

איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אוגוסט 2024

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית, מערכת 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

איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A2.il(hyb)	הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה"), ומותירה על כנו דירוג A2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) שגויסו על ידי חברת הבת, איי.די.איי. הנפקות (2010) בע"מ. אופק הדירוג יציב.

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"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנסי	מועד פירעון סופי
אידיאיינה הת ה	1155878	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	15/11/2028
אידיאיינה הת ו	1183037	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	15/12/2031

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר, המגלם מגמת שיפור בשנה האחרונה, ונתמך בבסיס לקוחות רחב וקמעונאי, בנתחי שוק משמעותיים בענפי הרכב ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. יחד עם זאת, הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה ומושפע לשלילה מהרעה שחלה בפיזור קווי העסקים, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב. פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית לצד חשיפה נמוכה יחסית ללקוחות גדולים ומדיניות ניהול סיכונים הולמת. הלימות ההון בולטת לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלויי תשואה), אשר עמד על כ-13.9% נכון ליום 31 במרץ 2024, ומשתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2023 עמדו על כ-137% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), וכ-144% (בהתחשב בתקופת הפריסה)². יחסים אלו הולמים ביחס לקבוצת השוואה ובולטים לחיוב ביחס לדירוג, תומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח הפער מהדרישה הרגולטורית. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות בולטת לחיוב ביחס לדירוג, לצד איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת ביחסי כושר פירעון גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד, עלולה להיות מושפעת לשלילה מצרכי דיבידנדים של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (A2.il באופק יציב) (להלן: "בעלת השליטה"³ ו/או "ביטוח ישיר"). להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחסי כושר פירעון בולטים לחיוב ביחס לדירוג, זאת לאור פוטנציאל ייצור הכנסות הולם, לצד המשך חלוקת דיבידנדים מהרווח הנקי בשל צרכי בעלת השליטה, תוך הנחה להמשך שמירה על מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי.

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

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

² בימים 24 במרץ ו-27 במאי 2024 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנדים בסך של 65 מיליוני ש"ח ו-30 מיליוני ש"ח לבעלי המניות, בהתאמה. בהתאם להוראות הממונה, על אף שהדיבידנד הוכרז לאחר תאריך הדוח הכספי, הוא נכלל בחישוב יחס כושר הפירעון הכלכלי של החברה ליום 31 בדצמבר 2023.

³ בעלת השליטה בישר איי.די.איי. אחזקות, המחזיקה במישרין בחברה.

האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, משפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. בד בבד, מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה") הובילה לשורה של השלכות והגבלות, אשר כפועל יוצא, הובילו לצמצום הפעילות הכלכלית במשק. מנגד, העלייה בסביבת הריבית בשנים האחרונות משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי "זנב ארוך".⁴ להערכתנו, הענף ימשיך להיות חשוף לעומס רגולטורי, בעיקר בשל הרפורמה בביטוחי הבריאות. על כן, בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, וכי שיעורי הרווחיות יוותרו בולטים לחיוב ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, צפויים לנוע בטווחים שבין כ-11.8%-12.4% וכ-5.4%-6.3%, בהתאמה, בתקופת התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. 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 בפרופיל העסקי לאורך זמן, לצד גיוון ופיזור מקורות ההכנסה, תוך שימור רווחיות חיתומית ושיפור בפרופיל הנזילות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- שחיקה ביחסי הלימות ההון
- שחיקה משמעותית בפרופיל הסיכון

איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
סה"כ נכסים	6,846	6,328	6,441	6,202	6,303	6,071
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות	913	830	926	856	862	814
סה"כ רווח (הפסד) כולל משו"ך לבעלי המניות	52	14	150	51	206	213
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	818	656	2,846	2,389	2,320	2,474
מתוכם בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	91	90	362	347	326	320
מתוכם בביטוח בריאות	69	69	280	269	256	259
מתוכם בביטוח כללי	658	498	2,205	1,772	1,739	1,894
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	735	564	2,494	1,993	1,868	1,949
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	63	39	173	70	213	72

יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות	NR	NR	137%	146%	134%	152%
יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	144%	163%	164%	194%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חיסכון א"ט מהון עצמי	56%	58%	55%	54%	49%	47%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]	14.2%	4.0%	10.4%	3.4%	13.8%	16.1%
רווח כולל לפרמיה ברוטו	6.3%	2.2%	5.3%	2.1%	8.9%	8.6%

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות.
[2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה, מגולם שנה.

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.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר המגלם מגמת שיפור בשנה האחרונה, אולם מוגבל בשל גודל החברה ומושפע לשלילה מהרעה שחלה בפיזור קווי העסקים; מנגד, מודל הפעלה מבודל תומך ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השביעי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי סביר, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית ומודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. נציין, כי המודל העסקי מתבסס על שיווק ישיר, וזאת בשונה מרוב החברות הפועלות בענף, ומקנה לחברה יתרונות תחרותיים ויצירת ערך בסגמנטים מסוימים. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשקף בנתח שוק כולל (במונחי פרמיות שהורווחו ברוטו) נמוך יחסית, של כ-4.5% נכון לרבעון הראשון לשנת 2024 (כ-3.7% בשנת 2023). עם זאת, החברה מאופיינת בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה בביטוח הכללי, ובפרט בענפי רכב רכוש וחובה, שעמדו על כ-15.1% וכ-11.0%, בהתאמה, ברבעון הראשון לשנת 2024. פיזור קווי עסקים של החברה נתמך בשלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, כאשר המשמעותית שבהן בתחום ביטוח כללי (כ-81% מסך תמהיל הפרמיות ב-12 חודשים האחרונים שהסתיימו ביום 31 למרץ 2024), ביטוח חיים וחיסכון א"ט (כ-11%) וביטוח בריאות (כ-8%). בשנים האחרונות חלה הרעה בפיזור קווי העסקים של החברה, כתוצאה משינוי בתמהיל הכנסותיה לפי מגזרים, כאשר מגזרי הרכב בביטוח הכללי מגדילים את חלקם בתמהיל ההכנסות באופן משמעותי על פני זמן, כפי שבא לידי ביטוי בבחינת פיזור ההכנסות לפי קו הפעילות⁶ הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר מגזר ביטוח כללי - רכב היווה כ-71% (מגזרי רכב חובה ורכב רכוש היוו כ-18% וכ-52% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 31 למרץ 2024, בהתאמה), וזאת לעומת כ-68% בשנת 2023 וכ-64% בשנת 2022. מגמת הגידול נובעת מעליית תעריפים משמעותית שחלה בענפי הרכב במהלך השנתיים האחרונות ומעלייה משמעותית בכמות הלקוחות, כאשר הזכייה במכרז חשכ"ל⁷ (להלן: "מכרז חשכ"ל") תרמה לגידול זה. להערכתנו, ככל שלמבטח תלות גבוהה יותר בקו פעילות מסוים, כך יכולתו להגיב לשינויים בענף, ברגולציה, בתנאי השוק ובתחרות, הינה מוגבלת יותר ועלולה להשפיע לשלילה על הדירוג. יתר קווי הפעילות מפוזרים יחסית, כאשר ענף חיים וחיסכון ארוך טווח היווה כ-11%, ענפי הרכוש כ-10% וענף הבריאות כ-8%. ייחודיות החברה ויתרונה היחסי המרכזי נובעים ממודל הפעלה והפצה מבודלים, כאשר המודל העסקי מתבסס בעיקר על שיווק ישיר⁸, המאפשר לחברה לבצע חיתום דיפרנציאלי ושימוש באמצעים דיגיטליים ליצירת הצעת ערך תחרותית, תוך קיום קשר ישיר ומנוהל עם הלקוחות, שליטה במבנה ההוצאות וחיסכון בעלויות תפעוליות (יחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות ברוטו של כ-17% בממוצע לשנים 2021-2023), ותורם לרווחיות החיתומית הטובה. נציין, כי החברה פועלת לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה עסקית משתנה ולמגוון טעמי הציבור. בהתאם לכך, החברה הגדילה בשנים האחרונות את מספר שיתופי פעולה מול מפיצים נוספים ובהם בנקים (במגזר ביטוח משכנתא) ויבואני כלי רכב (במגזר הרכב), מהלך שתומך להערכתנו ביכולת ההפצה והגעה ללקוחות חדשים. בנוסף לכך, לחברה פלטפורמת שיווק דיגיטלית בסגמנט הרכב, ביטוח דירה וביטוח נסיעות לחו"ל תחת המותג "9 ביטוח" (חלף המותג הקודם "9 מיליון"), אשר אנו צופים כי ימשיך להתרחב ולתמוך לאורך זמן בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. להערכת מידרוג, הישענות החברה על ערוץ הפצה עיקרי מגבילה, במידה מסוימת, את פוטנציאל הלקוחות שלה ואת היצע המוצרים בטווח הקצר-בינוני, גם בשל העובדה כי סוכנים וסוכנויות הביטוח צפויים להמשיך להוות ערוץ הפצה מרכזי בענף בטווח זמן זה ובעלי מאגרי לקוחות משמעותיים, בפרט במוצרים ביטוחיים בעלי רמת מורכבות גבוהה. להערכתנו, מרבית החברות בענף תמשכנה לפעול לטובת גיוון מודל ההפצה שלהן תוך חיזוק ערוץ ההפצה הישיר, כאשר הקמתן של חברות ביטוח ישירות בשנים האחרונות (ליברה ו-ווישור) צפויות להערכתנו להמשיך ולהגביר את התחרות בעיקר בענפי הרכב והרכוש, לרבות בין השחקניות הוותיקות לבין עצמן.

⁶ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח וענף הבריאות.
⁷ ביום 4 בספטמבר 2023 קיבלה החברה הודעה מוועדת המכרזים של אגף החשכ"ל במשרד האוצר, לפיה היא נבחרה כאחת הזוכות במכרז ביטוח רכב לעובדי מדינה לשנת 2024, בדומה לשנת 2023. על פי נתונים שהתקבלו מחברות ביטוח הזוכות בשנה הקודמת, מספר המבוטחים בקשר עם רכבי יצרנים שבהם זכתה החברה מוערך בכ-37,500 מבוטחים (מקיף/צ"ג, חובה וחיים). תקופת הביטוח היא בין 1 לינואר 2024 לכל המוקדם לבין 31 בדצמבר 2024 לכל המאוחר.
⁸ ביום 21 ביוני 2023 השלימה החברה רכישת 100% ממניות פנדה סוכנות לביטוח כללי בע"מ, וזו החלה לפעול תחת בעלות החברה במחצית השנייה של שנת 2023, לאחר השלמת כל התנאים המתלים ובכלל זה אישור רשות שוק ההון, שהתקבל ביום 22 במאי 2023. עם זאת, נכון לרבעון הראשון לשנת 2024, היקף פעילותה ותרוומה לתוצאות החברה הינו זניח.

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 מוניתרית הדוקה, המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, פוגעות 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 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 תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו בשיעור של כ-4%-20% בשנה. מגזר ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע מהמשך התעצמות התחרות במוצרי 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, אם כי ההשפעה על החברה בהיבט זה צפויה להיות נמוכה, נוכח תמהיל המוצרים שלה במגזר זה. עם זאת, השפעות אלו תתמתנה נוכח שוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך ההפקדות השוטפות במגזר זה. תחת הנחות אלו, אנו מניחים צמיחה מתונה בהיקף הפרמיות בשנות התחזית. 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 החברה תצמח באופן מתון בהיקף הפרמיות במגזר זה, כאשר עיקר הצמיחה תנבע מהמשך צמיחה במוצרי מחלות קשות, הוצאות רפואיות ונסיעות לחו"ל, במקביל להמשך שחיקה במוצר תאונות אישיות. במגזר הביטוח הכללי, אנו מעריכים צמיחה בהיקפי הפרמיות בשיעורים שינועו בטווח שבין כ-4%-25% בתקופת התחזית. צמיחה זו נובעת בעיקר מסביבה אינפלציונית גבוהה, מתמורות בענף רכב רכוש בשנים האחרונות, אשר תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית, וכן מזכיית מכרז החשכ"ל כאמור לעיל.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, הבולט לחיוב ביחס לענף, תומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובביטוח בריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כבולט לחיוב ביחס לדירוג, כאשר כ-76% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2024, הינן בגין חוזי ביטוח בעלי "זנב קצר"¹¹, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים עם "זנב ארוך", המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. להערכתנו, מדיניות ונהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם הולמים. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה, עמד על כ-11%, נמוך יחסית בהשוואה לענף ומשקף פיזור טוב יחסית של מבטחי משנה. בנוסף לכך, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי עמד על כ-62% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, וזאת בהשוואה לכ-80% במוצע בשנים 2020-2022, ומשקף מגמת קיטון בחשיפה למבטחי המשנה. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי, באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה יציבה יחסית בשייר בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-5.1% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2023. שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, עמד על כ-29% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, והינו הולם ביחס לדירוג, אולם מגלם מגמת עלייה בשנים האחרונות (כ-22% במוצע בין השנים 2020-2022). יחס זה משקף חשיפה מסוימת למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים דמוגרפיים. כמו כן, פרופיל הסיכון נתמך בחשיפה נמוכה יחסית לקולקטיבים ומבטחים גדולים (כ-4% נכון לשנת 2023), כאשר חשיפה זו צפויה לגדול בעקבות הזכייה במכרז החשכ"ל לביטוח רכב לעובדי מדינה לשנת 2024. ראוי לציין, כי חשיפה בהיקף משמעותי יותר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של

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

¹⁰ פרמיות ברוטו לתמ"ג.

¹¹ רכב רכוש ורכוש אחר.

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. עודף ההון של החברה תחת משטר סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטורים.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון לסיכון מתון בתיק ההשקעות, כפי שבא לידי ביטוי ביחס "נכסים בסיכון"¹³ מותאמים להון העצמי, אשר עמד על כ-86% ליום 31 במרץ 2024, והינו הולם ביחס לדירוג. נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כלל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-25%, מזומנים ושווי מזומנים ופיקדונות בבנקים בשיעור של כ-22%, אג"ח קונצרני סחיר בדירוג השקעה בשיעור של כ-14%, והלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ-10%, שכוללות בעיקר הלוואות מגובות רכבים שהונפקו על ידי חברה אחת - מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר"). יתר ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות בתמהיל ההשקעות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל ההשקעות, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

שיעור הנכסים הבלתי-מוחשיים ושיעור הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר מההון העצמי, עמד על כ-56% ליום 31 במרץ 2024, והינו סביר ביחס לדירוג. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בשנות התחזית, בשל תמהיל הפעילות הצפוי, וזאת בהתאם להערכתנו בקשר עם בניית הכרית ההונית בתקופת התחזית.

הלימות ההון של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי; מנגד, צרכי הדיבידנדים של בעלת השליטה מעיבים על בניית הכרית ההונית

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלויי תשואה) עמד על כ-13.9% נכון ליום 31 במרץ 2024, בדומה לכ-13.8% ליום 31 במרץ 2023, ובולט לחיוב ביחס לדירוג. להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני היחס צפוי להיוותר יציב יחסית, נוכח הערכתנו להמשך התבססות הכרית ההונית של החברה ולצד המשך צמיחה בפעילותה. הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2023 עמדו על כ-137% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), וכ-144% (בהתחשב בתקופת הפריסה). יחסים אלו הולמים ביחס לקבוצת השוואה ובולטים לחיוב ביחס לדירוג, ותומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח המרווח מעל הדרישה הרגולטורית. דירקטוריון החברה קבע יעד יחס כושר פירעון מינימלי לצורך חלוקת דיבידנד, אשר עומד על כ-120% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניית), ומייצג עודף הון משמעותי ביחס ליעד בהיקף של כ-196 מיליון ₪, כאשר הפער החיובי מיחס כושר הפירעון המינימלי שקבע הדירקטוריון, מאפשר ותומך בהערכתנו לחלוקת דיבידנדים מהחברה אל בעלי המניות. לחברה מדיניות דיבידנד, לפיה תחלק דיבידנדים בסך שלא יפחת מ-50% מרווחיה השנתיים, וזאת בכפוף ליעד הדירקטוריון והדרישה הרגולטורית¹⁴. בהתאם לכך, דירקטוריון החברה הכריז בחודשים אוגוסט 2023 ומרץ 2024, על חלוקת דיבידנד לבעלי המניות, בגין רווחי שנת 2023, בסך של 40 מיליון ₪ ו-65 מיליון ₪, בהתאמה, אשר מהווים כ-70% מהרווח הכולל לשנה זו. בנוסף, דירקטוריון החברה הכריז בחודש מאי 2024 על חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך של 30 מיליון ₪, המהווה כ-58% מהרווח הכולל של הרבעון הראשון לשנת 2024.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור, כאשר להערכת מידרוג, החברה תמשיך לפעול לשמירת מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי. עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה להשפיע על הדירוג.

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

¹³ 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.

¹⁴ יחס כושר הפירעון לא ירד מ-100%, ללא התחשבות בהוראות הפריסה ולאחר חלוקת הדיבידנד.

מדדי הרווחיות בולטים לחיוב ביחס לדירוג ומגלים מגמת שיפור ביחס לשנים האחרונות, בין היתר, נוכח העלאת

תעריפים משמעותית שחלה בענפי הרכב

החברה מאופיינת ברווחיות בולטת לחיוב ביחס לדירוג, אשר באה לידי ביטוי ברווחיות חיתומית גבוהה יחסית ויציבה לאורך זמן, כפי שמשקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-97% בממוצע בשנים 2020-2023, לעומת כ-102% בממוצע בענף באותה תקופה. זאת בעיקר בגין יעילות תפעולית טובה לאור מודל הפצה ישיר ודומיננטי, המהווה חלק מיתרונה של החברה ביחס לחברות אחרות בענף, לצד העלאות תעריפים שבוצעו לצורך תמחור פרמיות אשר מותאם לרמת הסיכון. יחסי הרווחיות מגלים מגמת שיפור בשנים האחרונות, כפי שבא לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה, שעמדו נכון לרבעון הראשון לשנת 2024 על כ-14.2%, בגילום שנתי, ועל כ-6.3%, בהתאמה, וזאת בהשוואה לכ-10.4% וכ-5.3%, בשנת 2023, בהתאמה, וכ-3.4% וכ-2.1% בשנת 2022, בהתאמה. בדומה ליתר החברות בענף, רווחיות החברה מושפעת גם מגורמים אקסוגניים (ריבית ושוק ההון בעיקר) אולם ברמת חשיפה נמוכה יותר, כך שהם בעלי השפעה מוגבלת על תנודתיות הרווח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך שיפור ברווחיות החברה ביחס לשנים האחרונות, בין היתר, לאור הנחתנו להמשך התייעלות תפעולית והעלאות תעריפים, אשר צפויים להמשיך לבוא לידי ביטוי בשנות התחזית. עם זאת, אנו צופים כי הסביבה העסקית שמושפעת מהשלכות המלחמה וכן מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת הבית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות ונספות, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, ברפורמה בביטוחי בריאות. בענף ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח, אנו צופים צמיחה מתונה, אשר תנבע מהמשך צמיחה בהיקף הפרמיות בדגש על תחומי הריסק בהם ממוקדת החברה, במקביל להמשך שחיקה בהיקף הפרמיות בביטוח המנהלים. מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, לרבות מבנה פוליסה אחידה, אשר צפויות להעצים את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות במגזר זה. בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר 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, וצפויה 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 בולטים לחיוב ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, צפויים לנוע בטווחים שבין כ-11.8%-12.4% וכ-5.4%-6.3%, בהתאמה.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות; גמישות פיננסית אשר הולמת את הדירוג, ונתמכת ביחסי

כושר פירעון, אך מושפעת לשלילה מצרכי דיבידנדים של בעלת השליטה

פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של 0.9x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות להיפרע בטווח הקצר, וזאת בשל 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 המינוף, כך שהחברה תמשיך להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2. גמישותה הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת ביחסי כושר פירעון גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד מושפעת לשלילה מצרכי דיבידנדים של בעלת השליטה, המבוססים בין היתר על יכולת חלוקת הרווחים של החברה. בשל כך, אנו מניחים המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, אשר עלולים להגביל את יכולת בניית הכרית ההונית של 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 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 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 וחיסכון 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 וחיסכון 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. מידרוג 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 רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות, לפי מאפייני החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, וכן, את השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" נמוכה מהותית מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-144% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

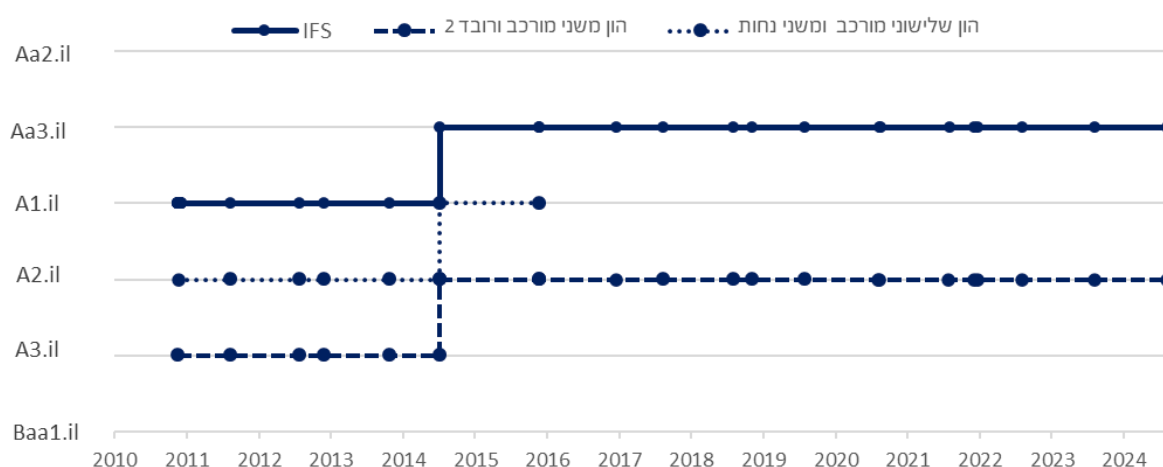
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		4.5%	Baa.il	~4.5%	A.il
	ערוצי הפצה		-	Aa.il	-	Aa.il
	פיזור הכנסות		71%	Baa.il	~71%	Baa.il
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		76%	Aaa.il	~76%	Aa.il
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים ומיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		29%	Aa.il	~29%	Aa.il
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		4%	Aaa.il	>4%	Aa.il
	מדיניות ניהול סיכונים		-	A.il	-	A.il
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	נכסים בסיכון / הון עצמי	86%	Aa.il	~86%	Aa.il
		DAC חיים + נב"מ / הון עצמי	56%	A.il	~56%	A.il
		% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות	144%	Aaa.il	~144%	Aaa.il
	הלימות ההון	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	13.9%	Aaa.il	~13.9%	Aaa.il
		תשואה על מקורות מימון (ROC)	14.2%	Aaa.il	12.4%-11.8%	*Aaa.il
	רווחיות	רווח כולל לפרמיה ברוטו	6.3%	Aaa.il	6.3%-5.4%	*Aaa.il
	נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	0.9x	Baa.il	0.9x	Baa.il
	גמישות פיננסית		-	A.il	-	A.il
הערכת איתנות פיננסית נגזרת		Aa3.il				
הערכת איתנות פיננסית בפועל		Aa3.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 שנים עברו.

אודות החברה

החברה פעילה בעסקי הביטוח בישראל (ביטוח כללי, ביטוח חיים וביטוח בריאות), ופועלת במודל עסקי המבוסס בעיקר על שיווק ישיר. מנכ"ל החברה הינו מר קובי הבר. ביטוח ישיר מחזיקה במניות החברה, הן באמצעות ישיר איי.די.איי. אחזקות בע"מ (להלן: "ישיר אחזקות") והן במישרין, בשיעור של כ-48.90% מהון מניות החברה, החזקות מוסדיים כ-6.12%, צדדים קשורים נוספים מחזיקים כ-0.65% ושיעור החזקות הציבור הנו כ-44.33%. בעלת השליטה בביטוח ישיר הינה צור שמיר אחזקות בע"מ (להלן: "צור שמיר"). בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה ביטוח ישיר במישרין ובעקיפין, באמצעות ישיר אחזקות, במימון ישיר (כ-77.71%), ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ-51.17%), המוחזקת בשיעור של כ-9.53% ישירות ע"י צור שמיר. החברה מחזיקה בבעלות מלאה את איי.די.איי. הנפקות (2010) בע"מ, אשר הוקמה במטרה לגייס מקורות בישראל עבור החברה באמצעות הנפקות של כתבי התחייבות נדחים ו/או אגרות חוב ו/או שטרי הון, אשר תמורתן תופקד בחברה לשימושה על-פי שיקוליה ועל אחריותה ואשר החברה ערבה לפירעונם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [א.י.ד.א.י. חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)
- [השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים 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](#)
- [דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	21.08.2024
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	17.08.2023
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	17.11.2010
שם יוזם הדירוג:	א.י.ד.א.י. חברה לביטוח בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	א.י.ד.א.י. 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 ביועץ 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 מפקה, 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 אמינים 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 נזק 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 יכולת 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.