%	101%	106%	123%	106%	123%	יחס כושר פירעון* [1]

יחסים מותאמים של מידרוג

53%	57%	67%	64%	67%	62%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
(3.5%)	(1.4%)	(2.9%)	4.6%	2.4%	10.8%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
(1.4%)	(0.6%)	(1.2%)	1.7%	0.9%	3.9%	רווח כולל לפרמיה ברוטו

* כולל השפעת פעולות הוניות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.
 [1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובתרחיש התאמת סכומים.
 [2] רווח כולל מגולם שנתי לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי הולם הנתמך בפזור טוב של קווי עסקים, אולם מוגבל בגודלה של החברה

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השישי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי הולם, הנתמך בפזור טוב של קווי עסקים, עם הטיה לביטוח כללי. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך יחסית, של כ-4.9% נכון ליום 30 בספטמבר 2023⁷ (כ-4.6% נכון ליום 30 בספטמבר 2022). עם זאת, החברה מאופיינת בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה בביטוח הכללי (נתח שוק של כ-8.2% נכון לרבעון הראשון לשנת 2024), ובפרט בענף החבויות, כאשר נתח השוק בתחום זה עמד על כ-18.6% נכון לרבעון הראשון לשנת 2024, ועל כ-18.1% נכון לתקופה המקבילה אשתקד. פיזור קווי העסקים הינו טוב ביחס לדירוג ומשתקף בשלוש רגליים משמעותיות, כאשר המהותית שבהן היא תחום הביטוח הכללי (כ-65% מסך הפרמיות ברוטו ברבעון הראשון לשנת 2024), ביטוח בריאות (כ-18%) וביטוח חיים וחסכון א"ט (כ-16%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁸ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ברוטו ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-39% ומקורו במגזר ביטוח כללי - רכוש ואחר (מגזרי חבויות ורכוש אחר היוו כ-22.9% וכ-16.3% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2024, בהתאמה), לעומת כ-36% בממוצע בין השנים 2023-2020, כאשר הצמיחה במגזר החבויות והרכוש אחר, נובעת מגידול בפרמיות. יתר קווי הפעילות מפוזרים יחסית, ומתאפיינים בחלוקה מאוזנת בין כלל מגזרי הפעילות, כאשר ענפי הרכב היוו כ-26% מסך הפרמיות ברוטו ומגזר הבריאות היווה כ-18%. לחברה שליטה טובה במערך ההפצה, כפי שמשתקף ביחס הוצאות שיווק לפרמיות ברוטו שעמד על כ-15.8% נכון לרבעון הראשון לשנת 2024. ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר לחברה מערך שיווק ישיר מצומצם יחסית ביחס למתחרים בענף. יחד עם זאת, אנו סבורים כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול לגיוון מודל ההפצה שלה תוך העמקת הקשר מול הלקוחות בערוצי ההפצה הדיגיטליים. להערכתנו, ככל ועסקת ווישור תושלם, החברה תפעל לאימוץ הפלטפורמה הדיגיטלית של

⁶ החל מיום 30.06.2022, כולל השפעת השלמת מיזוג החברה ואיילון ביטוח ("החברה הבת" לשעבר) והכללת מלוא נכסים והתחייבויות איילון ביטוח כחלק ממאזן החברה (סולו), בשונה ממצב הדברים קודם להשלמת המיזוג. בשנים 2020-2021, מוצגים הנתונים הכספיים של איילון ביטוח (לשעבר) בלבד ללא השפעת המיזוג.

⁷ נכון למועד הדוח, טרם פורסמו נתוני רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון לגבי היקף הפרמיות בענף לסוף שנת 2023 ולרבעון הראשון לשנת 2024.

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.

ווישור ביטוח לצרכי שיווק ביטוח באופן ישיר ללקוחות, ובכך תשפר את מערך ההפצה, תגוון את הצעת הערך ללקוחותיה ותרחיב את בסיס הלקוחות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת ריבית גבוהה יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. מנגד, העלייה בסביבת הריבית בשנים האחרונות משפרת את יחסי כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך". בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורוחות ברטו בשיעור של כ-4%-8% בשנה. מחד גיסא, מגזר ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע משוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך צמיחה בהיקפי הפעילות במשק וישפיע לחיוב על קצב ההפקדות השוטפות במגזר זה. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה כפועל יוצא מהתקנות להגבלת ההפרשה לביטוח מנהלים⁹ שנכנסה לתוקף מיום 1 בספטמבר 2023, וצפויה להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. במוצרי ה-"ריסק", צפויה צמיחה מתונה, כאשר התעצמות התחרות לצד השפעות המלחמה צפויות להעיב, במידה מסוימת, על פוטנציאל הצמיחה ועל היקפי הפרמיות. במגזר הבריאות, פוטנציאל הצמיחה צפוי להיתמך בשיעור חדירה¹⁰ גבוה יחסית, לצד המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה, אשר ייצרו לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים, כי מגזר זה ימשיך לצמוח בהיקפי הפרמיות המורוחות, כאשר עיקר הצמיחה צפויה לנבוע מיציבות ביקושים עבור שירותי בריאות פרטיים. אנו מעריכים כי תחול צמיחה בהיקפי הפרמיות במגזר הביטוח הכללי, בשיעור שינוע בטווח שבין כ-4%-5% בשנה, בשנות התחזית, כאשר השלמת עסקת ווישור לאחר התקיימות התנאים המתלים, צפויה לתמוך בהמשך צמיחה בהיקפי הפרמיות בתחום. עליית מדד המחירים לצרכן, השפעות בשרשרת האספקה בענף רכב רכוש, במקביל לעלייה חדה במספרן של גניבות הרכב, צפויות לתמוך בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות ובשוק העבודה, צפויה להשפיע לחיוב על שיעורי הצמיחה במגזר הרכוש והחבויות, וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו. נוסף, כי המשך מיקודה של החברה בנישות בתחומי העסקים (ערבויות, עריות ומועצות), תומכים בהמשך צמיחת הפרמיות ובמיצובה העסקי של החברה.

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

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך בחיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כטוב ביחס לדירוג, כאשר כ-56% מסך הפרמיות ברטו ברבעון הראשון לשנת 2024 ולאורך זמן, הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"¹¹, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזי ביטוח עם "זנב ארוך", אשר מאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר, בשל חשיפתם לשינויים בסביבה העסקית. להערכתנו, מדיניות ונהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם טובים ביחס לדירוג. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על כ-20%, והינו בולט לטובה ביחס לדירוג ומשקף פיזור טוב יחסית של מבטחי משנה. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי, באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה נמוכה יחסית בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-2% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2023. שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוח החיים והבריאות לזמן ארוך, הינו טוב ביחס לדירוג ועמד על כ-20% נכון ליום 31 בדצמבר 2023 (כ-18% בממוצע לשנים 2020-2022). יחס זה משקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטחי תשואה ו/או תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם, שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה מתחור מותאם סיכון נוכח יתרונות גודל של הלקוחות. נכון לסוף שנת 2023, חשיפה זו עמדה על כ-42% והינה גבוהה ביחס לדירוג

⁹ התקנות קובעות כי עבור מצטרפים חדשים, ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" תתאפשר בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים ביחס לשכר הממוצע במשק.

¹⁰ פרמיות ברטו לתמ"ג.

¹¹ רכב רכוש ורכוש אחר.

ומעיבה על פרופיל הסיכון. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות גולטריות, 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, מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח, ובתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר¹².

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון לסיכון גבוה יחסית, כפי שמשתקף ביחס "נכסי סיכון"¹³ להון העצמי שעמד על כ-196.8% נכון ליום 31 במרץ 2024, כאשר שיעור זה נמצא במגמת עלייה בשנים האחרונות, אולם מגלם שיפור מסוים ביחס לשיעור של כ-200.9% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, וזאת בהשוואה לכ-176.7% בממוצע בין השנים 2020-2022. יחס זה הושפע לרעה במהלך השנים האחרונות כתוצאה מעלייה בחשיפה לנכסי סיכון, הנובעת להערכתנו בעיקר נוכח התחרות הגוברת, אשר יצרה תמריץ בקרב המבטחים לשיפור התשואות בתיקי העמיתים והנוסטרו. נכון ליום 31 במרץ 2024, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-30%, אג"ח קונצרניות בדירוג השקעה בשיעור של כ-20% והשקעות בנדל"ן ומקרקעין בשיעור של כ-15%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות בתמהיל ההשקעות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתיק הנוסטרו בטווח התחזיתי, תחת הנחה להמשך מיקוד בנכסים לא סחירים נוכח סביבת הריבית הנוכחית, 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 על כ-62% נכון ליום 31 במרץ 2024, והינו הולם ביחס לדירוג. להערכתנו, יחס זה צפוי לקטון בשנות התחזיתי, נוכח הנחה לגידול בהון העצמי, לצד צפי להמשך מגמת קיטון בהוצאות הרכישה הנדחות (DAC) בביטוח חיים.

מדדי הרווחיות מגלמים שיפור עקבי ומשמעותי ברווחיות החברה, אשר תומכים בשינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי

במהלך שנת 2023 וברבעון הראשון לשנת 2024 בפרט, חל שיפור משמעותי בשיעורי הרווחיות של החברה, בין היתר, לאור שיפור ברווחיות החיתומית, כפי שמשתקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי, אשר עמד על כ-93.5% נכון לרבעון הראשון לשנת 2024, וזאת בהשוואה לכ-109.1% בממוצע בין השנים 2021-2023, כתוצאה מפעולות לטיוב התיק אשר בוצעו וממשיכות להתבצע על ידי החברה, במקביל להעלאות תעריפים לצורך תמחור פרמיות אשר מותאם לרמת הסיכון. השיפור ברווחיות בא לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, אשר עמדו נכון לרבעון הראשון לשנת 2024 על כ-10.8% וכ-3.9%, בהתאמה, בגילום שנתי, והינם טובים ביחס לדירוג, וזאת בהשוואה לכ-(0.8%) וכ-(0.4%) בממוצע בחברה בין השנים 2020-2023, בהתאמה, כאשר הממוצע בענף נכון לאותה תקופה עמד על כ-6.2% ועל כ-4.0%, בהתאמה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך שיפור ברווחיות של החברה ביחס לשנים הקודמות, לאור מהלכי טיוב והעלאות תעריפים אשר צפויים להמשיך לבוא לידי ביטוי בשנות התחזיתי. עם זאת, אנו צופים כי הסיבה העסקית שמושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל יצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס גולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות.

בענף ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, אנו צופים המשך תנודתיות ברווחים נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים. בנוסף, בשל התשואה הריאלית השלילית שנרשמה בפוליסות ביטוח חיים המשתתפות ברווחים ששווקו עד שנת 2004, החברה לא רשמה דמי ניהול משתנים משנת 2021, כאשר אומדן דמי הניהול שלא ייגבו בשל התשואה הריאלית השלילית וזאת עד להשגת תשואה חיובית מצטברת, הינו

¹² ראו דוח קשור של מידרוג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלול לנכות מחיר עסקי מחברות](#).

¹³ נכסים בסיכון גבוה כוללים 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 מחזורי האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

בסך של כ-12 מיליון ₪ (נכון ליום 31 במרץ 2024), וזאת בהשוואה לדמי ניהול משתנים בסך של כ-26 מיליון ₪ שנגבו במהלך שנת 2021. בשל התנדויות הרבה בשווקים, אנו מעריכים כי קיימת אי-ודאות בנוגע ליכולת גביית דמי ניהול משתנים בטווח קצר. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, לרבות יצירת מבנה פוליסה אחידה, אשר צפויות להעצים את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות במגזר זה.

במגזר 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. אנו צופים כי העלאת התעריפים בענפי הרכב שחלה בשנתיים האחרונות תתמוך בגידול בפרמיות בענפים אלו, אשר צפויים להשפיע לחיוב על הרווחיות. אנו מעריכים, כי שיפור הרווחיות בענף זה יוכל לנבוע גם משיפור ביעילות התפעולית, תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר. לאור האמור, שיעורי הרווחיות של החברה בשנות התחזית צפויים להיות הולמים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהרווחו ברטוטו צפויים לנוע בטווחים שבין כ-4.7%-5.7% וכ-1.6%-2.2%, בהתאמה.

שיפור משמעותי בהלימות ההון של החברה תומך בשינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-6.5% נכון ליום 31 במרץ 2024, הינו הולם ביחס לדירוג, והושפע לחיוב בשנה האחרונה מצבירת רווחים אשר תמכה בגידול הכרית ההונית (כ-5.9% נכון ליום 31 במרץ 2023). להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני יחס זה צפוי להיוותר יציב יחסית, לאור הערכתנו להמשך מגמת שיפור ברווחיות החברה, אשר צפויה לתמוך בבניית הכרית ההונית, וזאת במקביל להמשך גידול בנכסי החברה. נכון ליום 31 במרץ 2024, חל שיפור משמעותי בהלימות ההון של החברה, כפי שמשקף ביחסי כושר פירעון (SCR), אשר עמדו נכון ליום 31 בדצמבר 2023 על כ-113% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וללא השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח), ועל כ-123% (עם התחשבות בתקופת הפריסה וללא השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח). השיפור ביחס נובע משיפור ניכר ברווחיות החברה אשר תומך בבניית ההון, כפי שפורט לעיל, במקביל לאי-חלוקת דיבידנדים¹⁴ בשנים האחרונות. יחסים אלו מגלמים שיפור באינתנות ובגמישות הפיננסית של החברה, וביכולתה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים. אנו מצפים, כי החברה תמשיך לפעול לשיפור היחסים הנ"ל, ולעמוד במרווח הולם ביחס לסף הרגולטורי. כמו כן, דירקטוריון החברה קבע יעד הון לצורך חלוקת דיבידנד, אשר יעמוד על 105% ליום 31 בדצמבר 2024 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), ויעלה בהדרגה לשיעור של 110% עד תום שנת 2032. בהקשר זה, נציין כי עבור דיווח דוח יחס כושר פירעון בגין 31 בדצמבר 2023, החברה בחרה לעבור לחלופה של הגדלת ההון הכלכלי באמצעות ניכוי עתודות הביטוח. בתרחיש הבסיס לשנים 2024-2025, איננו צופים חלוקת דיבידנדים, לאור כוונת החברה לפעול לשיפור יחסי כושר הפירעון, וכן בשל פער מיעד ההון שקבע הדירקטוריון.

פרופיל הנזילות בולט לשלילה ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות, לצד גמישות פיננסית אשר הולמת את הדירוג

פרופיל הנזילות של החברה בולט לשלילה ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של 0.7x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות להיפרע בטווח הזמן הקצר, וזאת נוכח תמהיל העסקים של החברה המוטה ביטוח כללי, אשר כתוצאה ממנו, רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח זמן זה. להערכתנו, בטווח התחזית לא יחול שינוי משמעותי ביחס המינף, כך שהחברה תמשיך להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רוברד 2 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג המושפעת לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר מחברת האם, ווישור גלובלטיק בע"מ, נוכח צרכי שירות חוב נמוכים יחסית בטווח התחזית.

¹⁴ 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.

שיקולים נוספים לדירוג

השלמת עסקת ווישור צפויה לתמוך במיצוב העסקי ובערוצי ההפצה של החברה

אנו מעריכים כי עסקת ווישור צפויה לצאת לפועל בסבירות גבוהה בשנות התחזית, כאשר זו צפויה לתמוך במיצובה העסקי של החברה. בנוסף, ווישור ביטוח תהווה זרוע הפצה דיגיטלית ישירה לחברה, אשר תסייע לה לתת הצעות ערך נוספות, להגדיל את בסיס הלקוחות שלה ולשפר את נגישות מוצריה ושירותיה. כמו כן, החברה צפויה ליהנות מסינרגיה בין החברות, אשר תאפשר להן התייעלות במבנה ההוצאות, כאשר זו צפויה לתמוך ברווחיות החברה. עם זאת, אנו צופים כי החברה תצטרך לשאת בעלויות חד פעמיות הכרוכות במיזוג הצפוי, וכמו כן, אנו מעריכים כי יידרש פרק זמן מסוים עד שהסינרגיה תבוא לידי ביטוי באופן מלא ותשתקף בתוצאות החברה.

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 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 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.

שיקולים ממשל תאגידי: להערכתנו, סיכונים ממשל תאגידיים 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 לסיכונים הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים המבטחים, המתווה מערך בקורות פנימיות וכן בקורות הדקות מצד הרגולטור. מידרוג בחנה את השפעת נושא הממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון רוברד 2) 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 רוברד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת הפסדים 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 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 מניית. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-123% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

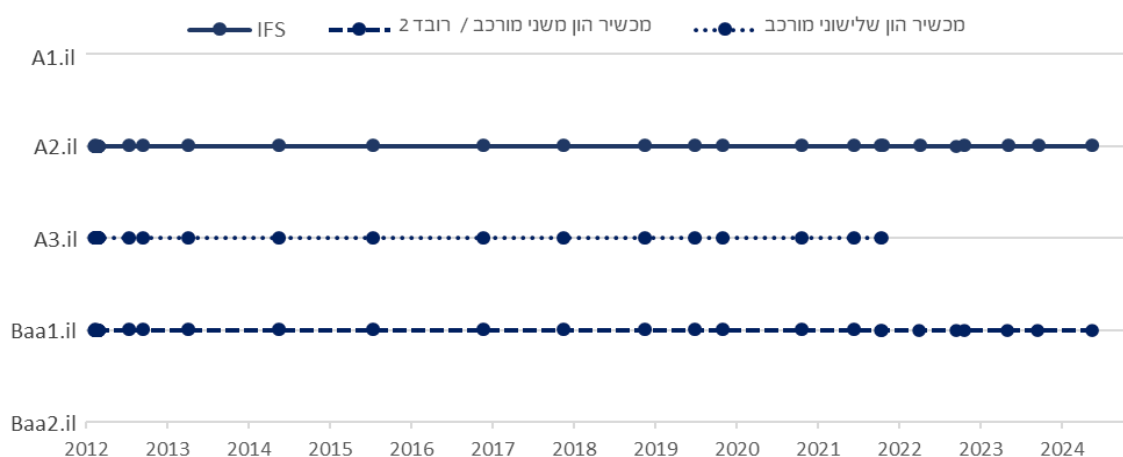
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	4.9%	A.il	4.9%		מיצוב עסקי	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-		ערוצי הפצה	
Aaa.il	~39%	Aaa.il	39%		פיזור הכנסות	
Aa.il	~56%	Aa.il	56%		סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק	פרופיל סיכון
Aa.il	~20%	Aa.il	20%		סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א	
Baa.il	~42%	Baa.il	42%		שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)	
A.il	-	A.il	-		מדיניות ניהול סיכונים	
A.il	~197%	A.il	197%	נכסים בסיכון / הון עצמי	איכות נכסים	
A.il	~62%	A.il	62%	DAC חיים+ נב"מ / הון עצמי		
Baa.il	~123%	Baa.il	123%	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [2]	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
A.il	~6%	A.il	6%	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)		
A.il*	5.7%-4.7%	Aaa.il	10.8%	תשואה על מקורות מימון (ROC)	רווחיות	
Baa.il*	2.2%-1.6%	Aa.il	3.9%	רווח כולל לפרמיה ברוטו		
Ba.il	0.7x	Ba.il	0.7x	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	נזילות	
A.il	-	A.il	-		גמישות פיננסית	
A2.il				הערכת איתנות פיננסית נגזרת		
A2.il				הערכת איתנות פיננסית בפועל		

* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו. [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. [2] נכון למועד הדו"ח, החברה מיישמת פריסה הדרגתית של ההון הנדרש, עד לשנת 2024. בהתאמה לכך, היחס הנ"ל הינו ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניית.

אודות החברה

איילון חברה לביטוח בע"מ התאגדה כחברה פרטית בשנת 1976, אשר הוחזקה בבעלות מלאה של איילון אחזקות בע"מ, חברה ציבורית, אשר נשלטה ע"י מר לוי יצחק רחמיני ז"ל. עובר למועד פטירתו (19.06.2020) החזיק במישרין ובאמצעות חברות שבשליטתו בכ-67.3% מהון המניות המונפק והנפרע של איילון אחזקות בע"מ (להלן: "איילון אחזקות"). ביום 3 במרץ 2022, נחתם הסכם מיזוג בין איילון אחזקות לבין איילון חברה לביטוח בע"מ (להלן: "איילון ביטוח"), לפיו מוזגה איילון ביטוח עם ולתוך איילון אחזקות בדרך של מיזוג סטטוטורי על פי חוק החברות, תוך חיסולה של איילון ביטוח ללא פירוק, כאשר כל נכסיה, התחייבויותיה ופעילותה הועברו והוקנו לאיילון אחזקות, וביום 19 במאי 2022, נמסר על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון רישיון מבטח ישראלי לחברה הממוזגת (לשעבר "איילון אחזקות"). כמו כן, ביום 30 ביוני 2022, התקבלה תעודת המיזוג מאת רשם החברות ובכך הושלם הסכם המיזוג ובד בבד, הושלם הסכם למכירת מניות השליטה בחברה, המהוות כ-67% מההון המונפק והנפרע של החברה על ידי ווישור גלובל טק בע"מ ממנהל העיזבון. בנוסף, ביום 10 ביולי 2022, קיבלה החברה אישור מאת רשם החברות לשינוי שמה מאיילון אחזקות בע"מ לאיילון חברה לביטוח בע"מ (שמה של החברה הבת שמוזגה לתוך איילון אחזקות, ואשר אגרות החוב שלה ומכשירי ההון השונים דורגו על ידי מידרוג וכעת מדורגים ב-"חברה הממוזגת"). לאחר המיזוג, עיקר פעילותה של החברה הוא בעסקי הביטוח והפיננסים לתחומיהם השונים ובתחום ההשקעות. ביום 22 במאי 2023, הושלם מיזוגה של איילון ביטוח הנפקות וגיויס הון בע"מ, עם ולתוך החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[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

10.06.2024	תאריך דוח הדירוג:
27.09.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.02.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איילון חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איילון 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 בדבר 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 כשלה 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 מפקיה, 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 שנמסרו או נוצרו 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 ומדיקים. 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 לתקף 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.