



איי. די. איי חברה לביטוח בע"מ

מעקב ויולי 2012

1

מחברים:

שי מרום, אנליסט בכיר
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרוייקטים
meravb@midroog.co.il

א.י. די. אי. חברה לביטוח בע"מ

אופק יציב	A1	דירוג IFSR ¹
אופק יציב	A2	דירוג כתבי התחייבויות נדחים סדרה א' (הון שלישוני)
אופק יציב	A3	דירוג כתבי התחייבויות נדחים סדרה ב' (הון משני)

מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח א.י. די. אי. חברה לביטוח בע"מ (להלן: "ביטוח ישיר" או "החברה") בדירוג A1 ואת דירוג כתבי התחייבויות הנדחים סדרות א' ו-ב' בדירוג A2 ו-A3, בהתאמה, על כנו.

סך ההתחייבויות הפיננסיות בספרי החברה ליום 31/03/2012 מסתכם בכ- 214 מיליון ₪, מתוכם כ- 173 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 32% מההון המוכר.

שנות פירעון	יתרה בספרים 31/3/2012 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מס נ"ע	סדרה
דצמבר 2017	73	מדד	3.7%	נובמבר 2010	סחיר	א'
דצמבר 2021	52	מדד	5%	נובמבר 2010	סחיר	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג ביטוח ישיר משקף את תיק הביטוח הקטן יחסית של החברה, תמהיל העסקים בה, המוטה כלפי הביטוח הכללי (כ-82% מהיקף הפרמיות) וענפי הרכב בפרט וגודלה הבינוני בענפים אלה; ענפי ביטוח הרכב מאופיינים בתחרות חריפה ששחקה את הרווחיות בשנים האחרונות ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה; מדיניות החברה בצמיחה בענפי ביטוחי החיים וביטוח הבריאות; מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו, לרבות איכות הנכסים; הלימות ההון והרווחיות, לרבות הגמישות והאיתנות הפיננסית.

רווחיות החברה בענפי רכב ורכוש אחר בולטת לטובה בשנים האחרונות, בין היתר, בשל חיתום דיפרנציאלי והוצאות נמוכות בשל ערוצי ההפצה הישירים (שאינה דרך סוכנים). בענף ביטוח רכב חובה, רווחיות החברה דומה לממוצע הענף בשנים 2008-2012. הרווחיות הגבוהה של החברה בענפי ביטוח החיים והבריאות נובעת מהתמקדות בביטוחי חיים מסוג ריסק ובביטוחי בריאות לפרט. הדירוג משקף את הפעולות לשיפור החיתום והיעילות התפעולית ומנגד, את שיעור הצמיחה של היקף הפרמיות בחברה. יש לציין כי לחברה פעילות בהיקף נמוך יחסית בחיסכון לטווח ארוך, פעילות המלווה בהכנסות קבועות מדמי ניהול.

התפתחויות עסקיות עיקריות

שינוי בבעלי המניות של החברה

ביולי 2012 ביטוח ישיר - השקעות פיננסיות בע"מ (להלן: "השקעות") וישיר- אי די אי אחזקות בע"מ (להלן: "החברה האם") השלימו הסכם מכירה עם קרן השקעות גלובאליות (להלן: "Battery"), לפיו תחזיק Battery ב- 17% מהון החברה, בתמורה לסך של 124 מיליון ₪, המשקף לחברה שווי של 730 מיליון ₪. 120 מיליון ₪ מסך ההשקעה, הינם על דרך של השקעה בהון החברה, והיתרה תשולם לחברה האם והכול - כנגד מניות של החברה. להערכת מידרוג, מכירה זו מייצגת הצפת ערך לחברה, הרשומה לפי הונה העצמי בדוחות של השקעות והחברה האם וצפויה לשפר את נזילותן של השקעות והחברה האם. לעומת זאת, חלק החברה האם בדיבידנדים מהחברה, צפוי לקטון. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השלכות שינוי זה על החברה.

¹ Insurance Financial Strength Rating

ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות בענפי רכב חובה וחבויות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות. כיום, חברת הביטוח יכולה להכיר בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות מהשקעה שבהן היא מכירה באופן מיידי. ביולי 2012 פרסם משרד האוצר "טיוטות לעניין חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי" שעיקרן שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי. עיקר השינוי, ככל שיתקבל ע"י משרד האוצר, הינו שחברות הביטוח יוכלו להכיר בחלק מהרווח החיתומי בביטוחי רכב חובה וחבויות כבר בתקופת הדיווח - ולא בעיכוב של 3 שנים, כנהוג היום. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום. להערכת החברה, ביטול העתודה צפוי לתרום לחברה הכנסות בסך כ- 30 מיליון ₪ בשנה, לתקופה של שלוש שנים וזאת, החל משנת 2013. עם זאת, ההנחיות בנושא הינן בגדר טיוטה ואין באפשרות החברה להעריך באופן סופי את היקף השפעת שינוי זה על דוחותיה.

דומה לענף, לחברה ירידה ברווחיות בשנת 2011 ורווחיות גבוהה בשנת 2010

בשנת 2011 רשמה החברה רווח נקי של כ- 45 מיליון ₪, לעומת רווח נקי של כ- 76 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה ברווח הנקי, בסך 31 מיליוני ₪, נובעת בעיקר מקיטון ברווחי השקעה, גידול בהוצאות שיווק והוצאות רכישה אחרות והוצאות מימון. וזאת, על אף גידול בהיקף תיק הביטוח והכנסה חד פעמית בסך כ- 10 מיליון ₪², ממכירת חברת בת, כמפורט בהמשך. ברבעון הראשון של שנת 2012, רשמה החברה רווח נקי בסך של כ- 30 מיליון ₪, לעומת רווח נקי בסך כ- 13 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד. העלייה נובעת בעיקר מעלייה בהכנסות מהשקעה בתקופה וגידול בהיקף הפרמיות.

איי. די. איי. חברה לביטוח - ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ₪

2008	2009	2010	2011	1-3/11	1-3/12	
7	93	86	49	14	32	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
(8)	7	11	(14)	(5)	19	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
(4)	61	50	32	10	6	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
18	23	23	28	8	6	רווח (הפסד) מביטוח דירות
1	2	2	3	1	1	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
19	24	38	45	9	14	רווח מעסקי ביטוח חיים ובריאות מזה:
16	16	26	31	6	11	רווח (הפסד) מביטוח חיים
3	8	12	14	3	3	רווח (הפסד) מביטוח בריאות
(43)	(14)	(5)	(23)	(2)	0.1	רווח לא מיוחס למגזרי פעילות
(17)	103	119	71	21	46	רווח (הפסד) לפני מיסים
1,380	1,522	1,587	1,700	1,647	1,715	התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה שאינם תלויי תשואה
278	355	418	432	421	438	התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה תלויי תשואה
197	259	391	408	443	397	התחייבויות אחרות
197	275	350	333	303	363	הון עצמי

² בהקשר זה נציין כי, בשנת 2011 החברה רשמה הכנסה חד פעמית בסך כ- 10 מיליון ₪ ממכירת אחזקותיה (74.9%) בחברת ד"ר פח וצבע בע"מ.

קיטון בעודפי ההון בשנת 2011, גידול ברבעון ראשון 2012

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2011 חל קיטון בהון המוכר של החברה, בסך כ- 29 מיליון ₪, בשל רווח כולל בתקופה בסך כ- 45 מיליון ₪, אשר קוזז כתוצאה מתשלום דיבידנד בסך כ- 60 מיליון ₪ וקיטון בכתבי התחייבויות נדחים מוכרים³. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), אשר הסתיים בסוף שנת 2011. נכון ל- 31.03.2012, לחברה עודף הון בסך 55 מיליון ₪, שהינם כ-12% מההון הנדרש.

איי.די. איי חברה לביטוח, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪				
31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/03/2012	
258	260	480	-	הון נדרש לפי תקנות קודמות
308	366	483	481	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
273	349	333	363	הון ראשוני קיים
85	192	178	173	הון משני ושלישוני מוכר
358	541	511	536	סך ההון המחושב (ראשוני + משני ושלישוני מוכר)
50	175	28	55	עודף הון ליום הדוח הכספי
11.4%	48%	6%	12%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
16.3%	55%	54%	48%	הון משני ושלישוני / הון ראשוני

דיבידנד

באפריל 2011 חילקה החברה דיבידנד בסך 60 מיליון ₪. כמו כן, באפריל 2012 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך 120 מיליון ₪ אשר מותנה בהשלמת עסקת המכירה ל-Battery ובכפוף לאישור המפקח לעניין עמידה בתקנות ההון. חלוקת הדיבידנד נעשית במקביל להשקעה בהון החברה בסך 120 מיליון ₪ בגין הסכם הרכישה, כמתואר לעיל.

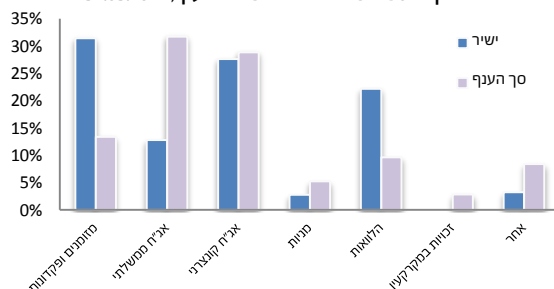
בשנת 2012 אימצה החברה מדיניות דיבידנד, לפיה תחלק החברה דיבידנדים בסך שלא יפחת מ- 50% מרווחיה השנתיים וזאת, בכפוף לעמידה בדרישות ההון הרגולטוריות.

תיקון לתקנות ההון המינימאלי

כחלק מתהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), נוספו לדרישות ההון הקיימות בחברות ביטוח דרישות הון בגין הקטגוריות הבאות: תוכניות מבטיחות תשואה, שאינן מגובות באגרות חוב מיועדות; סיכונים תפעוליים; סיכונים אשראי כשיעור מהנכסים, לפי מידת הסיכון שנקבעה לנכסים השונים; סיכונים קטסטרופה בעסקי ביטוח כללי; סיכונים בגין ערבויות; החזקות המבטח בפעילות קופות גמל ובחברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה. במסגרת התיקון נמחקה ההגדרה "הון בסיסי" ושנו הגדרות הון ראשוני ומשני. כן התווסף הון שלישוני, המהווה רובד נוסף להון העצמי. הגדרות הון משני ושלישוני התפרסמו בחוזר של המפקח על הביטוח.

תיק הנוסטרו מוטטה הלוואות

תיק הנוסטרו של החברה בהשוואה לענף, 31.03.2012



תיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של ביטוח ישיר ל- 31.03.2012, הסתכם בכ- 1.6 מיליארד ₪ (נכסים פיננסיים) ומהווה כ- 3% מתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של סך הענף. מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) דומה למדיניות החברה

³ עפ"י הנחיות הרגולטור, כתבי התחייבות נדחים שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר.

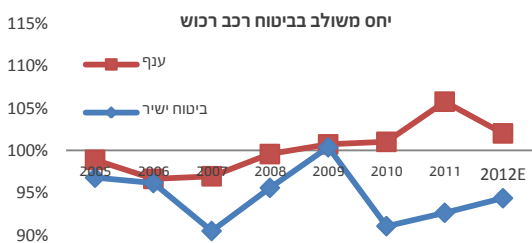
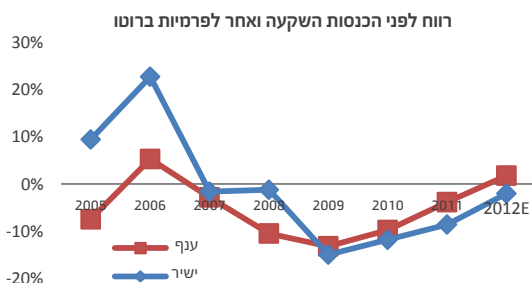
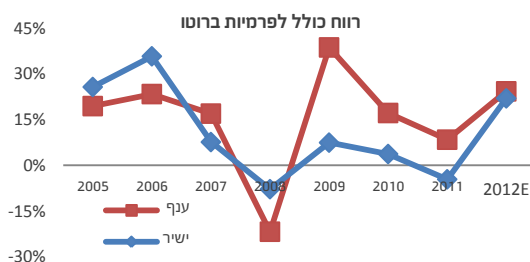
במעקב הקודם ומגבילה את שיעור ההשקעות במניות (לנמוך מבי: 1) 10% מהתיק או 2) 35% מההון הפיננסי של החברה והשקעה במט"ח, בשיעור שלא יעלה על 20% מההון הפיננסי. החשיפה המקסימאלית למדד לא תעבור את סך ההון הפיננסי של החברה.

בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק החברה ליום 31.03.2012, מוטה כלפי הלוואות (22% מהנכסים לעומת 10% בענף), 61% מסך ההלוואות (כ- 224 מיליון ₪) נקנו על ידי החברה, מחברת מימון ישיר⁵ ומרבית יתרת ההלוואות הינן אשראי לרכישת פוליסות ביטוח, המגובות על ידי חברות כרטיסי האשראי.

כמדיניות, החברה אינה מבצעת מכירות בחסר (Short). פעם בשבועיים מתכנסת ועדת ההשקעות, בה מוצגים נתונים מאקרו כלכליים ואנליזה הנעשית ע"י מנהל ההשקעות. תיק הנוסטרו של החברה מנוהל ע"י בית ההשקעות "מיטב", תמורת דמי ניהול.

רווחיות

רווחיות חיתומית גבוהה ביחס לענף בביטוחי רכב רכוש אחר



המשולב הינו נמוך משמעותית בהשוואה לענף. בשנים 2007-2011 היחס המשולב השנתי הממוצע בענף רכב רכוש

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

לחברה נתח שוק בענף רכב חובה, בשיעור של כ- 8.3% מכלל הענף. תוצאות החברה בענף רכב חובה דומות לממוצע הענף בשנים 2007-2011. יש לזכור, כי הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008. יחס הרווח, בנטרול רווחים/הפסדים מהשקעות, לפרמיות ברוטו בשנת 2011, בחברה, הינו 9%- וזאת, ביחס לכלל הענף, 4%- יחס הרווח הכולל, לפרמיות ברוטו, בשנת 2011, הינו כ- 5%- נמוך מהענף, 8%.

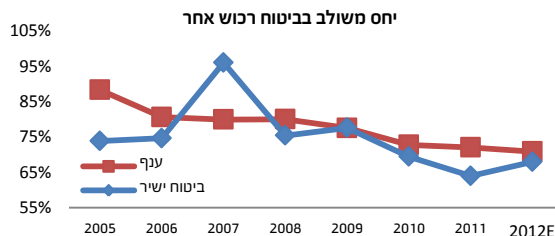
ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בסיכון עסקי ממוצע, המתבטא בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. נכון לרבעון הראשון של שנת 2012, לחברה נתח שוק בענף רכב רכוש, בשיעור כ- 9.2% מכלל הענף. החל משנת 2010 ניתן לראות ירידה בתוצאות החיתומיות (עפ"י היחס המשולב⁶) של החברה בענף רכב רכוש. עם זאת, היחס

⁴ הון פיננסי - הון מניות בניכוי רכוש קבוע.

⁵ החברה מעמידה אשראי צרכני למימון רכישת כלי רכב משומשים, בעיקר ללקוחות פרטיים, כנגד שיעבוד כלי הרכב. כמו כן, החברה מעמידה הלוואות, המובטחות בשיעור כלי הרכב, המשמשות למטרות שאינן בהכרח רכישת רכב.

⁶ יחס משולב - יחס נזקים (נזקים לפרמיות בשייר) בתוספת יחס הוצאות (הוצאות לפרמיות ברוטו).

של החברה הינו כ- 95%, נמוך ביחס לענף (101%). יחס זה, ברבעון הראשון של שנת 2012, הינו 97%, נמוך ביחס לענף (102%). הירידה ברווחיות בתחום זה בחברה נובעת מגידול בפרמיות בשנים האחרונות.



בענף ביטוח רכוש אחר לחברה נתח שוק בשיעור כ- 3.9%. לחברה רווחיות חיתומית דומה ביחס לענף בשנים 2007-2011, עם ממוצע של כ-76%. ברבעון הראשון של שנת 2012, לחברה יחס משולב (68%) נמוך מהממוצע הענפי (71%).

ענף ביטוח חיים ובריאות

ביטוחי החיים והבריאות בחברה מהווים מקור צמיחה עבור פעילות החברה, ובשנים 2009-2011, החברה רשמה צמיחה בשיעור כ- 37% בפרמיות בשייר בשתי הפעילויות - מכ- 162 מיליון ש"ח בשנת 2009 לכ- 223 מיליון ש"ח בשנת 2011. בביטוחי חיים, עיקר פעילות החברה הינו ביטוחי ריסק (פוליסות ללא מרכיב חיסכון). בשנת 2011 לחברה רווח לפני מס בסך כ- 31 מיליון ש"ח, זאת, ביחס לרווח בסך כ- 26 מיליון ש"ח בשנת 2010. בנוסף, החברה פועלת לפיתוח ענף ביטוח הבריאות, תוך התמקדות בביטוחי פרט. בשנת 2011 החברה מציגה רווח בתחום בסך כ- 14 מיליון ש"ח, זאת, ביחס לרווח בסך כ- 12 מיליון ש"ח בשנת 2010.

בהקשר זה נציין כי, ביולי 2012 פרסם הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון ("להלן "המפקח"), טיוטת נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפיות בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" ("להלן "טיטוט נייר העמדה"). בנוסף, פרסם המפקח טיוטת חוזר "מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים" ("להלן "טיטוט החוזר"). טיוטת נייר העמדה עוסקת בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחשוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך. להערכת מידרוג ועפ"י הודעת החברה, לפרסומי המפקח בנושא זה אין השפעה מהותית על החברה, בשל פעילותה השולית בתחום החיסכון ארוך הטווח.

איתנות פיננסית - ביטוח ישיר

לביטוח ישיר חוב פיננסי, שיתרתו ליום 31.3.2012 הינה כ- 214 מיליון ש"ח, אשר גויס כנגד כתבי התחייבויות נדחים מתאגיד בנקאי וכתבי התחייבויות נדחים (סדרות א' ו-ב'). כתבי ההתחייבות צפויים להיפרע בשנת 2017 ובשנת 2021. בשנים 2012-2014, על החברה לפרוע כ- 19 מיליון ש"ח, כל שנה. להשקעות ולחברה האם חובות פיננסיים בסך 486 מיליון ש"ח, מזומנים בסך כ- 18.7 מיליון ש"ח ונכסים פיננסיים בסך כ- 32 מיליון ש"ח, נכון ליום 31.03.2012, במאזן סולו. יתרת החוב בהשקעות מוחזרת ב- 4 תשלומים שנתיים שווים, החל ממאי 2014. בשנים 2012-2013 אין פירעונות, מעבר לתשלום ריבית.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- שמירה על שיעורי הצמיחה תוך כדי שימור הרווחיות החיתומית.
- המשך התבססות על רווחיות מעסקי הביטוח והקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- התמקדות בעסקי ביטוח בתחום הפרט, בהם לחברה יתרון יחסי.
- הרחבה ונגישות למקורות מימון מסוגים שונים.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

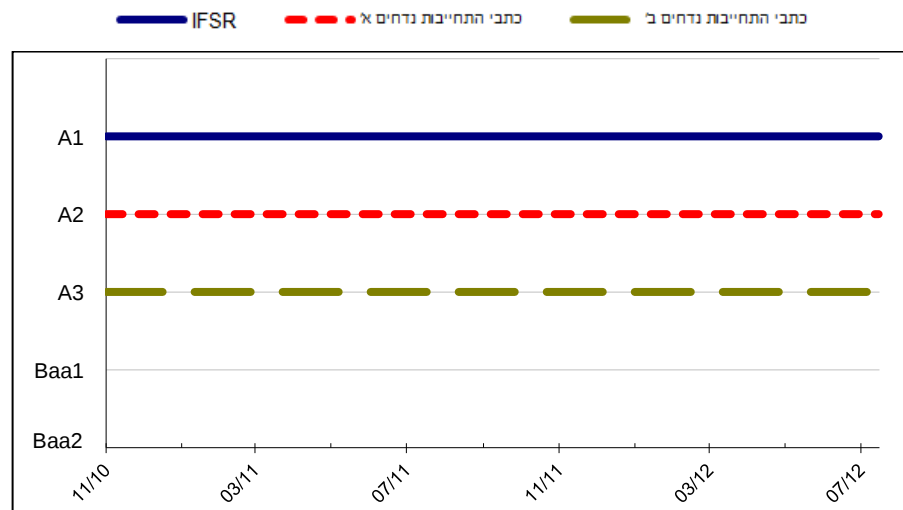
- אי שמירה על עודפי הון מעבר לדרישת ההון בשיעור של 10% לפחות.
- צמיחה על חשבון רווחיות מעסקי ביטוח ושחיקה מתמשכת ומשמעותית בנתח השוק.
- הגדלת שיעור ההשקעה בנכסים בסיכון, לרבות, אך לא רק, הגדלת שיעור ההשקעה באג"ח קונצרני מדורג מתחת לדירוג השקעה.
- עלייה בחוב הפיננסי ועלייה ברמת המינוף.
- פגיעה בנזילות או באיתנות הפיננסית של החברה.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה.

אודות החברה

החברה הוקמה ב-27 בדצמבר 2006, כחברה פרטית בבעלות מלאה של החברה האם, החברה קלטה את פעילות הביטוח מהחברה האם, שהחלה לפעול בשנת 1996, באמצע שנת 2008, במסגרת פיצול שאושר ע"י בית המשפט. בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה חברת האם במימון ישיר בע"מ (100%), מיטב בית השקעות (28.56%) ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (55.31%), המוחזקת בשיעור של 11.21% ישירות ע"י צור שמיר בע"מ (להלן: "שמיר"). בהקשר זה נציין כי החברה האם, ובעלי המניות האחרים במיטב בית השקעות, נמצאים בהליך של מיזוג עם בית ההשקעות דש אייפקס בדרך של החלפת מניות.

החברה האם הינה בבעלות מלאה של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן: "השקעות"), וזאת החל ממאי 2010, בו בוצעה עסקת החלפת מניות. בעלי המניות העיקריים של השקעות הינם שמיר (כ-69%). שמיר מוחזקת על ידי משפחת שניידמן בכ-60% והיתר - בידי הציבור.

היסטוריית דירוג - IFSR וכתבי התחייבות נדחים



חומר מקצועי רלוונטי

מועד דוח אחרון - אוגוסט 2011

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

[חשיפת חברות הביטוח לנזקים בשווקי העולם - אפריל 2011](#)

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

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 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.

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.

10

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 לסיכוני 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 שרותי 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.