

איילון חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו נובמבר 2016

אנשי קשר:

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

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

איילון חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A3.il (hyb)	הון שלישוני מורכב
אופק דירוג: יציב	Baa1.il (hyb)	הון משני מורכב

מידרוג מותירה על כנו דירוג של A2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איילון חברה לביטוח בע"מ ("איילון" ו/או "החברה") ומותירה על כנם דירוגים של A3.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון שלישוני מורכב) ו- Baa1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

להלן פירוט כתבי ההתחייבות הנדחים המדורגים על ידי מידרוג:

תאריך פירעון	סוג הון מוכר	אופק	דירוג	מס נ"ע*	סדרה*
29/03/2020	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/09/2020	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
01/01/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
24/03/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
01/04/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/06/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/06/2021	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
22/04/2022	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/04/2022	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
30/04/2022	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
31/08/2023	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
31/08/2023	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
31/12/2023	משני מורכב	יציב	Baa1.il(hyb)	-	-
13/04/2019	שלישוני מורכב	יציב	A3.il(hyb)	-	-
28/08/2022	שלישוני מורכב	יציב	A3.il(hyb)	-	-

* כלל כתבי ההתחייבות הינם בלתי סחירים

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר הנתמך בפזור טוב של קווי העסקים, עם הטיה לכיוון ביטוח כללי, אולם פיזור הלקוחות נמוך יחסית ופוגם בנראות ההכנסות. מיצובו של המבטח מוגבל בגודל בינוני, אולם נציין, כי קיימת שונות גבוהה יחסית בין קווי העסקים כאשר בענפי הביטוח הכללי החברה מאופיינת בנתחי שוק משמעותיים ועודפים ביחס לגודלה. בנוסף, להערכתנו לחברה שליטה סבירה על מערך ההפצה, אשר חלק מהותי ממנו מתבצע דרך סוכנים וסוכנויות שאינם בבעלותה, דבר אשר המתבטא בעילות תפעולית שאינה בולטת לטובה.

לחברה פיזור עסקים טוב ביחס לדירוג וללא תלות משמעותית באף קו עסקים יחיד, אשר תומך ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. יחד עם זאת, עיקר פעילות החברה מתמקדת בענפי הביטוח הכללי הנתונים ברובם לתחרות מחירים ונתח שוק ועל כן אנו צופים שחיקה מסוימת ברמת הרווחיות בטווח הקצר-בינוני.

פרופיל הסיכון של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, ומאופיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר וחשיפות אקסוגניות פחותות בכלל קווי העסקים בהן פועלת. פרופיל זה משתקף בשיעור פרמיות מענפי "זנב קצר" בענפי הביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר של כ-55%, וביחס העתודות בביטוח חיים ובריאות לזמן ארוך ב"סיכון נמוך" של כ-55%, כאשר החברה מציגה תמהיל סיכון טוב ביחס לענף. עם זאת, נציין כי לחברה חשיפה גבוהה יחסית לפרמיות מקולקטיבים (כ-45% מסך הפרמיות ברוטו), נתון המהווה משקולת לדירוג, לנראות הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית. חשיפה זו

עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, אשראי וענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות.

הלימות ההון של החברה מהווה מגבלה לדירוג. על פי מודל ההון שלנו, לחברה עודף הון מותאם סיכון הולם ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השלישי בחומרנו מתוך חמישה) עם עודף הון של 111%, אולם אינה עומדת בתרחישים מחמירים יותר. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי וכן מסיכונים שוק בגין ההשקעות. להערכתנו, החברה תמשיך לבנות בשוליים את הכרית ההונית בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח דרישה רגולטורית, כאשר פוטנציאל צבירת הרווחים מוגבל לאור הסביבה העסקית המתגברת ואנו לא מניחים חלוקת דיבידנד בטווח זמן זה גם כתוצאה מהגבלה רגולטורית. לחברה מינוף מאזני שאינו מבוסס סיכון הולם ביחס לדירוג, אולם הגמישות העסקית מוגבלת, נוכח עמידה ביעדי ההון הרגולטורים הנוכחיים במרווח שאינו מספק. להערכתנו, החברה תעמוד ביחס ה- SCR לפי דירקטיבת סולבנסי 2 בסוף שנת 2018, כאשר ביעד הנוכחי החברה עומדת על פי התרגיל האחרון שביצעה על סמך נתוני שנת 2015 (IQIS5).

לחברה רווחיות סבירה ביחס לדירוג, לאורך המחזור ופרופיל נזילות וגמישות פיננסית הולמים. בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו צופים, כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי, כאשר היקף הפרמיות המרווחות יגדל בשיעור מצטבר של כ- 10% בשנים 2016-2017, בשל הזכייה במכרזים, כאמור וצמיחה אורגנית בדומה לענף, אשר צפויה להערכתנו לנוע בקצב גבוה במקצת מצמיחת התמ"ג, כאשר בתחום ביטוחי הבריאות צפויה צמיחה משמעותית יותר, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני. בטווח התחזיתי, אנו צופים פוטנציאל רווחיות מוגבל, נוכח המשך סביבה עסקית מתגברת- סביבת הריבית תיוותר נמוכה לצד תנודתיות בשוק ההון, אשר ימשיכו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות. כמו כן, אין אנו צופים שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית של החברה, המשתקפת ביעילות תפעולית בינונית, כפי שמשתקף ביחסים משולבים¹ (Combined Ratio) בכלל הענפים, וזאת לאור התגברות התחרות המעודדת על ידי הרגולטור בכלל תחומי הפעילות וכן לאור אסטרטגיית החברה להמשיך ולבטח ביטוחים קולקטיביים. כאשר, להערכתנו לאורך המחזור רווחיות החברה תיוותר סבירה ביחס לדירוג, גם כתלות בשינויים בעקום פוטנציאל הרווחיות המוגבל משליך על יכולת בניית הכרית ההונית, כאשר להערכתנו בשל הצורך בהגדלת בסיס ההון בטווח הקצר, החברה תיאלץ לנקוט באמצעים להקטנת ההון הנדרש בדרך של התאמת תיק ההשקעות, שימוש בביטוחי משנה וטיוב התיק הביטוחי. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמר על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

איילון חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

2011	2012	2013	2014	2015	30/06/2016 [1]	
7,134	7,134	7,991	8,427	8,877	9,402	סה"כ נכסים
451	497	543	618	624	647	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
(54)	35	70	75	8	(42)	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
1,612	1,711	2,006	2,208	2,462	2,606	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
363	447	555	612	515	502	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
-	-	-	-	266	360	מתוכם בביטוח בריאות [2]
1,249	1,264	1,451	1,596	1,681	1,744	מתוכם בביטוח כללי
1,046	1,453	1,717	2,182	2,036	2,078	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
21	317	444	294	121	22	סה"כ רווחי השקעה
יחסים מותאמים של מידרוג						
48%	47%	48%	54%	59%	35%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
-7.1%	4.0%	7.9%	7.9%	0.8%	-3.9%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
-0.8%	0.5%	0.9%	0.9%	0.1%	-0.5%	תשואה על הנכסים (ROA)
46.5%	45.7%	39.8%	41.6%	44.3%	42.6%	חוב מותאם ל- CAP

[1] הנתונים התוצאתיים מתייחסים ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ב-30 ליוני 2016
 [2] החברה החלה לדווח על מגזר ביטוח בריאות כמגזר נפרד החל משנת 2016

¹ היחס שבין תשלומים ושינויים בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר, הוצאות הנהלה וכלליות, עמלות שיווק ורכישה נדחות לפרמיות שהורווחו בשייר

פרופיל עסקי סביר המוגבל בגודלה של החברה, מנגד לחברה פיזור קווי עסקים טוב התומך ביכולת ייצור הרווחים

איילון הינה חברת ביטוח בינונית (המבטח השישי בגודלו במונחי פרמיות), המאופיינת בפרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור טוב של קווי העסקים, עם הטיה לכיוון ביטוח כללי, אולם פיזור הלקוחות נמוך יחסית ופוגם בנראות ההכנסות. מיצובו של המבטח מוגבל בגודל בינוני, כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברטו נמוך ויציב יחסית בשנים האחרונות ואשר עמד על כ- 4% לסוף שנת 2015 ובהיקף נכסים מנוהלים קטן יחסית. אלו מעידים גם על חוזק המותג וכח השוק של החברה, שאינם בולטים לטובה ומתבססים על פעילות מול קולקטיבים ועסקים גדולים. נציין, כי קיימת שונות גבוהה יחסית בין קווי העסקים כאשר בענפי הביטוח הכללי החברה מאופיינת בנתחי שוק משמעותיים ועודפים ביחס לגודלה (בעיקר בתחומי הרכב חובה- כ- 9%, רכב רכוש- כ- 9% ובענף החבויות אחר- כ- 12% ליום ה- 31 בדצמבר 2015). יכולת השמירה על נתחי השוק מתבססת, כאמור גם על אסטרטגיית החברה להתמקד בביטוח קולקטיבים ועסקים גדולים בעיקר בביטוח כללי ובפרט בביטוחי רכב ותאונות אישיות, כאשר הלקוחות מאופיינים ביתרון לגודל המתבטא גם במחיר ופוטנציאל יצור ההכנסות עשוי להיפגם משמעותית, נוכח עזיבת לקוח מהותי. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי החברה תצליח לשמר את נתחי השוק הקיימים בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח זכייה במספר מכרזים גדולים בתחום הביטוח הכללי (ביטוח קולקטיב תאונות אישיות לתלמידים, מכרזי ביטוחי רכב לעובדי מדינה), כאשר להערכתנו היקף הפרמיות המרווחות יגדל בשיעור מצטבר של כ- 10% בשנים 2016-2017, בשל הזכייה במכרזים, כאמור וצמיחה אורגנית בדומה לענף, אשר צפויה להערכתנו לנוע בקצב גבוה במקצת מצמיחת התמ"ג, כאשר בענף ביטוחי הבריאות צפויה צמיחה משמעותית יותר, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר מרבית תכניות הביטוח של החברה משווקות באמצעות אלפי סוכני ביטוח וסוכנויות ביטוח ברחבי הארץ ואשר אחראים לעיקר המכירות של החברה בעסקי ביטוח חיים, פנסיה וגמל, בריאות וביטוח כללי. להערכתנו, השליטה הבינונית של החברה במערך ההפצה משתקפת בין השאר ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות בשייר של כ- 21% בשנת 2015 ובחציון הראשון של שנת 2016, אשר אינו בולט לטובה יחסית לקבוצת השוואה למרות חשיפה משמעותית לקולקטיבים, שאמורים היו להקל בהוצאות אלו. להערכתנו, בדומה לחברות נוספות בענף, החברה תפעל בתקופה הקרובה להרחיב את השימוש באמצעים דיגיטליים לשיווק והפצת מוצרי ביטוח וזאת גם במטרה לשפר את היעילות החיתומית.

גיוון מקורות ההכנסה והרווחים בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות בעייתיות, לייצר הכנסות ברות קיימא ולתמוך בכריות ההון. חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי פגיעות וחשופות יותר לשינויים בסביבה העסקית, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. לחברה פיזור עסקים טוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור, כפי שמשקף בתמהיל קווי העסקים מתוך הפרמיות בשייר ודמי הניהול ותרומתם לרווח, כאשר 5 קווי עסקים מהווים כ- 90% מהפרמיות לאורך זמן, נתון הבולט לטובה. לחברה פעילות מפותחת יחסית על כלל ענפי הפעילות וללא תלות מהותית באף קו עסקים, עם הטיה כאמור לענף הביטוח הכללי. יחד עם זאת, מיקוד זה עלול לייצר לחץ על הרווחיות החיתומית בטווח הזמן הקצר והבינוני בענפי הביטוח הכללי, להערכתנו, נוכח צפי המשך תחרות מחירים בענף זה

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מוגבל מחשיפה גבוהה לביטוחי קולקטיבים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר וחשיפות אקסוגניות פחותות בכלל קווי העסקים בהן פועלת. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ- 55% מסך הפרמיות ברטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר" אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים ארוכי זנב- אשר לגביהם קיימת אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. נציין, כי החברה מציגה תמהיל סיכון טוב ביחס לענף. בשנתיים האחרונות הצליחה החברה להגדיל את היקף הפעילות בתחום רכב רכוש ובענפי החבויות ואת נתח השוק שלה, ובשאר המגזרים שמרה על גידול עקבי ביחס לשוק. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה

יחסית בקרות אירוע קטסטרופה (יחס החשיפה המקסימאלית בשייר להון המוכר עמד על כ- 0.4%, ליום ה- 31 בדצמבר 2015). יחד עם זאת, החברה מבוססת במידה רבה על ביטוחי משנה, כפי שמתבטא ביחס הפרמיות שהרווחו ע"י מבטחי משנה לסך הפרמיות ברוטו (בנטרול השפעת הפסקת חוזים עם מבטחי משנה בשנת 2014) וחשיפה למבטחי משנה ביחס להון העצמי שעמדו במוצע על כ- 15% ו- 75% בשלוש השנים האחרונות ביחס למוצע של כ- 10% ו- 60% בענף, אשר למרות ההטבות בדבר הקטנת הסיכון הביטוחי מגדיל את החשיפה לצד נגדי ופוגם בשיעורי הרווחיות.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הינו גבוה וכולט לחיוב ביחס לדירוג וביחס לענף ועמד על כ- 55% מסך העתודות בתחומים אלו, ליום ל-31 בדצמבר 2015. יחס זה משקף פרופיל סיכון נמוך יחסית נוכח חשיפה מועטה למנגנונים מבטיחי תשואה ותוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים. סיכונים אלו התעצמו בתקופה האחרונה לאור הסביבה המקרו כלכלית המתגרת, תשואות נמוכות בשוק ההון, ריבית ברמת שפל היסטורית ורגולציה מתהדקת. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי תמהיל משמעותי, למעט המשך גידול בפעילות ביטוחי הבריאות. הצמיחה הצפויה לחברה בתחום ביטוחי הבריאות עשויה להוות מקור להמשך שיפור הפיזור של קווי העסקים.

בנוסף, לחברה חשיפה גבוהה יחסית לפרמיות מקולקטיבים, כאמור, המהווים כ-45% מסך הפרמיות ברוטו לאורך זמן, נתון המהווה משקולת לדירוג, לנראות הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית. חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, אשראי וענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. להבנתנו, החברה פועלת לטייב את התיק הביטוחי ולהגדיל פעילות מול לקוחות פרטיים, עובדה אשר צפויה לתמוך בטווח הבינוני-ארוך בפיזור הסיכונים ובכרית הרווחיות. מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר ישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת הון הכלכלי, למרות שיהפוך תנודתי יותר.

בשנתיים האחרונות נרשמה באילון תחלופה של מנהלים ואנשי מפתח, בין השאר כפועל יוצא של שינויים ארגוניים וניהוליים שנבעו מהחלפת בעלי המניות בחברה וכן הוגשה תביעה נגזרת בגין עסקת בעלי עניין בחברה. אנו מצפים כי החברה תפגין לאורך זמן יציבות ניהולית וארגונית, המהוות בסיס ליציבות החברה ולמיקודה העסקי.

איכות הנכסים הולמת לדירוג, לאור שיעור "נכסים בסיכון גבוה" סביר ושיעור נכסים בלתי מוחשיים נמוך ביחס להון העצמי

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם גבוה יחסית לקבוצת השוואה, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים² להון המוכר של כ-70% ל-30 ביוני 2016 בדומה למוצע קבוצת השוואה לאותו המועד. מתוך תיק הנוסטרו של החברה (הכולל ביטוח כללי והון) ליום 30 ביוני 2016, כ-15% הינם השקעות בנדל"ן ומקרקעין, בעלי סחירות נמוכה יחסית, המהווים שיעור גבוה ביחס לקבוצת השוואה (של כ-4%). אולם, מנגד שיעור השקעות המבטח במניות, תעודות סל וקרנות נאמנות נמוך יחסית ומהווה כ-5% בלבד מתיק הנוסטרו, כאשר שיעור סך הנכסים המסוכנים מתיק ההשקעות ללא תלוי תשואה של כ-10% לאורך זמן, תומך בשרידות התיק לאורך המחזור. להערכתנו, לא צפוי שינוי משמעותי במדיניות ההשקעות בטווח הזמן הקצר, כאשר התשואות הנמוכות והתנודתיות בשווקים יתרכו להמשך השקעות בנכסים לא סחירים בחברה ובענף. היקף הנכסים הבלתי מוחשיים אשר מאופיינים בשווי "רך יותר" מההון העצמי הינו נמוך יחסית ועמד על כ-35% ל-30 ביוני 2016, בולט לטובה ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה בשל שיעור נמוך של הוצאות רכישה נדחות (DAC) ומוניטין כנגזר מתמהיל הפעילות, כאשר השווי הכלכלי של נכסים אלו אינו ודאי ובפרט בתרחישי קיצון. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח הזמן הקצר נתון התומך בדירוג.

הלימות ההון של החברה מהווה מגבלה לדירוג

לגישתנו, כרית ההון הינה הכרית המרכזית להגנה מפני הפסדים לא צפויים אותם מידרוג מנסה לכמת במודל הון מותאם סיכון (להלן - "מודל ההון"). מודל ההון בוחן את היקף הכרית ההונית הזמינה ("ההון המותאם") למבטח כנגד מגוון הסיכונים אליהם הוא חשוף לצורך כיסוי ההתייבוי לבעלי הפוליסות במגוון תרחישי קיצון (חמישה תרחישים) ברמות חומרה משתנות ולאורך מספר שנים ("ההון

² נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכויי אשראי, שוק או נזילות.

הנדרש), וזאת על פי מגוון תרחישי קיצון שהוגדרו על ידנו, והוא מהווה פרמטר מוביל בבחינת הלימות ההון של החברה. על פי מודל ההון, לחברה עודף הון מותאם סיכון נמוך ביחס לקבוצת השוואה וסביר בלבד ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השלישי בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של 111% בתרחיש זה, כאשר בתרחישים יותר מחמירים החברה לא עומדת. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים (חיתום ורזרבה) בביטוח כללי ובפרט ברכב חובה ורכב רכוש וכן מסיכונים שוק בגין ההשקעות. היקף ההון הנדרש הכולל (סך החשיפה בתרחישים) נע בטווח שבין 1.6 מיליארד ₪ בתרחיש המחמיר ל- 1.2 מיליארד ₪ בתרחיש בו החברה עומדת. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם ליום ה-30 ביוני 2016 בהיקף של כ- 930 מיליון ש"ח ו-VIF מותאם בהיקף של כ- 380 מיליון ש"ח. להערכתנו, בניית הכרית הונית בטווח הזמן הקצר והבינוני תהיה מאתגרת ומוגבלת, נוכח הסביבה העסקית המאתגרת, שגוזרת להערכתנו פוטנציאל צבירת רווחים נמוך. אנו לא מניחים חלוקת דיבידנד בטווח זמן זה גם כתוצאה ממגבלה רגולטורית.

בנוסף, כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח אנו מסתכלים על יחס מינוף פשוט- יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון. יחס זה עמד ליום ה-30 ביוני 2016 על כ- 9%, הולם ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה ואינו צפוי להשתנות מהותית להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני.

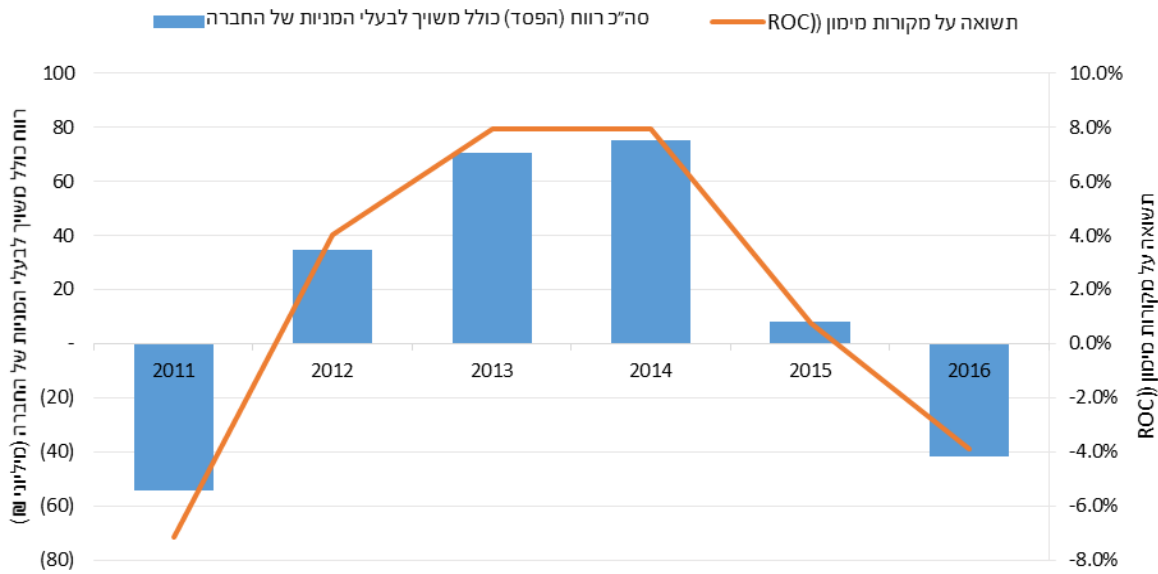
על פי דרישות ההון הרגולטוריות הקיימות, לחברה לא קיימים עודפי הון וזו עומדת בדרישות הון של כ-100% לאחר גיוס מלא, עובדה הפוגמת בגמישות העסקית של החברה. עמידה בדרישות ההון הושגה באמצעות תמיכה מהחברה האם על ידי הזרמה הונית של כ- 55 מיליון ₪ במהלך הרבעון השני של שנת 2016. עם זאת, בתחזית שלנו, על אף אי הוודאות הרגולטורית לגבי מתווה היישום של הוראות משטר ההון החדש, אנו בוחנים את הלימות ההון הרגולטורית גם לאור צפי העמידה ביחסי כושר הפירעון - סולבנסי 2 והשפעותיה הנגזרות על החברה.

בחודש נובמבר 2014 פרסם הפיקוח על הביטוח מכתב למנהלי חברות הביטוח (להלן- **"המכתב"**) בעניין מתווה ליישום משטר כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2. על פי המכתב, חברות הביטוח בישראל תידרשנה לעמוד בהנחיות ההון החדשות החל מהדוחות הכספיים השנתיים של 2016. בחודש אפריל 2016 פרסם הפיקוח על הביטוח הנחיות לביצוע IQIS בגין נתונים לסוף שנת 2015 (לעיל ולהלן: **"IQIS"**) הכוללות בין היתר, שינויים בהתאמות לשוק הישראלי. על פי תרגיל IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתייבויות הביטוחיות ליום 31 בדצמבר 2015, לחברה חוסר בהון בהיקף של כ-99 מיליון ₪, לאחר התחשבות בהוראות המעבר של הפיקוח לעניין סוגים מסוימים של השקעות המחוזקות על ידי החברה אשר דרישת ההון הנוספת בגיבן מסתכמת לסך של כ-44 מיליון ₪. חוסר זה משקף יחסי כושר פירעון של כ-92% ושל כ-89% ללא התחשבות בהוראות המעבר ואינו כולל את השפעת פעילות החברה במהלך שנת 2016. תוצאות תרגילי ה-IQIS מהוות אינדיקציה להשפעת משטר כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2 ומשקפות, בעיקר, דרישות הון גבוהות יותר ביחס לדרישות ההון הקיימות בגין סיכונים פיננסיים (הן בתיק הנוסטרו והן בתיק המשתתף) וביטוחיים. יש לציין, כי הרגולטור עדכן לאחרונה את מתווה העמידה ביעדי ההון כך שהוא הוקל ביחס להנחיות בעבר וחברות הביטוח יצטרכו לעמוד ביחס SCR לפי המתווה הבא: 60% ליום ה-1 בינואר 2017, 80% ליום ה-31 בדצמבר 2017 ו-100% ליום ה-31 בדצמבר 2018. הקלה זו מאפשרת לחברה (על פי התרגיל האחרון) לעמוד ביעדי ההון בפער מספק בטווח הזמן הקצר ולהיערך לעמידה מלאה ביחס בסוף שנת 2018, כאשר מידרוג מצפה למרווח ביטחון מעל יחס ה-SCR נוכח התנודתיות הצפויה בו. למיטב הבנתנו, החברה פועלת לעמידה ביעדי ההון הסופיים על פי משטר ההון החדש על ידי הרחבת בסיס ההון שלה (רווחים צבורים והזרמות הונית במידת הצורך), התאמת תמהיל ההשקעות ומכירת פעילויות חסכון ארוך טווח לא רווחיות. כמו כן, קיימות לחברה אפשרויות לצמצום סיכונים באמצעים נוספים כגון ביצוע פעולות גידור בתיק הנוסטרו, רכישת ביטוחי משנה ועוד. להערכתנו החברה תעמוד בדרישות משטר ההון החדש בטווח הזמן הבינוני, אולם השימוש באמצעים אלו כאמור, עלול ללחוץ על הרווחיות העתידית ולהערכתנו גם לפגום במידת גמישות החברה להרחיב את פעילותה. נדגיש כי שינוי בשיעור עודף ההון כנגזרת של שינוי שיטת מדידת ההון הרגולטורי לכשעצמה, איננו משקף שיפור או הרעה באיתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, מכיוון שאינו משפיע על ההון הכלכלי, אשר הינו הכרית המרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים. עם זאת, שיטת המדידה החדשה תחת משטר סולבנסי 2 צפויה לשקף בצורה נאמנה יותר את איתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, על בסיס הון כלכלי, ותחת ניהול סיכונים מתקדם ומותאם יותר לפרופיל הסיכון.

רמת הרווחיות סבירה ביחס לדירוג; צפי להמשך לחץ על הרווחיות בשל סביבה עסקית מאתגרת

החברה פועלת בסביבה כלכלית מאתגרת המושפעת, בשנים האחרונות, בין היתר, מירידה ניכרת בעקום הריבית חסרת סיכון. לשיעורי הריבית הנמוכים השלכה מהותית הן על התשואה המושגת עבור לקוחות החברה והן על רווחי החברה עצמה ובכלל זה גובה ההתחייבויות הביטוחיות. חשיפת הענף והחברה בתוכו לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון מייצרים תנודתיות משמעותית ברווחיות, כפי שמשקף ביחסי ה-ROC וה-ROA שנעו בטווח שבין 7.9 ו-0.8% ובין 0.9% ל-0.1% בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות. בנוסף, הסתמכות החברה על קולקטיבים גדולים, המהווים כ-53% מסך הפרמיות בביטוח כללי (ל-31 בדצמבר 2015), מהווה משקולת על הרווחיות, אשר הינה מפוצה במבנה הוצאות השיוק וה-DAC ומובילה לרווחיות חיתומית שאינה משמעותית דיה בכדי לספוג את התנודות בשוק ההון.

בטווח התחזית לשנים 2016-2017 בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים כי סביבת הריבית הנמוכה לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון ימשיכו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות. כמו כן, אין אנו צופים לשיפור משמעותי ברווחיות החיתומית של החברה, המשתקפת ביחסים המשולבים (Combined Ratio) בכלל הענפים, וזאת לאור התגברות התחרות המעודדת על ידי הרגולטור בכלל תחומי הפעילות וכן לאור אסטרטגיית החברה להמשיך ולבטח ביטוחים קולקטיביים, כאשר לא צפוי להערכתנו שינוי משמעותי במבנה ההוצאות. בנוסף, אנו צופים המשך ירידת דמי הניהול בביטוחי המנהלים כתוצאה מהתחרות בענף וניוד לאפיקי חסכון ארוך טווח אחרים כגון פנסיה וגמל. בשקלול יחסי הרווחיות שלנו עם התחזית ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפסתנו, אנו מעריכים את רווחיות החברה לאורך המחזור כסבירה ביחס לדירוג, אולם זו צפויה להישחק כאמור בטווח הקצר-בינוני.



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

רמת הלימות עתודות נמוכה ביחס לדירוג

השינויים בעתודות הינם גורם מכריע בתוצאות הפיננסיות של המבטח, בשל היחס הישיר בין השינוי בעתודה לבין כרית ההון העצמי. בשנים האחרונות החברה הקטינה בעקביות ההפרשה בגין עלות התביעות המצטברות בשל אירועים משנים קודמות בכלל תחומי הביטוח הכללי. הקטנת העתודות כשלעצמן מעידה על מדיניות שמרנית יחסית בחישוב העתודה לראשונה, אך להערכתנו, קצב שחרור מהיר מידיי ובהיקפים גדולים עשוי גם להעיד על קושי ביכולת ההסתמכות על הרזרבות, המוביל לתנודתיות גבוהה מהרצוי בגובה העתודות, ברווח הכולל ובכרית ההונית. ציון תקן של השינוי בעתודות (חיים, בריאות וכללי) כתוצאה משינויים בהערכות האקטואריות ושינויים אחרים ביחס ליתרות הפתיחה של העתודות עומד על כ-425%, נמוך ביחס לדירוג, ומשקף הקטנת עתודות משמעותית ביחס לסטיית תקן נמוכה יחסית, אשר להערכתנו כאמור עשויה להעיד על רמת הלימות עתודות נמוכה ביחס לדירוג.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית הולמות לדירוג, צפי לשחיקה מסוימת בגמישות הפיננסית, נוכח מגבלת ההון הרגולטורי

להערכתנו נזילות החברה סבירה ביחס לדירוג ומשתקפת ביחס שוטף של כ- 1.3 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין התזרימים היוצאים הצפויים בטווח הזמן של ה- 12 חודשים הקרובים. תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי ומח"מ ההתחייבויות הקצר- בינוני מטה את היחס ביחס לחברות מוטות ביטוח חיים, כאשר הנחנו כי לא צפוי פירעון קרן משמעותי של ההתחייבויות הפיננסיות בטווח הקצר. מנגד, בגמישות הפיננסית של החברה חלה שחיקה בשנים האחרונות, אשר באה לידי ביטוי בהרעה ביחסי רווח התפעולי להוצאות הריבית שנע בטווח של 2.8-6.9 בשנים 2013-2015 וצפוי בטווח הקצר-בינוני להמשיך ולהישחק לאור הצפי להיעדר רווחיות משמעותית, כאמור. יחס החוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי צפוי להערכתנו להמשיך ולנוע בטווח של 40%-45% ברמה נמוכה מעט ביחס לדירוג. נציין כי החברה פועלת במרווח הדוק מול החסם ההוני הרגולטורי, במידה שפוגמת בגמישות העסקית והפיננסית וביכולתה לגייס חוב נחות במידת הצורך לאור מיצוי פוטנציאל הגיוס.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, כפי שיתבטא בנתחי שוק והיקף הפרמיות בכלל תחומי הפעילות
- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות
- שיפור משמעותי בהלימות ההון

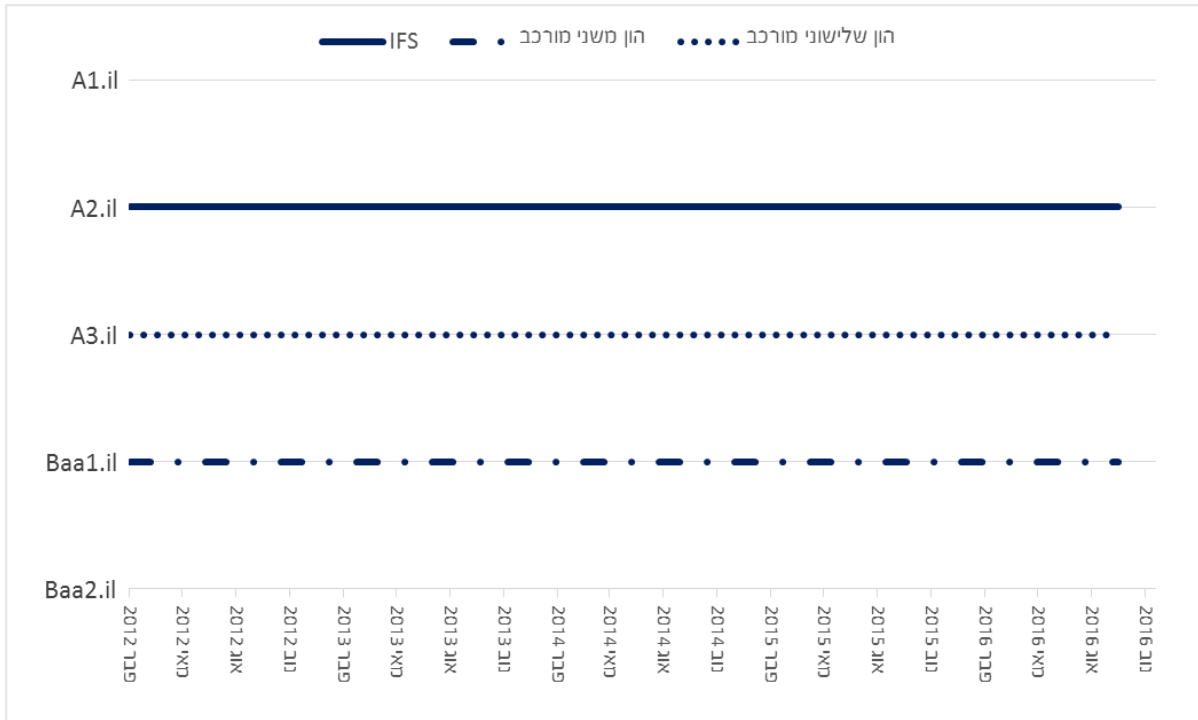
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה ביחסי הלימות ההון של החברה
- הרעה מתמשכת ביחסי הרווחיות הכוללים וברווחיות החיתומית
- שחיקה ביחסי הגמישות הפיננסית

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית שהתאגדה בשנת 1976, בבעלות מלאה של איילון החזקות בע"מ, חברה ציבורית, אשר נשלטת ע"י מר לוי יצחק רחמני וקרוביו (כ-66%), ויתרת מניותיה מוחזקות על ידי "אופק ד.ג.ג" שותפות מוגבלת" (כ-22%) והציבור (כ-12%). עיקר פעילותה של החברה הוא בעסקי הביטוח והפיננסים לתחומיהם השונים, השקעות וחסכון לטווח הארוך, והיא מהווה אחת מבין חברות הביטוח הבינוניות בישראל. מנכ"ל החברה הינו מר אריק יוגב. החברה מחזיקה בבעלותה בסוכנות ביטוח המנהלת הסדרים פנסיוניים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[איילון חברה לביטוח בע"מ - מעקב - יולי 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

10

מידע כללי

21.11.2016	תאריך דוח הדירוג:
15.07.2015	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה. דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון. הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנוגעת על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה ועודת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.