

הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ

דוח דירוג ראשוני | דצמבר 2010

1

מחבר:

שי מרום, אנליסט

shaym@midroog.co.il

איל גירון-גילאון - אנליסט בכיר

eyalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

meravb@midroog.co.il

הכשרת הישוב חברה לביטוח בע"מ

A2	דירוג IFSR ¹
Baa1	דירוג כתבי התחייבויות נדחים סדרה 1 ²

דירוג כתבי התחייבויות הנדחים מתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 20/12/2010. אם יחולו שינויים, תהא למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים בכתבי התחייבויות הנדחים, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג, כתקף. מידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

מידרוג מודיעה על מתן דירוג A2 לאיתנותה הפיננסית (IFSR) של חברת הביטוח הכשרת הישוב חברה לביטוח (להלן: "הכשרה" או "החברה") ודירוג Baa1 לכתבי התחייבויות נדחים (סדרה 1) (להלן: "הון משני מורכב"). בהיקף של עד 120 מיליון ש"ח, ההנפקה תשמש בעיקר לפירעון כתבי התחייבויות סדרה א' וחוב לבנקים. ההון המשני המורכב ייפרע בתשלום אחד בשנת 2021, לחברה אופציה לפירעון מוקדם בשנת 2018. הריבית אשר תקבע במכרז תשולם החל בשנת 2011 בתשלומים חציוניים. במידה והחברה לא תממש את האופציה לפירעון מוקדם בסדרה 1, יופעל מנגנון Step Up, בו תעודכן ריבית אגרות החוב בעליה של 50% למרווח הסיכון³. סך כתבי התחייבויות הנדחים בספרי החברה ליום 30/9/2010, המוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, מסתכמים בכ-137 מיליון ש"ח, ומהווים כ-48% מההון הראשוני המחושב⁴.

פרופיל החברה

החברה הוקמה בדצמבר 1994 ומוחזקת על ידי הכשרת הישוב החזקות ביטוח בע"מ (להלן: "חברת האם") (60.8%), אפרידר החברה לשיכון ופיתוח ישראל בע"מ (25.89%), מנהלים בכירים (כ-2.5%) והיתר בידי הציבור (כ-10%). בשנת 1995 החברה קלטה את פעילות הביטוח מהחברה האם. נכון לסוף הרבעון השלישי של שנת 2010 החברה מעסיקה כ-300 עובדים.

בפברואר 2006 רכשה אלעזרא החזקות בע"מ ("אלעזרא החזקות") את השליטה בחברה האם (88.2%) מידי קבוצת הכשרת הישוב, ובמהלך השנים 2007-2008 הגדילה אלעזרא החזקות את החזקותיה בחברת האם ל-88.53%. כמו כן, מחזיק מר אלי אלעזרא, בעל השליטה באלעזרא החזקות, במישרין בהכשרה החזקות, בשיעור נוסף של 0.98%. אלעזרא החזקות הינה חברת אחזקות פרטית המחזיקה, בנוסף להכשרה החזקות, גם באפרידר החברה לשיכון ופיתוח ישראל בע"מ (90%), חברה פרטית העוסקת בייזום תכנון ופיתוח נדל"ן למגורים. אפרידר מחזיקה (מלבד החזקתה בחברה) ב-100% מהון המניות של אלבר שירותי מימונית בע"מ, חברה פרטית העוסקת בהחזרת כלי רכב בשיטת הליסינג התפעולי.

לחברה החזקה בחברת בת: פנינת אפרידר בע"מ המחזיקה בנכס מקרקעין מניב באשקלון. ערוץ ההפצה הבלעדי של החברה הינו סוכני הביטוח. הפצה באמצעות סוכנים מאפשרת לחברה לבצע גידול מהיר, אך מחייבת בחינה מדוקדקת של יחס הנזקים ורמת הרווחיות מכל סוכן ואיזון במערך השיקולים, השואף לרווחיות מחד, ושימור הסוכן מאידך. נכון למועד כתיבת הדוח, החברה אינה מבקשת להיכנס לערוץ השיווק הישיר וליצור שיתופי פעולה עם בנקים שקיבלו אישור לייעוץ פנסיוני.

¹ Insurance Financial Strength Rating.

² נקראים גם איגרות חוב סדרה 1.

³ מרווח הסיכון הינו ריבית הגיוס, בניכוי הריבית הממשלתית המתאימה למועד הגיוס. (כהגדרתה בתשקיף המדף של החברה)

⁴ מגבלה של 67% הון משני/הון ראשוני נקבעה על ידי המפקח על שוק ההון ביטוח וחסכון.

החברה פועלת בשני תחומים עיקריים:

- ביטוח כללי (כ- 67.7% וכ- 67.3% מסך הפרמיות בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 ובשנת 2009, בהתאמה) - ביטוח רכב חובה, רכב רכוש, רכוש, חבויות ואחר⁵.
- ביטוח חיים וחסכון לטווח ארוך (כ- 32.3% ו 32.7% מסך הפרמיות בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 ובשנת 2009, בהתאמה) - החברה מרכזת את מאמציה בתחום זה בעיקר בתחום ביטוחי המנהלים, מוצרי ריסק, ביטוח משכנתה וה- Best Invest⁶.

עם רכישת השליטה על ידי קבוצת אלעזרא בוצעו מספר שינויים ארגוניים לעיבוי וחיזוק שדרת הניהול: מר עופר טרמצי מונה למנכ"ל החברה, ונערכה פעילות נרחבת לניתוח האסטרטגיה והמדיניות של חברת הביטוח, נקבעו יעדים, דרכי פעולה ובחינות ומדידות תכופות של התוצאות והביצועים בפועל.

בשנת 2004 הנפיקה החברה לציבור כ- 33 מיליון ₪ כתבי התחייבות נדחים (סדרה א'), שיתרתם ליום 30/09/2010 הינה כ- 11.5 מיליון ₪ הצפויים להיפרע במאי 2011. לחברה כתבי התחייבויות נדחים בסכום של כ- 169 מיליון ₪. ההנפקות בוצעו לתאגידים בנקאים. ההון המשיני המורכב (סדרה 1) שבכונת החברה להנפיק, ישמשו בעיקר להחלפת חוב על ידי פירעון של כתבי ההתחייבויות שהונפקו לתאגידים הבנקאיים.

בשנים 2006-2007 בוצע מספר מהלכים לטיוב תיק הביטוח, באמצעות שיפור במדיניות ותהליכי חיתום, ניהול מתודולוגי של פעולות התכנון והבקרה, גיוון תמהיל הענפים והרחבת הפעילות הביטוחית. בשל "זנב ארוך" בחלק מהענפים, שחלוף הדרגתי של הפוליסות בענפים הקצרים, ירידת תעריפים בענף הרכב חובה ותחרות חזקה במרבית הענפים, התוצאות בגין השיפור הינן איטיות וחלקן טרם מוצגות בדוחות החברה. המשבר הפיננסי הגלובלי בשנת 2008, הוביל לפגיעה משמעותית ברווחיות ושחיקת ההון העצמי של כלל הענף, לרבות החברה. מנגד, שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 ושנת 2009 עמדה בסימן התאוששות ניכרת בשווקים שהשפיעה לטובה על רווחי הנוסטרו וההון העצמי בכלל הענף, לרבות הכשרה ביטוח.

⁵ 73% בשנת 2006

⁶ מוצר המשלב בין פעילות החברה לבתי השקעות, המוצר הינו פוליסת חיסכון, ללא מרכיב ריסק ביטוחי (בדומה לקופת גמל) ההשקעות מנוהלות על ידי מנהלי התיקים של בתי ההשקעות לפי ההגדרות שבסל ההשקעות אותם בחר המבוטח.

הכשרה ביטוח - תוצאות כספיות עיקריות, במיליוני ש"ח *

2006	2007	2008	2009	Q1-Q3/2009	Q1-Q3/2010	
IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
29.0	43.5	(37.2)	12.9	4.7	50.0	רווח מעסקי ביטוח כללי
9.0	4.5	0.3	25.2	9.0	9.1	רווח מעסקי ביטוח חיים
12.9	21.1	3.0	8.7	5.1	11.2	הכנסות השקעה לא מיחסות למגזרי פעילות
9.9	13.9	20.6	17.0	13.8	12.2	הוצאות מימון
17.1	34.0	(38.2)	23.5	9.0	36.3	רווח נקי (הפסד)
-	(7.2)	(45.3)	49.5	47.5	7.8	רווח (הפסד) כולל אחר נטו
-	26.8	(83.5)	73.0	56.5	44.1	רווח (הפסד) כולל
-	2,040	2,141	2,316	2,312	2,459	התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה שאינם תלויי תשואה
-	1,185	1,145	1,575	1,460	1,792	התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה תלויי תשואה
1,295	-	-	-	-	-	עתודות ביטוח ותביעות תלויות - ביטוח כללי (עד 2007)
1,681	-	-	-	-	-	עתודות ביטוח ותביעות תלויות - ביטוח חיים (עד 2007)
104	139	158	147	147	180	התחייבויות פיננסיות אחרות
179	207	166	272	256	288	הון עצמי

* התוצאות הכספיות על פי עקרונות החשבונאות הבינ"ל אינן ניתנות להשוואה לתוצאות על פי כללי החשבונאות הישראליים וזאת בעיקר מכיוון שעל פי התקנה הבינלאומית חלק מרווחי (הפסדי) השקעה נזקף ישירות לקרן הון ("רווח/הפסד כולל אחר נטו") ואילו על פי התקנה הישראלית, כפי שהייתה בשנים הרלוונטיות, רווחי ההשקעה נזקפו במלואם לרווח והפסד. הרווח הכולל על פי תקני החשבונאות הבינ"ל בשנים 2007-2009 הינו בר השוואה לרווח הנקי לפי התקנה הישראלית בשנים 2005-2009, בשינויים הנדרשים בין סוגי התקנה.

4

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בחברות ביטוח כללי. דירוג הכשרה משקף את תמהיל העסקים בה, המוטת כלפי הביטוח הכללי בכלל וענפי הרכב בפרט, ואת גודלה הבינוני בענפים אלה, מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו, לרבות איכות הנכסים, הלימות ההון והרווחיות, לרבות הגמישות והאיתנות הפיננסית.

ענפי ביטוח הרכב מאופיינים בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין השאר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה. רווחיות החברה אינה בולטת לטובה בענף בשנים האחרונות אך ניכרים בה סימנים של שיפור. להערכת מידרוג, החברה נמנית על חברות ביטוח בהיקף פעילות בינוני המאפשר שינויים חיתומים מחד, אך חיסרון לקוטן מאידך. הדירוג משקף, בין היתר, את הפעולות המשמעותיות לשיפור החיתום והיעילות התפעולית, הימצאותה של החברה בשלבי צמיחה מהירים, כמו כן, יש לציין כי לחברה פעילות נמוכה יחסית בביטוח חיים (הכנסות קבועות מדמי ניהול).

בהתאם למתודולוגיה של Moody's, דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח מושפע, בין היתר, מרמת המינוף ומיחסי הכיסוי התזרימיים בחברה האם, ביחס לאיתנות הפיננסית, ניתן משקל עיקרי לפרמטרים הבאים:

- תלות החברה במקור תזרימי אשר כפוף למגבלות רגולטוריות ונתון בקורלציה גבוהה עם שוקי ההון.
- נגישות חברת האם למקורות מימון.
- הסתמכות חברת האם על דיבידנדים מהחברה.

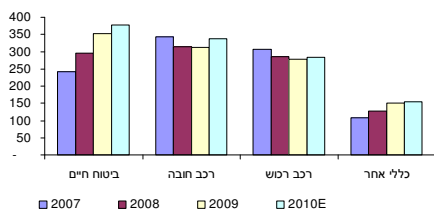
תמהיל עסקים מוטח רכב תוך מגמה של גידול בענפי רכוש אחרים ובביטוח חיים

הכשרה ביטוח נמנית על חברות הביטוח הבינוניות באופן יחסי בישראל, וכמותן, היא מוטח לענפי הביטוח הכללי, ולענפי הרכב בפרט. פרמיות הביטוח הכללי היוו כ-67% מסך הפרמיות בחברה בשלושת הרבעונים של שנת 2010 ויתר הפרמיות נבעו מענף ביטוח חיים וחסכון לטווח ארוך (להלן: "ביטוח חיים"). ענף הרכב תרם כ-80% מפרמיות הביטוח הכללי.

יש לציין כי תמהיל העסקים בחברה מוטח פוליסות פרט, על חשבון מיעוט קולקטיבים, גורם התורם באופן חיובי לפיזור העסקים ולרווחיות החיתומית.

הכשרה ביטוח מחזיקה נתח שוק של כ-5.5% בפרמיות ביטוח כללי בישראל וכ-2% בפרמיות ביטוח חיים. מעמדה של החברה בענפי הרכב הוא כשל חברה בינונית, עם כ-7.9% נתח שוק ברכב חובה וכ-6.3% ברכב רכוש. לשם השוואה, נתח השוק הממוצע של חברות הביטוח הגדולות בענפי הרכב עומד על כ-11%.

הכשרה: התפלגות פרמיות ברוטו לפי מגזרים עיקריים במיליוני ש"ח - שנים 2007-2010



בשלושת הרבעונים של שנת 2010, החברה רשמה צמיחה מהותית בפרמיות בביטוח כללי של כ-11.4% (0.2% בכלל הענף), זאת בהמשך לשנת 2009 בה רשמה החברה צמיחה של 2.1% (6.3% בכלל הענף) ובניגוד לשנת 2008 בה חלה ירידה בשיעור של 4.3% (צמיחה של 2.2% בענף).

בשנים 2008-2009 חלה ירידה בחלקם של ענפי הרכב (רכוש וחובה) בפרמיות, לצד עלייה בחלקם של ענפי רכוש אחרים. הדבר נובע ממספר גורמים: מדיניות עסקית לפיזור וגיוון תחומים ופעולות משמעותיות לטיוב תיק הרכב, בעיקר

בשנת 2007, תהליך שהוביל בהדרגה להפסקת פעילות עם סוכנים ומגזרים הפסדיים ולירידה בהיקף הפעילות בתחום. בנוסף, החברה פועלת להגדלת הפעילות בענפי רכוש אחרים שהינם רווחיים (בעיקר עסקים ודירות).

הפעילות בענפי רכוש אחרים כוללת בעיקר ביטוח דירות ועסקים (69.5%). בענף הדירות פועלת החברה הן בביטוח מבנה אגב משכנתא והן בביטוח תכולת דירות בתוספת חבויות הקשורות לדירת המגורים. בתחום בתי העסק פועלת החברה בביטוח רכוש, מבנה ותכולה, ומתמקדת במגזר עסקים קטנים ובינוניים. בשנים 2008-2009 רשמה החברה צמיחה של 17.9% בממוצע. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 המשיכה הצמיחה אך בהיקף נמוך יותר של כ-4.9%.

בענף רכב חובה, מבטחת החברה רכבים פרטיים ומשאיות ואינה מבטחת רכבים דו גלגלים מעבר לחובתה הרגולטורית באמצעות ה"פול". בהקשר זה יש לציין כי, כתנאי לשיווק פוליסות ביטוח כללי מחויבות חברות הביטוח לשווק פוליסות רכב חובה. בכוונת החברה לצמוח בתחום על אף הפסקת הפעילות מול סוכנים ומגזרים הפסדיים וללא פגיעה באיכות החיתום.

צמיחה בפעילות ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח

במהלך השנים 2007-2010 חל גידול מהותי ועקבי בפרמיות ביטוח חיים בהכשרה, בשיעור שנתי ממוצע של כ-12% לעומת כלל הענף שצמח בשיעור שנתי ממוצע של כ-6% וזאת בעקבות תהליך אסטרטגי ארוך טווח לגיוון תחומים להגדיל את הפעילות בתחום. עיקר הגידול בפרמיות בשנים אלו נבע, בין היתר, ממכירות חדשות, גיוס רב של סוכנים ומקדם קצבה והמרה מהנמוכים בשוק.

שיעורי הפרמיות מביטוחי חיים אגב משכנתא מכלל הפרמיות מביטוחי החיים בחברה הינו כ-18%. החברה פועלת באמצעות סוכנים בלבד, ללא שיתוף פעולה עם המערכת הבנקאית. שיעור הרווח מפעילות אגב משכנתא מהפרמיות הינו גבוה (כ-15%). החברה מבקשת לצמוח בתחום מוצרי הריסק והאגב משכנתא בשל רווחיות גבוהה זו.

תמהיל עסקים נמוך ותחרות גבוהה בענף

להערכת מידרוג, מיצוב תמהיל העסקים של החברה הינו נמוך יחסית, נוכח ההטיה הניכרת כלפי ענפי הרכב, שהינם ענפים תחרותיים מאוד, ובשונה מענף ביטוח החיים, הם חסרים את המרכיב הקבוע של דמי ניהול. הגידול בפעילות בביטוח החיים בולט לטובה, אולם היקף הפעילות עדיין נמוך יחסית. יש לציין כי, תמהיל הפרמיות בביטוח החיים מוטה כלפי פוליסות פרט, המאופיינות בשיעור רווחיות גבוה בטווח הארוך, בהשוואה לביטוחי מנהלים. בכוונת החברה להוסיף ולצמוח בעסקי הדירות, עסקים וביטוח חיים. להערכת מידרוג, יכולתה של החברה להוסיף ולגדול בענפים הצומחים, חשובה לתחרות חריפה השוררת בין חברות הביטוח, תוך דומיננטיות של חמש קבוצות הביטוח הגדולות, שהינן בעלות משאבי הון ניכרים בהשוואה לאלו של החברה.

איכות נכסי הנוסטרו ומדיניות ההשקעות

מבנה נכסים סולידי יחסית

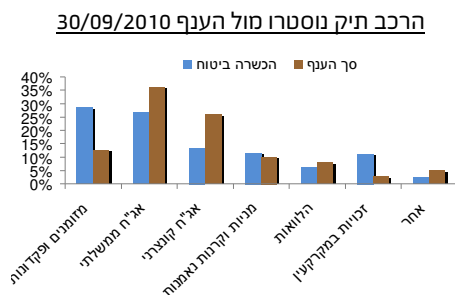
תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה, ל-30/09/2010, הסתכם סך של כ-1.7 מיליארד ש"ח נכסים פיננסיים ומהווה כ-3.5% מתיק הנוסטרו של כלל הענף.

מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו מגבילה את שיעור ההשקעות במניות עד לכ-11%, ומגבילה את שיעור האג"ח הקונצרני לכ-

22% ובדירוג מינימאלי של A3 או דירוג מקביל

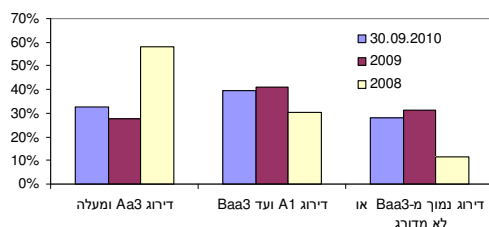
בלבד. מגבלה זו אינה חלה על אגרות חוב הקיימות בתיק לפני שנת 2010. מגבלה של לפחות 60% צמוד מדד, כמו כן, מח"מ הנכסים לא יהיה גבוה ב-1.5 שנים מההתחייבויות. שיעור הנכסים הסולידיים בתיק (מזומנים, פקדונות ואג"ח קונצרני Aa3 ומעלה) עומד על כ-59% בחברה לעומת כ-61% בענף.

תיק הנוסטרו כולל הלוואה שהעמידה החברה לחברה האחות אפרידר שיתרתה כ-33 מיליון ש"ח ליום 30/09/2010. 11% מתיק הנוסטרו של החברה מושקע בזכויות מקרקעין בעל הכנסות יציבות כגון: משרדי הקונסוליה האמריקאית בירושלים ופנינת אפרידר באשקלון.



התפלגות דירוגי אג"ח קונצרני בתיק הנוסטרו לשנים

2008-2010



סיכון האשראי של תיק האג"ח הקונצרני של החברה גדל מדצמבר 2008 לדצמבר 2009. שיעור האג"ח המדורגות בדרגת השקעה Aa3 ומעלה ירד מ-58% ל-28%. אג"ח המדורגות בדרגת השקעה Baa ומטה, עלו מ-11% ל-31%. סיכון האשראי בתיק האג"ח הקונצרני לספטמבר 2010 דומה לסיכון האשראי בתיק האג"ח הקונצרני בדצמבר 2009.

רווחיות

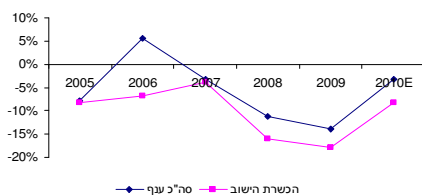
רווחיות חיתומית נמוכה ביחס לענף בביטוח כללי

בענף רכב חובה, בשנים 2008-2010, יחס הרווחים לפרמיות ברוטו בחברה הינו בשיעור של 9% בממוצע. שיעור זה נמוך ביחס לכלל הענף (16%). בהקשר זה יש לציין כי, הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר בשנת 2010 מוצגות תוצאות רווח/הפסד, המתייחסות לשנת החיתום 2007. יחס רווח המנוטרל רווחים / הפסדים מהשקעות (להלן "רווח מנוטרל") לפרמיות ברוטו בממוצע בחברה הינו 13%-, שיעור נמוך ביחס לענף (9%-). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 יחס רווח המנוטרל לפרמיות ברוטו הינו 8.2%-, שיעור נמוך ביחס לענף (3.2%-).

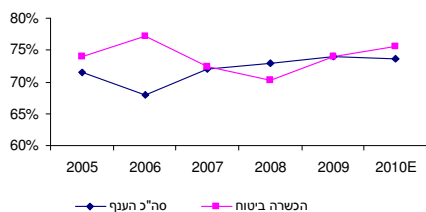
ענף רכב רכוש, מאופיין בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בו השפעות אקסוגניות רבות, אשר מייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. לאורך השנים 2008-2010, יחס הנזקים השנתי הממוצע בגין רכב רכוש בחברה הינו 73.3% בדומה לשיעור בענף (73.5%). בשנים 2005-2007 יחס הנזקים השנתי הממוצע בחברה הינו כ-74.5% גבוה מהענף (70%). יחס הנזקים בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 הינו כ-75.3%, גבוה במעט מהענף (74%).

רווח ללא השקעות לפרמיה ברוטו בענף רכב חובה

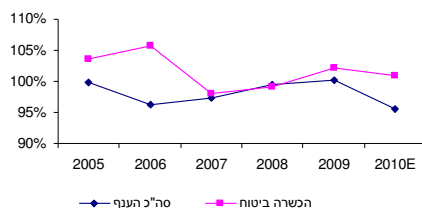
2005-2010



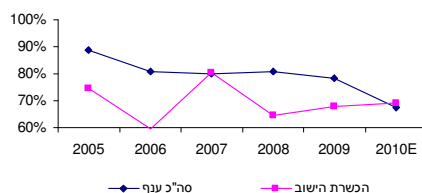
יחס הנזקים בענף רכב רכוש 2005-2010



יחס משולב בענף רכב רכוש 2005-2010



יחס משולב בענף רכוש אחר 2005-2010



יחס משולב גבוה מהענף בביטוח רכב רכוש

לאורך השנים 2005-2010, היחס המשולב השנתי הממוצע של כ-102% גבוה משמעותית ביחס לענף 98%. היחס המשולב בשלושת הרבעונים של שנת 2010 הינו 104%, גבוה ביחס לענף (95%).

יחס משולב נמוך ביחס לענף בביטוח רכוש אחר

הרווחיות הגבוהה של החברה בתחום רכוש אחר ביחס לענף נובעת מיחס משולב נמוך בממוצע לאורך השנים 2006-2010, של 68.3%, כאשר הממוצע הענפי באותן שנים הינו 78%. עם זאת, שיעור הפרמיות מענף זה הינו קטן. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 לחברה יחס משולב של 69% גבוה במעט מהענף (67%).

שיעור רווח מסך פרמיות תגודתי בביטוח חיים

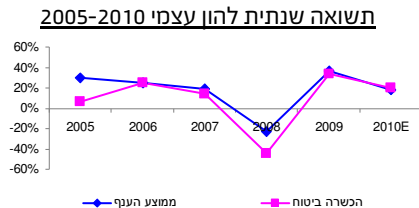
בשנים 2009-2010 לחברה שיעור רווח מפרמיות ממוצע של 6.1% נמוך ביחס לענף (6.8%), וזאת בין היתר, בשל שינוי שיטת עמלות⁷, בשנת 2008 בצל המשבר בשווקים הפיננסיים שיעור רווח לפרמיות בחברה עמד על -0.4%, גבוה ביחס לענף (-24%). הגידול בפרמיות שהורווחו שגבתה החברה, נובעת בין היתר, מהתמקדות במכירת ביטוחי חיים בעלי מגוון מסלולים.

הכשרה ביטוח: תוצאות עיקריות בעסקי ביטוח חיים, במיליוני ש"ח

2007	2008	2009	Q1-Q3/2009	Q1-Q3/2010	
4.5	0.3	25.2	9.0	9.1	רווח מעסקי ביטוחי חיים לפני מס *
15.2	7.6	27.0	11.1	16.5	דמי ניהול שנגבו
22.4%	18.6%	19.8%	20.2%	18.7%	עמלות שיווק ורכישה / פרמיה ברוטו
5.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.2%	הנהלה וכלליות / פרמיה ברוטו
1.9%	0.01%	6.6%	3.5%	3.2%	רווח לפני מס / פרמיה ברוטו
* בשנת 2007 כלל הרווח הפסד מביטוח סיעוד קולקטיבי בסך של כ-8.5 מיליון ש"ח. בשנת 2008 הופסק הקולקטיב וההפסד צומצם במידה משמעותית בשנים 2008-2010.					

⁷ שיטת חישוב ה-D.A.C. קובעת כי על חברות הביטוח להוון את כל עמלות הרכישה (המשולמות בשנים הראשונות ולא כוללות מרכיב קבוע) וחלק מהוצאות הנהלה וכלליות המיועדות לרכישת פוליסות (כגון: מענקים למפקחי רכישה) כנכס במאזן. הנכס מופחת לאורך תקופת הפוליסה אך לא יותר מ-15 שנים. כל פדיון או ביטול של פוליסה גורר מחיקה יחסית של ה-D.A.C. שחושב בגינה מיד ביום הביטול או הסילוק.

תשואה על ההון בשנים 2006-2010 דומה לענף



שיעור הרווח הכולל להון העצמי, בממוצע בחמש השנים האחרונות, עמד על כ-14.4%, בהשוואה לממוצע ענפי של כ-15.2%. בשנת 2009 רשמה הכשרה תשואה להון נמוכה במעט מזו של הענף (כ-33% לעומת כ-36%). מנגד, בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 רשמה תשואה להון גבוהה מזו של הענף (כ-20% לעומת כ-18% בחישוב שנתי).

הלימות ההון

גידול בעודפי ההון בשנת 2009 ובשלושת הרבעונים של שנת 2010 בדומה לענף

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספוג הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2009 חל גידול ניכר בהון העצמי של החברה, בעקבות הרווח הכולל שנרשם במהלך השנה. במהלך 2009 גדל גם ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011. עודף ההון בחברה לסוף ספטמבר 2010 עומד על כ-55 מיליון ש"ח. יחס ההון המשני להון הראשוני עומד על כ-47.9%. לחברה, נכון ל-30/09/2010, חוסר של כ-21 מיליון ש"ח לצורך עמידה בדרישות ההון המתוקנות (סוף 2011). להערכת החברה, חוסר זה יושלם מרווחים שוטפים ומגיוס חוב.

הכשרה ביטוח, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ש"ח

31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/09/2010	
321	290	302	308	הון נדרש לפי תקנות קודמות
-	-	342	371	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן*
231	166	272	288	הון ראשוני קיים
100	83	113	138	הון משני מוכר
331	249	385	426	סך ההון המחושב (הון ראשוני קיים + הון משני מוכר)
10	(41)	43	55	עודף הון ליום הדוח הכספי**
3.1%	-14.1%	12.5%	14.9%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
43.3%	50.0%	41.5%	47.9%	הון משני / הון ראשוני***

לו היה תקנות ההון המתוקנות מאומצות באופן מלא ביום 30/9/2010, ההון הנדרש מהחברה היה בסך של כ-447 מיליון ש"ח. אימוץ התקנות מתבצע באופן מדורג עד ליום 31/12/2011. הנתון לעיל מתייחס להון הנדרש בהתאם לתקנות החדשות ליום 30/09/2010.
** עודף ההון ליום 30/09/2010 מחושב ביחס להון הנדרש לפי התקנות המתוקנות.
*** בתחילת שנת 2009 אישר המפקח על הביטוח לחברות הביטוח בישראל הקלה בהון הנדרש לעניין שיעור ההון המשני, באופן שכנגד הזרמת כספים לחברות הביטוח על ידי בעלי השליטה, תהיה רשאית חברת הביטוח לכלול בהון המחושב הון משני בסך 66.6% מההזרמה, במקום 50% כפי שנקבע בתקנות.

יחס ההון העצמי לסך הנכסים בחברה לסוף ספטמבר 2010 עומד על כ-5.7%, בסוף שנת 2009 עמד יחס זה על כ-5.7% וזאת לעומת הממוצע בכלל הענף של כ-6.0%. בהשוואת יחס ההון העצמי למאזן בין חברות הביטוח יש להתחשב בתמהיל העסקים בכל חברה, ובפרט בהיקף הפעילות בתחום ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, הכולל מרכיבים של התחייבות תלויות תשואה, הוצאות רכישה נדחות ואחזקה בחברות מנהלות נכסים.

לצורך בחינה נוספת של האיתנות הפיננסית, חושב יחס ההון העצמי להתחייבויות הביטוחיות שאינן תלויות תשואה (התחייבויות בשייר בגין חוזי ביטוח אלמנטארי ובריאות לפני ניכוי הוצאות רכישה נדחות). לצורך חישוב היחס, חושב הון עצמי מתוקן, שהינו ההון העצמי הראשוני בניכוי הון נדרש כנגד סיכונים בביטוח החיים, הוצאות רכישה נדחות, נכסים בלתי מוכרים והשקעה בחברות מנהלות נכסים. יחס זה עומד בהכשרה על שיעור של כ-10% ליום 31/12/2009 לעומת ממוצע ענפי של כ-14%. יש לציין כי הממוצע הענפי כולל תוצאות חריגות לטובה במידה ניכרת של שתי חברות (אליהו ומגדל), ובנטרול שתיהן הממוצע הענפי הוא כ-8% ונע בטווח של 5%-12%.

לחברת האם חוב פיננסי שיתרתו ליום 30/09/2010 הינו כ-161 מיליוני ₪ ומזומנים בגובה כ-52 מיליוני ₪, מכך כ-144 מיליון ₪ חוב אגרות חוב (סדרה ג' ו ד') אשראי לז"ק מבנקים בסך כ-16 מיליון ₪. ב-21 לספטמבר 2010 הנפיקה החברה האם כ-54 מיליון ₪ איגרות חוב (סדרה ד') בהמשך לכך ב-2 לדצמבר 2010 ביצעה החברה הקצאה פרטית של כ-56 מיליון ₪ ערך נקוב וב-5 בדצמבר 2010 ביצעה החברה פירעון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ג'). בשנים 2010-2021 צפויה החברה האם להחזיר קרן של איגרות החוב סדרה ד' אחת לשנה בשמונה תשלומים שווים של 12.5%.

מבטחי משנה

במרבית ענפי הביטוח החברה מגדרת את הסיכון הביטוחי באמצעות מבטחי משנה בתוכניות פרופורציונליות כגון ענפי רכוש, עסקי ומסחרי, דירות ומשכנתאות חלקה של החברה עד 500 אלף דולר. בענפים ההנדסיים עד 300 אלף דולר. כמו כן קונה החברה תוכניות הגנה לא פרופורציונליות כגון EXCESS OF LOSS ו-CAT (רכב חובה מעל 4 מיליון ₪ רכב רכוש 1.8 מיליון דולר). בנוסף, החברה מגדרת את הסיכון לשייר החברה במקרים של קטסטרופה בסוגי הביטוח השונים.

בהתאם למדיניות החברה, הדרוג הנמוך ביותר של מבטחי משנה יהיה A3 (או דירוג מקביל) במידה והדרוש יורד מ-A3 (או דירוג מקביל) ניתן לחברה סעיף יציאה מהחובה באמצע השנה.

רגולציה

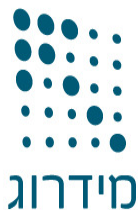
החברה פועלת מכוח רישיון שניתן לה על ידי המפקח וכפופה לתקנות הפיקוח על עסקי ביטוח והוראות המפקח בנושאי הון עצמי נדרש, פרמיות הביטוח, הפרשות לעתודות ועוד.

בשנת 2008 פורסם חוזר בדבר היערכות ל-Solvency II, החוזר פורסם בהמשך לאימוץ נוסח מוצע על ידי האיחוד האירופאי. הדירקטיבה המוצעת מהווה שינוי יסודי ומקיף לרגולציה, הנוגעת להבטחת כושר הפירעון והלימות ההון של חברות ביטוח ומטרתה לשפר את ההגנה על כספי בעלי הפוליסות, להעמיק את האינטגרציה בין השווקים ולהגביר את התחרותיות בתחום.

בחודש נובמבר 2009 פורסם תיקון לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים והון עצמי מינימאלי הנדרש ממבטח. מבטח יהיה חייב להגדיל את הונו העצמי בגין הפרש שבין ההון הנדרש לפי התקנות, לפני התיקון ולאחריו.

במסגרת התיקון, נוספו לדרישות ההון הקיימות דרישות הון בגין קטגוריות אלו:

1. סיכונים תפעוליים.
2. סיכונים שוק/אשראי, כשיעור מהנכסים, לפי מידת הסיכון המאפיינת את הנכסים השונים.
3. סיכונים קטסטרופה בביטוח כללי.
4. דרישות הון בגין ערבויות.



מידרוג

בהמשך למכתב שפרסם המפקח ביום 29 למרס 2009 החל מהדוחות הכספיים לשנת 2008 ועד ליום 30 בדצמבר 2010 חברת ביטוח וחברה מנהלת לא תחלק דיבידנד אלה באישורו המוקדם של המפקח. בהתאם למכתב, ככלל לא תאושר חלוקת דיבידנד בשיעור העולה על 25% מהרווח המותר לחלוקה. בהמשך למכתב האמור פורסם בחודש מרס 2010 מכתב הבהרה שעיניינו קריטריונים לאישור חלוקת דיבידנד ע"י מבטח. בהתאם להבהרה חברת ביטוח תהיה רשאית להגיש בקשה לקבלת אישור המפקח לחלוקת דיבידנד, החל מיום פרסום הדוחות התקופתיים לשנת 2009, בכפוף לקיום הון עצמי כמפורט בהבהרה וכן בהגשת תחזית רווח שנתית לשנים 2010 ו-2011, תוכנית שירות חוב מעודכנת ומאושרת בידי דירקטוריון חברת האחזקות המחזיקה בחברת הביטוח, תוכנית פעולה אופרטיבית לגיוס הון שאושרה בידי דירקטוריון חברת הביטוח ופרוטוקול הדיון בדירקטוריון חברת הביטוח בו אושרה חלוקת הדיבידנד. יחד עם זאת נאמר בהבהרה כי חברה אשר סך ההון העצמי שלה, לאחר חלוקת הדיבידנד, גבוה מ-110% מהסכום הנדרש בהבהרה, תהא רשאית לחלק דיבידנד ללא צורך בקבלת אישורו מראש של המפקח, ובלבד שמסרה למפקח הודעה על כך וכן את המסמכים הנדרשים טרם חלוקת הדיבידנד.

עד שנת 2007, מרבית השכירים בישראל לא היו מבוטחים בביטוח פנסיוני⁸. בתחילת 2008, נכנס לתוקפו חוק פנסיה חובה לכלל אוכלוסיית השכירים בישראל. בתחילת שנת 2008 נכנס לתוקפו תיקון מספר 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (להלן "תיקון מס' 3"). מטרת התיקון הייתה השוואה בין מכשירי החיסכון הפנסיוני, הן בהטבות המס והן באופן תשלום הכספים לחוסך כקצבה חודשית.

בהמשך לתיקון מס' 3, באוקטובר 2008 אושרו תקנות הנידון הפנסיוני, אשר נועדו לאפשר לעמיתים לבצע העברת כספים בין קרנות הפנסיה וקופות הגמל. תקנה זו הורחבה בינואר 2009 כדי לכלול גם את פוליסות ביטוחי החיים.

השינויים הרגולטורים באים לשפר את שקיפות השוק והגברת התחרותיות, ובכלל - להגביר את מעורבות הפרט בנושא קצבת הפנסיה. אחד השינויים שניתן להבחין בהם הוא צמצום ההבדלים בין אפיקי החיסכון השונים, גמל, פנסיה וביטוח חיים. פערים אלו באים לידי ביטוי בעיקר במבנה העלויות של דמי הניהול. בנוסף, המערכת הבנקאית הצטרפה לשורות הייעוץ הפנסיוני, עם זאת, נכון להיום, תחום זה אינו רווחי למערכת הבנקאית ולכן היקפיו אינם גדולים.

⁸ בהתאם לדוח השנתי של משרד האוצר אגף שוק ההון ביטוח וחיסכון, שנת 2008.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- הצגת שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- התמקדות בתחום עסקי הליבה בהם לחברה יתרון יחסי וגיוון תמהיל העסקים תוך שמירה על רווחיות.
- שיפור מהותי במיצוב הפיננסי של החברה האם.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה על עודפי הון מעבר לדרישת ההון בשיעור של 10% לפחות.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תשחק את עודפי ההון.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה.
- שחיקה מתמשכת בנתח השוק.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה.

מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - יוני 2009

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

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

מס' דוח - SF-10-12-08

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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.

16

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 ביעוץ 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.