

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

מעקב | אפריל 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

אמיר כצנלסון

ראש צוות, מעריך דירוג משני
amir.katznelson@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@midroog.co.il

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
------------------	--------	------------------------------------

מידורג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב. בדירוג מגולמת הערכתנו ליכולת ונכונות גבוהה לתמיכת בעלים במידת הצורך.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי טוב בשוק המקומי, הנתמך בנתחי שוק משמעותיים במגזרי הפעילות, אולם מוגבל בפעילות נישתית וריכוזית החשופה למחזוריות הכלכלית והכנסות תפעוליות נלוות זניחות. פרופיל הסיכון סביר ביחס לדירוג ונתמך בגמישות חיתומית טובה, פיזור סביר של התיק הביטוחי וכן במדיניות מבטחי משנה שמרנית. עם זאת, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מהתפשטות נגיף הקורונה בארץ ובעולם, המגלמת עלייה פוטנציאלית בשיעורי הכשל. הפרופיל הפיננסי של החברה מתאפיין באיכות נכסים ורווחיות טובות ביחס לדירוג, אך רווחיות זו צפויה להתמתן בין היתר, נוכח השלכות משבר הקורונה. הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ובעלת קיבולת ספיגת הפסדים. נציין, כי קוטנה של החברה ותחום הפעילות הנישתי כמבטחת אשראי מהווים מגבלה לדירוג, גם ביחס למבטחים הפועלים בכלל הענפים.

נתחי השוק של החברה מעידים על מיצוב עסקי גבוה בשוק המקומי, אשר תומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. בנוסף, תמהיל הפעילות בין שני מגזרי הפעילות המרכזיים מאוזן יחסית ואינו מוטע יותר, כפי שהיה בעבר, למגזר סחר חוץ המאופיין ברווחיות גבוהה יותר. מנגד, יש לציין כי נתח השוק הכולל של החברה במונחי פרמיות ברוטו נשחק לאורך השנים האחרונות (עד שנת 2019), בעיקר נוכח שחיקה בפרמיות במגזר סחר החוץ אשר הושפעה מהשפעת ייסוף בשקל והסביבה העסקית המתאגרת בזירה הבינלאומית, אולם נתח שוק החברה במגזר זה ממשיך להיות מהותי. נציין כי חלה צמיחה בהיקפי הפרמיות בשנת 2020 (בשני מגזרי הפעילות בהם פועלת החברה) כפי שיתואר בהמשך. נתח השוק של החברה במגזר המקומי נותר יחסית יציב בשנים האחרונות, על אף שהושפע מסביבה עסקית מאתגרת, התגברות התחרות ולחץ מחירים.

פרופיל התיק ההשקעות של החברה ממשיך לבטא תיאבון לסיכון מתון יחסית, המתבטא בהחזקה משמעותית באג"ח ממשלתי, מזומן ופיקדונות בבנקים וכן שיעור נכסים בלתי מוחשיים נמוך מההון העצמי, אשר תומכים באיכות נכסים גבוהה ומייצרים ודאות גבוהה יותר ביחס להיקף הכרית ההונית.

הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג, ונובעת גם ממדיניות שמרנית של ההנהלה לצמצום חשיפות ביטוחיות בעזרת שימוש נרחב במבטחי משנה, כאשר יחסי המינוף של החברה בולטים לטובה לאורך זמן. נציין כי החשיפה למבטחי המשנה מקטינה את החשיפה לסיכונים האשראי של החייבים, אך מנגד יוצרת חשיפה משמעותית כלפי סיכונים האשראי של מבטחי המשנה, אשר בתקופה זו חשופים לפגיעה באיתנותם הפיננסית לאור השלכות משבר הקורונה בארץ ובעולם. עם זאת, פאנל מבטחי המשנה המבטחים את החברה מאופיינים באיכות אשראי גבוהה, כפי שמשתקף בדירוג הבינלאומי שלהם (דירוג בינלאומי ממוצע בקבוצת Aa), כאשר במהלך שנת 2020 לא חלה החמרה בדירוגם. כמו כן, בתרחישי קיצון שביצענו ביחס למוקדי הסיכון המרכזיים, הכרית ההונית מאפשרת למבטח לספוג הפסדים בצורה מספקת שאינה מערערת את יציבותו, אולם תלויה בתקופה זו גם בחומרת הפגיעה בקשר להשלכות התפשטות נגיף הקורונה, כאמור. הלימות ההון הטובה, משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים על פי דירקטיבת סולבנסי 2, התומכים בגמישות העסקית של החברה ובפוטנציאל התרחבותה. בנוסף, הלימות ההון מאפשרת המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, אולם יש לציין כי אף על פי שלחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים, קצב בניית כרית ההון היה מוגבל בשנים האחרונות, נוכח חלוקת דיבידנדים בשיעור משמעותי מהרווחים. לאור הפער הניכר מהדרישות הרגולטוריות ומיעד ההון שהגדיר דירקטוריון החברה (כ-200%), מידורג מעריכה כי החברה תמשיך בחלוקת דיבידנדים מרחיבה, כך שקצב בניית ההון יוותר שולי. נציין כי, מדיניות דיבידנדים אגרסיבית לאורך זמן, עלולה להוביל ללחץ על הדירוג במידה ותחול שחיקה בהיקף כרית ההון.

בתרחיש הבסיס של מידורג, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה יוותר מתון, נוכח סביבה עסקית מאתגרת הנתמכת מחד מצמיחת התמ"ג, על פי תחזית בנק ישראל, בטווח רחב של 3.5%-6.3%, המצביע על אי וודאות גבוהה וכתלות

בהתפתחות התחלואה, וצמיחה מתונה ביצוא בטווח של 2.0%-3.0% באותה תקופה. בנוסף, מגזר הביטוח המקומי ימשיך להיות מושפע לשלילה מהסביבה העסקית המאופיינת בעליית מדרגה ברמת התחרות בשנים האחרונות, הן מצד מתחרים ישירים והן מצד מתחרים תחליפיים (פקטורינג, ניכיון ועוד), הגוררת לחץ מחירים מתמשך. במגזר סחר החוץ אנו צופים כי ההאטה בכלכלה העולמית עלולה להשפיע על פעילות החברה במגזר זה. בנוסף, אנו מעריכים כי ההאטה הכלכלית הצפויה בעקבות התפשטות נגיף הקורונה והניסיונות למגר, צפויים להמשיך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה בשנות התחזית על שני מגזרי הפעילות הנ"ל. מנגד, השפעות אלו צפויות להתמתן מהמשך ביצוע התאמות בתיק הקיים לאור ההתפתחויות השונות בתקופה זו ומיקוד בסקטורים יציבים יחסית בהם הביקוש למוצר החברה גדל, וכתלות בקצב החזרה לשגרה כתוצאה משיעור ההתחסנות בעולם ויעילותו. לאור זאת, אנו מעריכים כי היקף הפרמיות של החברה צפוי לשמור על יציבות מסוימת ביחס לשנת 2020, במקביל ליציבות בנתח השוק הכולל של החברה. להערכתנו, תיתכן עלייה בשיעור הנזקים בטווח הזמן הקצר כתוצאה מעליה בשכיחות הכשלים בשל אתגרי הקורונה על הכלכלה המקומית והגלובאלית, אולם בשלב זה עדיין בקיבולת הדירוג כפי שמשקף בתרחישי הקיצון של מידרוג. בתרחיש זה, אנו צופים התמתנות ברווחיות החברה בשנת 2021, כך שהיחס המשולב בשייר ינוע להערכתנו בטווח שבין 50%-55%. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו ובנטרול אירועים חד פעמיים, אנו מעריכים את רווחיות החברה לאורך המחזור כהולמת ביחס לדירוג.

להערכת מידרוג, דירוג ה-IFS נהנה מיכולת ונכונות גבוהה לתמיכה חיצונית מצד בעלי המניות (הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסים בע"מ ו-Euler Hermes) במידת הצורך, הן בשל מחויבות חוזית והן בשל היקף התמיכה הנדרש ביחס לפרופיל הפיננסי של בעלי המניות, כאשר החברה הינה חלק מהמערך הגלובאלי של Euler Hermes. נכונות זו נתמכת גם במיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת בעיקר מול Euler Hermes, הסתמכות תפעולית על מערכות בעלי המניות הן בצד התפעול השוטף והן מצד ניהול הסיכונים וסיכון מוניטין, שעלול להיווצר בהיעדר תמיכה הן מול מבטחי משנה והן מול לקוחות. הנחתנו היא, כפי שנמסר לנו גם ע"י החברה, כי מחויבות זו תקפה גם תחת דירקטיבת סולבנסי 2. הערכה זו, מובילה להטבה של נוט'ש נוסף בשל תמיכת בעלים ביחס ל-IFS של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. יחד עם זאת, נציין כי קיימת בשלב זה אי וודאות מסוימת בנוגע להשפעות התפשטות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית וענף הביטוח ככלל והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג :

- הרעה משמעותית בנתונים מאקרו כלכליים גלובאליים, אשר תחשוף את החברה לסיכונים פוליטיים וכלכליים
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה במידה מהותית, או קיטון בשיעורי ההתנסות מהם
- שחיקה משמעותית בגמישות החיתום
- פגיעה משמעותית בכרית ההונית וביחסי הלימות ההון
- קיטון בהערכתנו לנכונות ו/או ליכולת תמיכת הבעלים בחברה

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ נתונים עיקריים, במיליוני ₪

2016	2017	2018	2019	2020	
120	106	114	115	125	פרמיות שהורווחו ברוטו
57	50	53	54	59	פרמיות שהורווחו בשייר
24	36	28	36	22	רווח כולל
188	204	202	208	210	סך ההון העצמי

יחסים מותאמים של מידרוג

23%	6%	10%	14%	17%	נכסים נטו (חשיפה מאזנית) למבטחי משנה מההון העצמי
2%	3%	4%	4%	4%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
35%	16%	25%	43%	50%	יחס משולב בשייר (Combined Ratio) [1]
14%	18%	14%	18%	11%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
6%	10%	7%	9%	6%	תשואה על נכסים (ROA) [3]

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

[2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה

[3] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב בשוק המקומי, אולם מוגבל בפעילות נישתית וריכוזית החשופה למחזוריות הכלכלית

החברה הינה אחת משלוש חברות ביטוחי האשראי הפועלות בישראל ובעלת נתחי שוק משמעותיים בתחום ביטוחי האשראי לאורך זמן. נתח השוק הכולל של החברה במונחי פרמיות ברוטו נשחק בשנים האחרונות (עד שנת 2019) ועמד על כ- 143% ליום 30 בספטמבר 2020. נתח שוק זה הושפע משתי מגמות: מחד, יציבות מסוימת בנתח השוק במגזר ביטוח האשראי המקומי בשנים האחרונות (2017-2019), אשר הושפע מהסביבה העסקית המתגברת, התגברות התחרות ולחץ המחירים, נוכח המשך התבססותה של קופאס בפעילות ביטוחי האשראי בישראל (נתח שוק כולל של כ- 16% ליום ה- 30 בספטמבר 2020), וכן לאור פעילותם של ברוקרים העובדים מול חברות בינלאומיות. מאידך, החברה חוותה שחיקה מתמשכת בהיקפי הפרמיות ברוטו במגזר סחר חוץ לאורך השנים האחרונות (עד שנת 2019), שנבעה בעיקר מהשפעת הייסוף בשקל והסביבה העסקית המתגברת בזירה הבינלאומית, אולם נתח שוק זה נותר מהותי. שחיקה זו בהיקפי הפרמיות במגזר סחר חוץ, הובילה גם לכך שתמהיל הפעילות בין שני מגזרי הפעילות המרכזיים מאוזן יחסית ואינו מוטא יותר למגזר סחר חוץ, אשר מאופיין ברווחיות גבוהה יותר. כך, מגזר זה היווה כ-40% מסך הפרמיות ברוטו של החברה בשנת 2020 (לעומת כ-50% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2017). נציין כי נתחי השוק המשמעותיים של החברה מעידים על מיצוב עסקי גבוה בשוק המקומי ותומכים ביכולת יצור ההכנסות וכי איננו צופים שינוי מהותי בתמהיל מגזרי הפעילות של החברה ולהערכתנו תמהיל זה צפוי להישאר בדומה לשנתיים האחרונות. בנוסף, הפרופיל העסקי נתמך במונח חזק, בסיס לקוחות רחב ומגוון ללא תלות גבוהה בלקוחות ספציפיים, מומחיות וניסיון וערך מוסף הנובע משיתופי פעולה מול בעלי המניות- הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ו-Euler Hermes, חברת ביטוח האשראי הגדולה בעולם. מנגד, אופי הפעילות הנישתית בענף, המאופיין בחשיפה גבוהה יחסית למחזוריות הכלכלית ותחרות גלובלית בחלק מהפעילויות ממשיכים להגביל את יכולת יצור ההכנסות ואת הפרופיל העסקי, להערכתנו. חשיפה זו למחזוריות הכלכלית באה לידי ביטוי בשנת 2020, בעקבות התפרצות נגיף הקורונה בסין והתפשטותו בעולם ומהניסיונות למגר, אשר התבטאו בירידה ברמת הפעילות הכלכלית באזורים רבים בעולם ובכללם בישראל. לאור זאת, החברה פעלה להתאמת חשיפותיה בענפים ובמדינות בעלי רגישות להשלכות המשבר, תוך בחינת דירוגיהם הפנימיים של מבטחיהם, בדגש על אלו שרמת הסיכון שלהם עלתה במהלך תקופה זו, להערכת החברה. מנגד, הצליחה החברה לשמר את נתחי השוק במהלך שנת 2020, כאשר בשנה זו חלה צמיחה בהיקפי הפרמיות שהורווחו ברוטו ביחס לשנת 2019 (כ-23% וכ-11% במגזרי ביטוח אשראי מקומי וביטוח סיכוני סחר חוץ, בהתאמה) אשר נבעו בעיקר מצמיחה בפעילויות לטווח הבינוני ותחום

¹ חושב ביחס למבטחים העוסקים בביטוח אשראי, ללא חלקן של חברות ביטוח אשראי זרות הפועלות בישראל ושפעילותן בתחום ביטוח אשראי אינו מפורט בדיווחים פומביים בישראל וללא אשרא (חברה ממשלתית הפועלת בתחום עסקאות ארוכות טווח בלבד ואינה מתחרה בתחומי הפעילות העיקריים של החברה)

הערבויות², העלאת תעריפים ללקוחות מסוימים וצמיחה בתיק הקיים של החברה, בעיקר בענפי השירותים וההייטק. בנוסף, בסוף חודש אפריל 2020, גיבשה החברה עם המדינה תכנית סיוע למשק הישראלי, אשר במסגרתה העמידה מדינת ישראל לטובת החברה ערבות בסכום כולל של כ-250 מיליון דולר להבטחת ביטוח אשראי (להלן: "תכנית כיסוי עילי" או "התוכנית") למבוטחי החברה המאופיינים בסיכון בינוני-גבוה. בהתאם לכך, סיפקה החברה למבוטחיה תוספת כיסוי ביטוחי למכירות ללקוחותיהם באופן המאפשר המשך פעילות עסקית תוך קיזוז חלק מחשיפותיה של החברה לקונים בסיכון בינוני-גבוה. תכנית זו מתחדשת בכל רבעון וצפויה להסתיים בסוף שנת 2021.

בטווח התחזית אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה יוותר מתון, נוכח סביבה עסקית מאתגרת הנתמכת מחד מצמיחת התמ"ג, על פי תחזית בנק ישראל, בטווח רחב של 3.5%-6.3%, המצביע על אי וודאות גבוהה וכתלות בהתפתחות התחלואה, וצמיחה מתונה ביצוא בטווח של 2.0%-3.0% באותה תקופה. בנוסף, מגזר הביטוח המקומי ימשיך להיות מושפע לשלילה מהסביבה העסקית המאופיינת בעליית מדרגה ברמת התחרות בשנים האחרונות, הן מצד מתחרים ישירים והן מצד מתחרים תחליפיים (פקטורינג, ניכיון ועוד), הגוררת לחץ מחירים מתמשך. במגזר סחר החוץ אנו צופים כי ההאטה בכלכלה העולמית וההתמתנות בפעילות היצוא עלולות להביא לפגיעה בפעילות החברה במגזר זה. בנוסף, אנו מעריכים כי ההאטה הכלכלית הצפויה בעקבות התפשטות נגיף הקורונה והניסיונות למגר, צפויים להמשיך ולהעיב על פוטנציאל הצמיחה בשנות התחזית על שני מגזרי הפעילות הנ"ל. מנגד, השפעות אלו צפויות להתמתן מהמשך ביצוע התאמות בתיק הקיים לאור ההתפתחויות השונות בתקופה זו ומיקוד בסקטורים יציבים יחסית בהם הביקוש למוצר החברה גדל, וכתלות בקצב החזרה לשגרה כתוצאה משיעור ההתחסנות בעולם ויעילותו. לאור זאת, אנו מעריכים כי היקף הפרמיות של החברה צפוי לשמור על יציבות מסוימת ביחס לשנת 2020, במקביל ליציבות בנתח השוק הכולל של החברה.

נציין לחיוב את אסטרטגיית החברה לפתח מקורות הכנסה נוספים (פעילות עסקאות לטווח בינוני, תחום ערבויות ושיתוף פעולה עם הבנקים בתחום מימון קרקעות) אשר חלקם חשופים פחות למחזור הכלכלי, ואשר תרמו לצמיחת הפרמיות במהלך שנת 2020 כאמור, אולם אנו מעריכים כי השפעתם על גיוון ההכנסות אינו מהותי בטווח הזמן הקצר. אנו צופים כי פעילויות אלו ימותנו בטווח הזמן הקצר לאור עיתוי פרויקטים תשתיתיים בשל חילופי ממשלה והשלכות משבר הקורונה.

בנוסף, באפריל 2020 התפרסם דוח עדכון שנתי לדירוג החברה על ידי חברת דירוג האשראי הבינלאומית Moody's³ ובו אושרר דירוג גלובאלי של A3 (IFS) עם אופק יציב לחברה. דירוג זה מייצר תמריץ לבנקים המקומיים לבקש ביטוח אשראי מלקוחותיהם ומקטין את דרישות ההון הנדרשות מהמערכת הבנקאית בעת מימון על בסיס פוליסת החברה וכתוצאה מכך אנו צופים המשך שיתוף הפעולה מול מערכת הבנקאות המקומית. בתחזית זו ישנו מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגד, השפעתו על היקף הסחר העולמי, היצוא והמשק המקומי.

פרופיל סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם נתמך בפיזור סביר של התיק הביטוחי וגמישות חיתומית טובה; המשבר

הבריאותי והכלכלי מעיב על פרופיל הסיכון של חברות ביטוח האשראי

התממשות אירוע קיצון בדמות התפשטות מגיפה עולמית משפיעה להערכתנו באופן רוחבי על הכלכלה הגלובאלית והמקומית, וכנגד מכך, מעיבה על פרופיל הסיכון של חברות ביטוח האשראי החשופות לסיכונים הגלומים בכך. בהתאם לכך, החשיפה למחזוריות הכלכלית וגיוון מקורות הכנסה נמוך, מעצימים את הצורך בפיזור גבוה של התיק הביטוחי וגמישות חיתומית טובה בכדי לנהל את מוקדי הסיכון ולהפחית את הסתברות התרחשותם של אירועי קיצון לא צפויים בעלי השפעה משמעותית על כרית הספיגה ההונית. להערכתנו, החברה מאופיינת בפיזור סביר של התיק הביטוחי, לצד שימוש נרחב במבטחי משנה וגמישות חיתומית טובה, המאפשרת לחברה להתאים חשיפות במידת הצורך ולאור שינויים מהותיים בסביבה העסקית בכדי לתמוך בפרופיל הסיכון, כפי שעשתה החברה במהלך שנת 2020. פיזור הקונים של התיק הביטוחי נותר הולם, כפי שמתבטא בחשיפה ל-10 הקונים הגדולים אשר מהווים כ-5% מסך החשיפות של החברה לאורך זמן. נציין כי, החשיפה ל-10 הקונים הגדולים נטו עלתה נכון ליום 31 בדצמבר 2020 ומהווה כ-

² החברה מספקת ערבויות מסוגים שונים לרבות ערבויות מכרז, מקדמה, אספקת ציוד וסחורות ומתן שירותים בעלת השליטה במידורג בע"מ

195% מההון העצמי, לעומת כ-185% ליום 31 בדצמבר 2019. הפיזור הגאוגרפי מוגבל יחסית ומוסיף להיות מוטת לשוק המקומי ולאר"ב (שיעור חשיפה של כ-57% מסך התיק בשנת 2020), כאשר חשיפת החברה למדינות עם סביבה עסקית מאתגרת⁴ מהווה בממוצע כ-15% מסך התיק בשנים האחרונות. להערכתנו לחברה פיזור ענפי סביר, ואיננו צופים שינוי משמעותי בתמהיל התיק בטווח הזמן הקצר והבינוני. כאמור, החברה פעלה להתאמת חשיפותיה למול לקוחות ומדינות המאופיינים, להערכת החברה, בסיכון אשראי גבוה. אנו צופים כי לא יחול שינוי משמעותי בפיזור התיק בטווח הזמן הקצר, וכתלות בקצב החזרה לשגרה כתוצאה משיעור ההתחסנות בעולם ויעילותו.

הגמישות החיתומית של החברה מוערכת על ידנו כטובה ותומכת בפרופיל הסיכון, שכן מח"מ הפוליסות הממוצע קצר יחסית (פחות משנה), ומאפשר לחברה לשנות את התנאים וההתניות בפוליסות בפרק זמן קצר נוכח עלייה במאפייני הסיכון במהלך שנת 2020 החברה הציגה צמיחה בפעילותיה בתחום ערבויות ועסקאות לטווח בינוני, המאופיינות במח"מ פוליסות ארוך יותר אך מנגד בסיכון אשראי נמוך יחסית. אנו מעריכים, כי החברה תמשיך להתמקד בעסקאות מסוגים אלו, אולם בטווח התחזית פעילות זו אינה צפויה להיות משמעותית ביחס למגזרי הפעילות המרכזיים שהחברה פועלת בהם ועל כן איננו צופים שינוי משמעותי במח"מ הפוליסות הממוצע בטווח הקצר. יחד עם זאת נציין כי עלייה משמעותית במח"מ התיק ושחיקה בגמישות ביטול המכסות כתוצאה מכניסה לעסקאות ארוכות טווח, תעיב על פרופיל הסיכון.

מדיניות ביטוחי המשנה נותרה שמרנית תוך העברת סיכונים ביטוחיים משמעותית (ליום 31 בדצמבר 2020, עמדה המכסה ברוטו על כ-11.5 מיליארד דולר, ותקרת האחריות המקסימלית עמדה על כ-2.7 מיליארד דולר), כאשר ריכוזיות מבטחי המשנה נותרה גבוהה יחסית (מבטח המשנה הגדול ביותר מסך החשיפה היווה כ-54% ליום 31 בדצמבר 2020). חשיפה זו כלפי מבטחי המשנה אמנם מקטינה את החשיפה לסיכונים האשראי של החייבים, אך מנגד יוצרת חשיפה משמעותית כלפי סיכונים האשראי של מבטחי המשנה, אשר בתקופת זו חשופים לפגיעה באיתנותם הפיננסית לאור השלכות משבר הקורונה בעולם. עם זאת, פאנל מבטחי המשנה המבטחים את החברה מאופיינים באיכות אשראי גבוהה, כפי שמשתקף בדירוג הבינלאומי שלהם (דירוג בינלאומי ממוצע בקבוצת Aa), כאשר במהלך שנת 2020 לא חלה החמרה בדירוגם. נציין כי לחברה מנהל סיכונים ייעודי והוטמעו בה מערכות חיתום וניהול סיכונים של חברת האם (Euler Hermes), אשר תומכים הן בניטור וניהול הסיכון והן בתהליכים העסקיים ובזמני התגובה.

איכות נכסים גבוהה ביחס לדירוג, הנתמכת בשיעורים נמוכים של נכסים בלתי מוחשיים ונכסי השקעה בסיכון גבוה מההון

להערכתנו, איכות הנכסים של החברה נותרה גבוהה ביחס לדירוג. יחס ה"נכסים בסיכון" המותאמים⁵ להון המוכר המתואם⁶ ליום 31 בדצמבר 2020 עמד על כ-24%, המהווה קיטון מסוים ביחס לשנת 2019 (כ-27%), משקף תיאבון לסיכון נמוך יחסית והינו בולט לטובה ביחס לדירוג. לחברה שיעור זניח של נכסים בלתי מוחשיים מההון העצמי, המאופיינים בשווי "רך יותר", כך שעמידות ההון העצמי בתרחישי קיצון ודאית יותר. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני לא צפוי שינוי משמעותי ביחסים אלו, נוכח מודל הפעילות וההפצה ופוטנציאל מתון לבניית הכרית ההונית בטווח זמן זה. תמהיל התיק ההשקעות של החברה מאופיין במדיניות השקעה סולידית יחסית לניהול עודפי הנזילות. כמו כן, החברה אינה מסתמכת על רווחי השקעה משמעותיים כמחולל רווחיות, כפי שמתבטא בהחזקה משמעותית של אג"ח מדינה ומזומן, אשר עמדו על כ-52% מסך התיק ליום 31 בדצמבר 2020. היתרה מוחזקת בעיקר באג"ח קונצרני בישראל ובקרנות סל.

שיעור הנכסים נטו אל מול מבטחי משנה מההון העצמי לסוף שנת 2020 עמד על כ-17% ומגלם קיטון בסיכון הצד הנגדי במאזן, כאשר נכסים אלו פחות נזילים. תחת הנחות הבסיס לגבי הסביבה העסקית המאתגרת, הערכתנו כי תיתכן עליה ביחס הנזקים בשייר ביחס לשנת 2020, ולכך שההון העצמי לא צפוי להשתנות בעקבות המשך חלוקת דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי, אנו צופים כי קיימת סבירות לעלייה מסוימת ביחס זה וכנגזר בסיכון צד נגדי בטווח התחזית.

⁴ מדינות המדורגות על פי סולם החברה בדירוג D-I C

⁵ נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות.

⁶ הון עצמי

הלימות ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג, סופגת הפסדים בצורה טובה ותומכת בגמישות העסקית, אולם קצב בניית

הכרית ההונית מוגבל נוכח חלוקת דיבידנדים משמעותית בשנים האחרונות

התיק הביטוחי של החברה מהווה מקור הסיכון המרכזי להלימות ההון ובפרט, נוכח החשיפה למחזוריות הכלכלית, לענפים תגודתיים ולאי הודאות הגבוהה בסביבה העסקית המקומית והגלובאלית. גורם הממתן את הסיכון, נובע ממדיניות ניהול סיכונים שמרנית יחסית ושימוש נרחב במבטחי משנה, אשר מצידה יוצרת סיכונים צד נגדי, שבתקופה זו מחריפה להערכתנו, נוכח העלייה בסיכונים האשראי הנובעים מהתפשטות נגיף הקורונה והשלכותיו על המגזר העסקי בארץ ובעולם. כאמור, בהקשר זה מידורג בוחנת את המינוף התפעולי והמינוף החיתומי של החברה, כאשר יחסים אלה בלטו לחיוב לאורך השנים האחרונות ועמדו על מכפילים של כ-40 וכ-0.5 בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2020. בכדי לאמוד את החשיפה למחזוריות הכלכלית, בחנה מידורג מספר תרחישים (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת ההפסדים של המבטח ביחס לפרופיל הסיכון שלו, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD בענפי הפעילות השונים ובתרחישים השונים, עליה בסיכונים צד נגדי, חשיפה לסיכונים שוק, בניית ההון העצמי ע"י רווחים וללא חלוקת דיבידנדים בתרחישים אלה. יחסי המינוף התפעולי והמינוף החיתומי נעים בתרחישים אלה בטווחים שבין 1.20-1.55 ו-120-165, בהתאמה ולהערכתנו מאפשרים למבטח לספוג הפסדים בצורה מספקת שאינה מערערת את יציבותו, אולם תלויה בתקופה זו גם בחומרת הפגיעה בקשר להשלכות התפשטות נגיף הקורונה בארץ ובעולם.

הלימות ההון הטובה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים על פי דירקטיב סולבנסי², עם יחס כושר פירעון, ללא התחשבות בהוראות המעבר, של כ-279% ליום 31 בדצמבר 2019, ובהתחשבות תקופת הפריסה ובהוראות המעבר עומד היחס על כ-386%. עודף הון זה תומך בגמישותה העסקית של החברה, ביכולתה לנצל הזדמנויות עסקיות, להגדיל את הפעילות ומאפשר גם המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. נציין כי לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים מוצהרת, אולם קצב בניית כרית ההון היה מוגבל בשנים האחרונות, נוכח חלוקת דיבידנד מהותית באותן שנים. בהקשר לכך, החברה קבעה יחס כושר פירעון מינימלי לחלוקת דיבידנד של כ-200%, המהווה שיקול מהותי בקשר לחלוקת דיבידנדים (חברת הביטוח תהיה רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה יש לחברה יחס כושר פירעון לפי חוזר סולבנסי בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא הוראות המעבר ובכפוף ליעד ההון הנ"ל). לאור הפער מהדרישות הרגולטוריות ומיעד ההון, מידורג מעריכה כי החברה תמשיך בחלוקת דיבידנדים מרחיבה, כך שקצב בניית ההון (החשבונאי) ייותר שולי, וגם נוכח פוטנציאל צבירת רווחים מוגבל בשל הסביבה העסקית המתאגרת. נציין כי מדיניות דיבידנדים אגרסיבית לאורך זמן, עלולה להוביל ללחץ על הדירוג, במידה ותחול שחיקה בהיקף כרית ההון.

צפי להתמתנות ברווחיות נוכח סביבה עסקית מאתגרת והשפעות התפשטות נגיף הקורונה, אולם זו תהיה הולמת ביחס לדירוג

רווחיות החברה מושפעת מתמהיל הפעילות, אשר כאמור, הפך להיות מוטת יותר לפעילות ביטוח אשראי מקומי, המאופיינת בשיעורי הפסד גבוהים יותר וברווחיות נמוכה יותר ביחס למגזר סחר חוץ לאורך זמן. בשנים האחרונות עלתה רמת התחרות בשוק המקומי, כאמור, תוך לחץ מחירים מסוים גם כתוצאה מכניסת מתחרה נוסף. רווחיות החברה חשופה גם לגורמים אקסוגניים ובהם היקף הפעילות העסקית במשק, היקף הייצוא, הסביבה המאקרו כלכלית העולמית, הסביבה המוניטרית והסביבה הרגולטורית והמשפטית. חשיפה זו לסביבה הכלכלית, באה לידי ביטוי בעיקר במהלך שנת 2020 עם התפשטות נגיף הקורונה כאמור, אשר העיבה על רווחיות החברה בעיקר בחציון הראשון, וקיבלה ביטוי בעלייה בהיקף המבטחים אשר ביקשו דחיות ופריסות של תשלומים בהיקפים גבוהים יחסית. עם זאת, החברה עומדת בקשר שוטף עם מבטחיה ופועלת להידוק הנהלים ומנגנוני הבקרה ולהרחבת התשתית לקליטה וטיפול באירועים, ככל שיתרחשו. בנוסף, החברה מעניקה תקרות אשראי דרך מסגרת תכנית הכיסוי העילי של מדינת ישראל, המפחיתות (עד לרמה מסוימת) את הסיכון כלפי מבטחים המאופיינים בסיכון אשראי בינוני-גבוה ואשר הושפעו מהשלכות התפשטות הנגיף ומהניסיונות למגר. עם זאת, לחברה יכולת שליטה טובה על תמחור הפוליסות ומבנה ההוצאות, ופעלה להתאמת התקרות

⁷ תרחישים אלו לוקחים בחשבון תרחישי לחץ, בעיקר על יחסי המינוף החיתומי, אשר בתקופה זו הוחמרו לאור התפשטות נגיף הקורונה בארץ ובעולם, והניסיונות למגר.

⁸ בחודש אוקטובר 2020 פרסם הממונה על שוק ההון את תיקון החוזר המאוחד לעניין הוראות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברות הביטוח מבוסס סולבנסי 2, כאשר השינויים המרכזיים נגעו בעדכון מנגנון הוראות הפריסה, עידוד השקעה בתשתיות והכרה במניות המוחזקות לטווח ארוך.

במקומות בהם ראתה לנכון, תוך שימוש נרחב במבטחי משנה אשר תורמים זרם הכנסות נוסף בדמות עמלה שנתית, המקטינים את תנודתיות התוצאות ואת הסיכונים מול המבטחים. בנוסף, בחודש יוני 2020, אישרה ועדת השרים לחקיקה לקריאה טרומית לתיקון הצעת חוק חוזה הביטוח, שעיקרה נגעה להארכת תקופת ההתיישנות בביטוח משלוש שנים לשבע שנים. קבלת התיקון עלול להביא לגידול בהתחייבויות הביטוחיות של החברה, ולהעיב על הרווחיות.

החברה מאופיינת ברווחיות חיתומית טובה ביחס לדירוג וללא תלות ברווחי השקעה, אולם זו מאופיינת בתנודתיות, כפי שמשתקף ביחס המשולב בשייר שנע בטווח רחב יחסית בשנים האחרונות. כמו כן, נכון לשנים 2019-2020, חלה הרעה ביחס המשולב בשייר (יחס של כ- 35%-45% בתקופות הנ"ל לעומת כ- 18% בשנת 2018), אשר נבעה מאירועים ספציפיים וחד פעמים במהותם, וכן מסבירות מסוימת לעליה בשיעורי הכשל בשני מגזרי הפעילות בטווח הזמן הקצר-בינוני.

בתרחיש הבסיס של מידורג, אנו צופים התמתנות ברווחיות החברה, כך שהיחס המשולב בשייר ינוע להערכתנו בטווח שבין 50%-55%. יחס זה עלול להיות מושפע בעיקר מיחס נזקים גבוה יחסית לשנים קודמות, כתלות ברמת הפגיעה בענפים ובמדינות בעלות רגישות גבוהה להשלכות התפשטות הנגיף והשפעת קצב ההתחסנות בארץ ובעולם במהלך שנה זו. כמו כן, אנו מעריכים כי פעילות ביטוח האשראי המקומית תושפע מהמשך סביבה עסקית מאתגרת ובפרט בענפים ספציפיים המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית, תוך המשך לחץ מחירים מסוים, כך שיחס הנזקים צפוי להיוותר דומה לרמתו בשנת 2020, ולהסתכם לכ-40%, כתלות בהתפתחות התביעות וההרעה הכלכלית הנגזרת ממשבר הקורונה כאמור. בדומה לכך, יחס הנזקים במגזר סחר החוץ צפוי להערכתנו להיות מושפע מהאטה בכלכלה העולמית ומעליה מסוימת בסיכון האשראי וכנגזר על היקפי התביעות, אשר עלולות לפגוע בפעילות החברה במגזר זה ובפרט בשכירות התביעות העתידית. על כן, אנו צופים כי יחס הנזקים במגזר זה יעלה ויעמוד על כ-35%. עם זאת, אנו לוקחים בחשבון את צעדי החברה להתאמת החשיפות המאופיינות בסיכון אשראי גבוה, כך שאלו ימתנו להערכתנו מגמות אלו. בשקלול יחסי הרווחיות הנגזרים מתרחיש הבסיס ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו מעריכים התמתנות ברווחיות החברה (ביחס לשנת 2020), אך היא תהיה הולמת ביחס לדירוג.

נציין, כי גם אם התפשטות הנגיף תיעצר בטווח הזמן הקצר, עדיין צפויה האטה בפעילות הכלכלית המקומית והגלובאלית אשר תאופיין בעלייה בשכירות הכשלים והתביעות ולחץ על יחס הנזקים. תרחיש הבסיס אינו כולל הסתברות גבוהה למיתון בשלב זה והוא נלקח במסגרת תרחישי הקיצון, כפי שצוין, אשר הינם הולמים ביחס לדירוג.

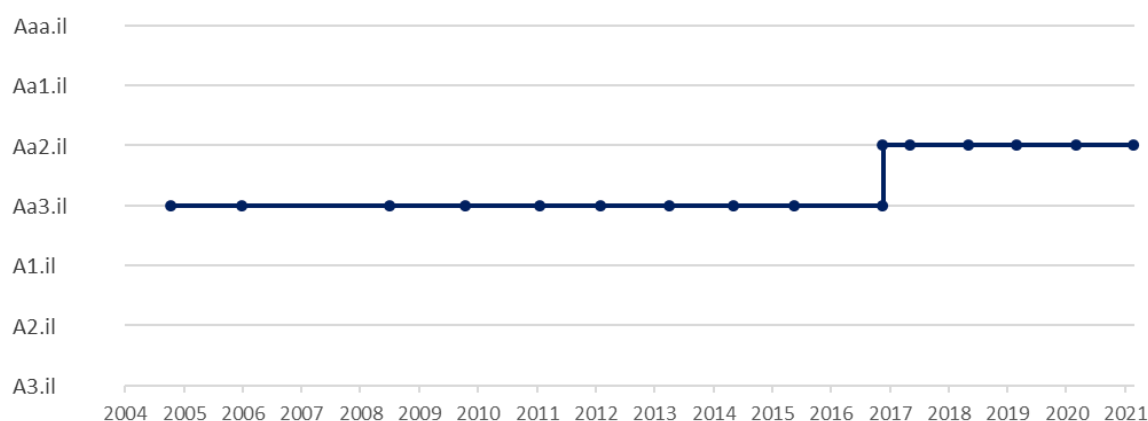
שיקולים נוספים - תמיכת בעלים

דירוג ה-IFS זוכה להטבה של נוט'ש אחד, נוכח הערכתנו לתמיכת בעלים גבוהה במידת הצורך. הטבה זו מגלמת את הערכתנו ליכולת והנכונות לתמיכה מצד בעלי המניות (הראל ו-Euler Hermes) במידת הצורך. זאת בשל התחייבות פורמלית של הראל ו-Euler Hermes להשלמת הון במידת הצורך ומחויבות לגיבוי, שמעמידה מעת לעת Euler Hermes (מבטחת האשראי הגדולה בעולם בדירוג בינלאומי של Aa3) לעסקאות ספציפיות והן בשל היקף התמיכה הנדרש ביחס לפרופיל הפיננסי של בעלי המניות, כאשר החברה הינה חלק מהמערך הגלובאלי של Euler Hermes. הנכונות לתמיכה נתמכת גם במיתוג ואסטרטגיה עסקית משותפת בעיקר מול Euler Hermes, הסתמכות תפעולית על מערכות בעלי המניות בצד התפעול השוטף (חשופה למערכות ניהול הסיכונים של Euler Hermes) וסיכון מוניטין, שעלול להיווצר בהיעדר תמיכה הן מול מבטחי משנה והן מול לקוחות. הנחתנו היא, כפי שנמסר לנו גם ע"י החברה, כי מחויבות זו תקפה גם תחת דירקטיבת סולבנסי 2.

אודות החברה

ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ, נוסדה בשנת 1999 (אך החלה את פעילותה בשנת 1957), מוחזקת 50% בבעלות הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, ו-50% Euler Hermes S.A., שהינה קבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם וחלק מקבוצת Allianz - מחברות הביטוח והפיננסים הגדולות בעולם. מנכ"לית החברה הינה גב' חגית ציטיאט לוין. החברה הינה חברת ביטוח הפועלת בתחום ביטוח האשראי וסיכונים סחר חוץ ובתחום מתן ערבויות. בביטוח סיכונים סחר חוץ החברה מספקת ביטוח לספק בפני אי תשלום של הקונה כתוצאה מקושי כלכלי, הנחלק לשני סוגים של סיכונים: סיכונים מסחריים וסיכונים פוליטיים. בביטוח אשראי בשוק המקומי, החברה מספקת ביטוח מפני סיכונים מסחריים בלבד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח אשראי - דוח מתודולוגי, מאי 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

07.04.2021	תאריך דוח הדירוג:
19.03.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.10.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי 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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>