



הכשרה חברה לביטוח בע"מ

מעקב | ינואר 2012

1

מחבר:

שי מרום - אנליסט

shaym@midroog.co.il

איל גירון-גילאון - ראש צוות

evalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

meravb@midroog.co.il

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

A3/NO	דירוג IFSR ¹
Baa2/NO	דירוג כתבי התחייבויות נדחים סדרה 1 ²

מידרוג מודיעה על הוצאת דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) ודירוג כתבי ההתחייבויות נדחים (סדרה 1) (להלן: "הון משני מורכב") של הכשרה חברה לביטוח (להלן: "הכשרה" או "החברה" או "המבטח") מרשימת המעקב והורדת דירוג IFSR לדירוג A3 ודירוג ההון המשני המורכב לדירוג Baa2 והצבתם באופק שלילי וזאת, על רקע הרעה בתוצאות החברה, גמישות נמוכה בניהול עודפי ההון, אי עמידה בעודפי הון מספקים ברבעון השני והשלישי של שנת 2011³ ונזילות חלשה בחברת הכשרה החזקות ביטוח בע"מ (להלן: "הכשרה החזקות" או "חברת האם").

האופק השלילי הוצב על רקע אי שמירה עקבית על עודפי הון מספקים וגמישות נמוכה בניהול עודפי ההון אל מול תנודתיות בתוצאות החברה.

סך כתבי ההתחייבויות הנדחים בספרי החברה ליום 30.09.2011 מסתכם בכ- 216 מיליון ₪, מתוכם כ- 157 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי, המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 40% מההון המוכר.

שנת פירעון סופי	יתרה בספרים 30/9/2011 (במיליוני ₪) ⁴	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת ערך נקוב 30/9/2011 (במיליוני ₪)	מועד הנפקה ראשוני	מס ני"ע	סדרה
2021	126	למדד	5.70%	122	ינואר 2011	1122092	1

שיקולים עיקריים

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג איתנות פיננסית בחברות בביטוח כללי. דירוג הכשרה משקף את תמהיל העסקים בה, המוטה ביטוח כללי בכלל וענפי הרכב בפרט, המאופיינים בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון; מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו והאלמנטארי, לרבות איכות הנכסים; הלימות ההון והרווחיות, לרבות הגמישות והאיתנות הפיננסית.

להערכת מידרוג, החברה נמנית על חברות ביטוח בהיקף פעילות בינוני, המאפשר שינויים חיתומיים מחד, אך חיסרון לקוטן מאידך. להערכת מידרוג, חברת ביטוח המתמקדת בתחום הביטוח האלמנטארי, מצופה לשמור על רווחיות חיתומית לאורך זמן ולנצל את יכולתה לבצע שינויים מהירים, להצגת תוצאות טובות.

בהתאם למתודולוגיה של Moody's, דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח מושפע, בין היתר, מרמת המינוף ומיחסי הכיסוי התזרימיים בחברה האם. עיקר הפרמטרים הנמדדים הינם: תלות החברה האם במקור תזרימי אשר כפוף למגבלות רגולטוריות ונתון בקורלציה גבוהה עם שווקי ההון, נגישות החברה האם למקורות מימון והסתמכות החברה האם על דיבידנדים מהחברה ומחברות אחרות. להכשרה החזקות חוב בסך כ- 124 מיליון ₪, נכון לסוף ספטמבר 2011, ומסתמכת על דיבידנדים מהמבטח לצורך פירעונו. כמו כן, נלקחת בחשבון מידת התמיכה, במקרה הצורך, של בעל השליטה בחברה.

¹ Insurance Financial Strength Rating

² נקראים גם איגרות חוב סדרה 1.

³ החברה פועלת להגדלת עודפי ההון לסוף השנה ולהערכתה תעמוד בעודפי הון של מעל 10%.

⁴ ללא ריבית צבורה בסך כ- 1.8 מיליון ₪.

להערכת מידרוג, רמת הנזילות החלשה בחברה האם נובעת, בין היתר, מתלות החברה האם בדיבידנדים מהחברה להחזר חובותיה, אי מילוי כרית הנזילות (תשלום קרן וריבית שנה קדימה) עליה הצהירה החברה האם ומניהול נזילות הדוק על מנת לחסוך בהוצאות, הפוגע ביתרות הנזילות.

לחברה הפסד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011 רשמה החברה הפסד נקי בסך כ- 40 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 36 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בביטוח הכללי, החברה רשמה הפסד לפני מס בסך כ- 44 מיליון ₪, זאת, ביחס לרווח בסך כ- 50 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2010. ירידה זו נובעת מהפסדים מהשקעות ומהפסדים חיתומיים בענפי הרכב, בדומה לרוב הענף, המתבטאים, ביחס משולב⁵ גבוה מ- 100% בביטוח הכללי, המהווה כ- 70% מסך הפרמיות בחברה. מידרוג ממשיך ותעקוב אחר רווחי החברה, מענפי הפעילות השונים.

החברה: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

2008	2009	2010	1-9/10	1-9/11	
0.3	23	15	9	(1)	רווח (הפסד) מביטוח חיים וחיסכון לטווח:
(37)	13	55	50	(44)	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
(54)	7	49	35	(27)	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
5	3	(8)	5	(28)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
12	3	14	10	11	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
(20)	9	2	(2)	(11)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח
(38)	23	47	36	(40)	רווח (הפסד) נקי לתקופה*
(45)	50	1	8	(4)	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה (IFRS)*
83	73	48	44	(44)	רווח (הפסד) כולל לתקופה (IFRS)*

* הנתונים הינם לאחר מסיים על הכנסה

לחברה חוסר בעודפי ההון לסוף הרבעון השלישי

במהלך שנת 2011 חל קיטון בהון הראשוני בסך כ- 56 מיליון ₪, כתוצאה מהפסד כולל בסך 44 מיליון ₪ וחלוקת דיבידנד בסך כ- 12 מיליון ₪. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011.

המשך הקיטון בהון הראשוני של החברה, הוביל לקיטון בהון המשני והשלישוני המוכר (חלק יחסי). נציין כי, החברה גייסה את מקסימום ההון המוכר ע"י המפקח על הביטוח (למעט הון ראשוני מורכב). להערכת מידרוג, אי הוודאות בשווקים, צפויה להעיב על תוצאות החברה, ועלולה לפגוע בהון הראשוני ובעודפי ההון של החברה וליצור צורך נוסף להשלמת הון.

לסוף הרבעון השלישי החברה אינה עומדת בדרישות ההון וקיים לה חוסר של כ- 40 מיליון ₪ וביחס לתקנות הון מתוקנות, אילו היו מאומצות באופן מלא (31/12/2011) בדוחות הכספיים של הרבעון השלישי של שנת 2011, קיים לה חוסר של 77 מיליון ₪. לאחר תאריך המאזן (רבעון שלישי 2011), בעלי המניות הזרימו הון ראשוני (כנס נדל"ן), אשר צפוי לתרום לגידול בהון הראשוני של החברה בכ- 45 מיליון ₪ ולגידול של כ- 75 מיליון ₪ בסך ההון המוכר (לו

⁵ היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד חיתומי.

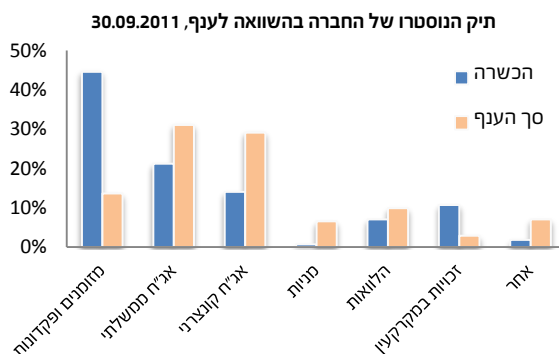
היו תקנות ההון המתוקנות מאומצות באופן מלא ביום 30.09.2011, לחברה חוסר בהון נדרש של כ- 2 מיליון ₪). מידרוג תמשיך ותעקוב אחר פעולות החברה לחיזוק ההון, לרבות עסקת ביטוח משנה⁶.

החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2009	31/12/2010	30/09/2011	*30/09/2011
302	310	325	325
342	390	433	433
272	292	236	281
113	103	157	187
385	396	393	468
43	6	(40)	35
13%	1%	(9%)	8%
41%	35%	67%	67%
437	444	470	470
(52)	(48)	(77)	(2)
(12%)	(11%)	(16%)	(0%)

הון נדרש לפי תקנות קודמות
הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
הון ראשוני קיים
הון משני ושלישוני מוכר
ההון המוכר (הון ראשוני + הון משני ושלישוני)
עודף (חוסר) הון ליום הדוח הכספי
שיעור (חוסר) עודף הון ביחס לנדרש
הון משני ושלישוני / הון ראשוני
הון נדרש לפי תקנות הון מלאות**
עודף (חוסר) הון ביחס לנדרש לפי תקנות הון מלאות**
שיעור עודף (חוסר) הון ביחס לדרישות מלאות
* לרבות השלמת הון לאחר תאריך המאזן
**תקנות הון מתוקנות המאומצות באופן מלא

תיק הנוסטרו מוטה מזומנים ופיקדונות



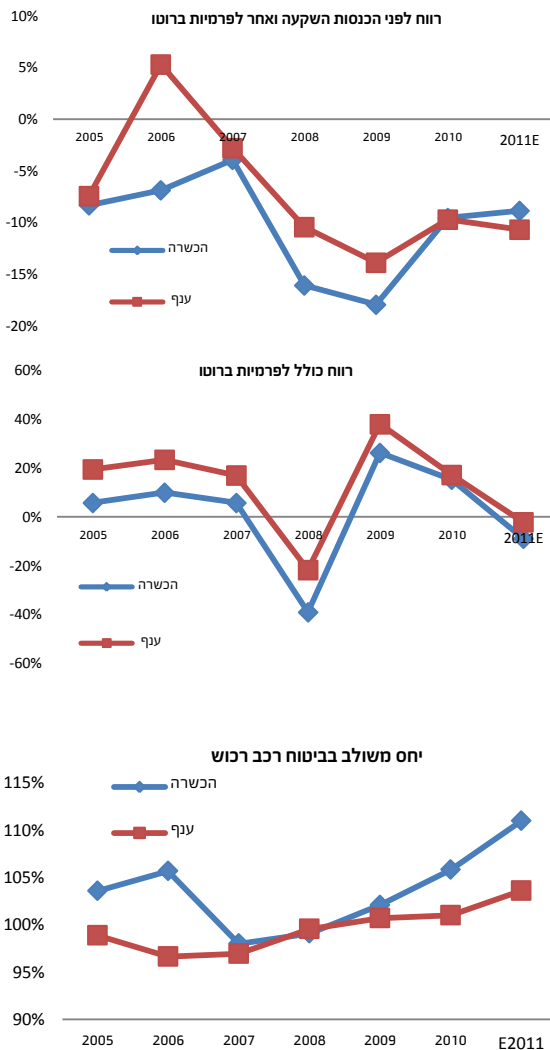
היקף תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון)⁷ של החברה ליום 30.09.2011 נאמד בכ- 1.8 מיליארד ₪, המהווים נכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי וההתחייבויות בביטוח הכללי. בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.09.2011, מוטה מזומנים ופיקדונות (45% מהנכסים, לעומת 14% בענף) ונכסי מקרקעין (11% מהנכסים, לעומת 3% בענף) ובעלת משקל נמוך לאג"ח קונצרני (14% מהנכסים, לעומת 29% בענף, אג"ח ממשלתי (21% מהנכסים, לעומת 31% בענף) ומניות (1% מהנכסים, לעומת 6% בענף).

בענפי החבובות, לחברה התחייבות רגולטורית של תשואה שנתית ריאלית בשיעור 3%. להערכת החברה, השקעה בפיקדונות תניב תשואה גבוהה יותר ביחס לשוק ההון ותתרום לעמידה בהתחייבות זו. מדיניות ההשקעה של החברה בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) לשנת 2012, מגבילה את שיעור ההשקעות במניות ל-15%, שיעור ההשקעה במט"ח ל-10%, שיעור ההשקעה באג"ח קונצרני סחיר עד 15% ולא סחיר עד 20% ובדירוג שאינו נמוך מ-A3, שיעור ההשקעה בנדל"ן מניב לא יעלה על 20%. כמו כן, עפ"י מדיניות ההשקעה של החברה, לפחות 60% מהנכסים יהיו צמודים למדד ומח"מ הנכסים לא יעלה על 1.5 שנים ביחס להצהרותיה.

⁶ החברה בוחנת ביצוע עסקה עם מבטח משנה, במסגרתו תרכוש החברה ביטוח משנה לסיכון בגין תביעות תלויות בשייר בביטוח רכב חובה.
⁷ נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעות עתודות הביטוח הכללי.

רווחיות בביטוח כללי

ענפי הרכב (רכוש וחובה) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בהן השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. כמו כן, בענף ביטוח רכב חובה וחבויות, קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.



בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, לחברה נתח שוק בענף רכב חובה, בשיעור כ- 9.4% (במונחי פרמיות שהרווחו בשייר). התוצאות החיתומיות⁸ של החברה בענף רכב חובה, בממוצע, בשנים 2009-2011 (כ- 12%-) דומות לממוצע הענף (כ- 11%-). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, החברה הציגה רווחיות חיתומית (כ- 9%-) טובה ביחס לממוצע בענף (כ- 11%-). יש לציין כי, הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008. יחס הרווח הכולל⁹ (להלן: "רווח כולל"), לפרמיות ברוטו בענף רכב חובה לשנים 2009-2011, נמוך בחברה (כ- 11%) ביחס לממוצע הענף (כ- 18%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, הרווח הכולל (כ- 9%-) נמוך ביחס לממוצע בענף (כ- 2%-).

ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, לחברה נתח שוק (במונחי פרמיות שהרווחו בשייר) בענף רכב רכוש, בשיעור של כ- 6.5% מכלל הענף. בשנים 2009-2011 היחס המשולב¹⁰ השנתי הממוצע בענף רכב רכוש בחברה (כ- 106%), גבוה ביחס לממוצע בענף (כ- 102%). יחס זה, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, הינו 111%, גבוה משמעותית ביחס

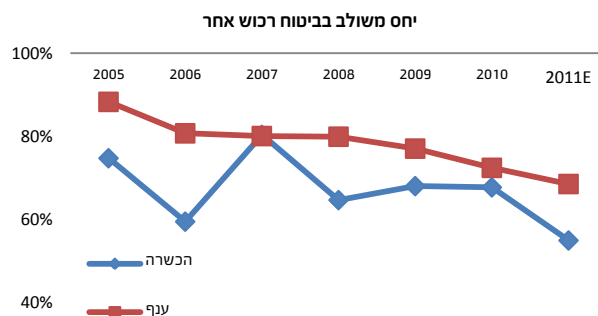
לממוצע בענף (כ- 104%). יחס משולב גבוה מ- 100% מצביע על הפסד חיתומי.

להערכת מידרוג, בענף רכב רכוש צפויה עליית מחירים בתקופה הקרובה, בשל הפסדים חיתומים משמעותיים בשנים האחרונות. החברה וחברות ביטוח נוספות, החלו במגמה זו.

⁸ יחס הרווח, בנטרול הכנסות מהשקעות ורווח כולל אחר, לפרמיות ברוטו.

⁹ כולל הכנסות השקעה ורווח כולל אחר, ככל שהיחס גבוה יותר כך הרווחיות גבוהה יותר.

¹⁰ היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים יחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד חיתומי.



בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, לחברה נתח שוק בענף ביטוח רכוש אחר בשיעור של כ- 3% (במונחי פרמיות שהורווחו בשייר). בשנים 2009-2011, היחס המשולב השנתי הממוצע (כ- 64%) נמוך ביחס לממוצע הענף (כ- 73%). היחס המשולב בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011 בחברה (55%) נמוך ביחס לענף (68%).

צמיחה נמוכה ביחס לענף בפעילות ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011 לחברה צמיחה נמוכה, בשיעור כ-3%, ביחס לענף, שצמח בשיעור כ-8% וזאת, בניגוד לשנים 2007-2010, בהן חל גידול מהותי ועקבי בפרמיות ביטוח חיים בהכשרה, בשיעור שנתי ממוצע של כ-12% לעומת כלל הענף שצמח בשיעור שנתי ממוצע של כ-6%. נציין כי, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, החברה צמחה בפרמיות ביטוחי החיים המשונות בכ- 20% אשר קוזזה חלקית כתוצאה מקיטון בפרמיות החד פעמיות.

מקור החזר החוב של החברה האם הינו דיבידנדים מהמבטח

החברה האם שילמה ריבית בינואר 2012 בסך כ- 11.6 מיליון ₪. דיבידנדים מהחברה הינם המקור השוטף היחיד לשירות החוב בחברה האם. קרן האג"ח, בסך כ- 124 מיליון ₪ (צמוד למדד, ליום 30.09.2011), תשולם בשמונה תשלומים שנתיים שווים, החל מינואר 2014. החברה האם הצהירה כי תעמיד כרית ביטחון, בסכום השווה לתשלום הקרן והריבית הקרוב לטובת מחזיקי האג"ח. לצורך תשלום הריבית בינואר 2012, החברה האם ניצלה את מלוא כרית הביטחון ונכון לינואר 2012, לא קיימת בחברה האם כרית בטחון זו, וזאת, בניגוד להצהרתה.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

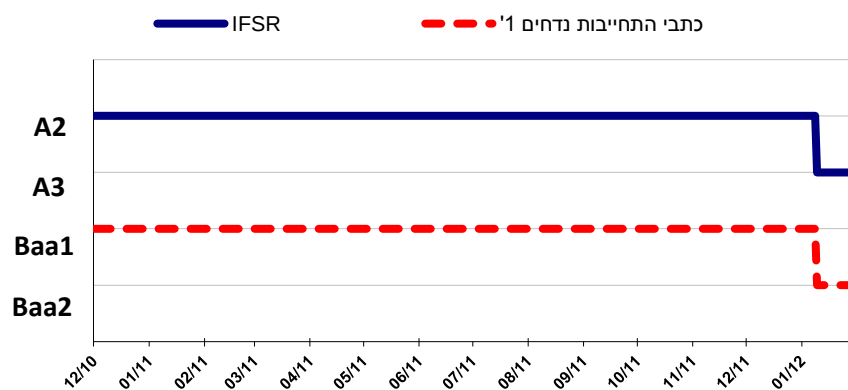
- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- התמקדות בתחום עסקי הליבה בהם לחברה יתרון יחסי וגיוון תמהיל העסקים תוך שמירה על ריווחיות.
- נגישות למקורות מימון מסוגים שונים.
- שיפור מהותי במיצוב הפיננסי ובנזילות של החברה האם.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה על עודפי הון ויכולת גיוס הון מוכר, המתאים לרמת הדירוג.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תשחק את עודפי ההון.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה.
- שחיקה מתמשכת בנתח השוק.

היסטוריית דירוג

7



חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: דצמבר 2011

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

סולם דירוג IFSR

דרגת השקעה	Aaa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aaa מעניקות ביטחון פיננסי יוצא דופן. למרות שהפרופיל של חברות אלו יכול להשתנות בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק.
	Aa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aa הן אלה המעניקות על פי שיפוט של מידרוג ביטחון פיננסי גבוהה על פי כל אמת מידה. חברות ביטוח המדורגות בדירוג זה, יחד עם החברות המדורגות בדירוג Aaa ידועות בדרך כלל כמעניקות ביטחון פיננסי מצוין (high investment grade). דירוגן של חברות אלו נמוך מ- Aaa מכיוון שסיכוי הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.
	A	חברות ביטוח המדורגות בדירוג A מעניקות ביטחון פיננסי טוב, ויש לראותן בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לחברות ביטוח אלו כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחשורים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט של מידרוג אי אפשר לומר שהן מעניקות ביטחון פיננסי מלא. לעיתים יכולתן של חברות אלו לעמוד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות מוגבלת למדי ואינה מובטחת לחלוטין בעתיד.
	B	חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.
	Caa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Caa מעניקות ביטחון פיננסי חלש ביותר. יתכן כי הן נמצאות בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שיש יסוד לחשש באשר לתשלום במועד בגין פוליסות ותביעות קיימות.
	Ca	חברות ביטוח במדורגות בדירוג Ca מעניקות ביטחון פיננסי חלש באופן קיצוני. חברות אלו הן לרוב בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שהן בעלות חסרונות בולטים אחרים.
	C	חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa על מנת לדרג את החברות בכל אחת מקטגוריות. המשתנה '1' מציין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון של קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.