

# איילון חברה לביטוח בע"מ

מעקב | נובמבר 2020

## אנשי קשר:

### ניל הראל

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[nilh@midroog.co.il](mailto:nilh@midroog.co.il)

### אילאיל שטנר

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית  
[ilil@midroog.co.il](mailto:ilil@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## איילון חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Baa1.il (hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איילון חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנם דירוגים של Baa1.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב והון רובד 2) שהנפיקה החברה וחברת הבת של החברה - איילון ביטוח הנפקות וגיוסי הון בע"מ. אופק הדירוג שונה מחיובי ליציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"<sup>1</sup> הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
*א	1159565	Baa1.il(hyb)	יציב	רובד 2	30.01.2028

\*הונפק על ידי איילון ביטוח הנפקות וגיוסי הון בע"מ

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור קווי עסקים טוב, אשר תומך ביכולת ייצור ההכנסות, אולם מוגבל בגודלה של החברה. כמו כן, הדירוג משקף פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם החשיפה ללקוחות גדולים עדיין גבוהה למרות מגמת שיפור מתמשכת. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת לדירוג, וכרית הונית סבירה ביחס לסיכונים אליהם חשופה החברה. אולם השחיקה בכרית ההונית במהלך המחצית הראשונה של שנת 2020, לצד הערכתנו להתמתנות בפוטנציאל ייצור הרווחים, מעיבות על יכולת בניית הכרית בטווח הקצר-בינוני ועל אופק הדירוג של החברה שעודכן מחיובי ליציב. רוחיות החברה נמוכה והושפעה לרעה במידה רבה מגורמים אקסוגניים, ביניהם השלכות התפשטות נגיף הקורונה והשפעתו על תנודתיות השווקים.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון נמוך ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון הרביעי בחומרתו מתוך חמישה, על בסיס נתוני 30 ביוני 2020. תוצאה זו מהווה התמתנות ביחס להערכתנו הקודמת בעיקר כתוצאה משחיקת כרית ההון במהלך המחצית הראשונה של השנה. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכוני שוק בגין תיק הנוסטרו. יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד על כ-107% ליום ה-31 בדצמבר 2019 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל אירועים שלאחר תאריך המאזן) וכ-144% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. אנו צופים כי החברה תפעל לשמירת מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי.

בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת להערכתנו לרעה על פי תחזית בנק ישראל<sup>2</sup> מהתכווצות התמ"ג בטווח של כ-6.5%-5.0% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג בטווח רחב של 1.0%-6.5%, המצביע על אי וודאות גבוהה, וכתלות בהתפתחות התחלואה. כמו כן, אנו מעריכים כי להאטה הכלכלית הצפויה

<sup>1</sup> הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-31 בדצמבר 2019 על 75%.

<sup>2</sup> [לפי התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, אוקטובר 2020](#)

תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרים שאינם מנדטוריים, היות והם מתואמים במידה רבה עם צמיחת התמ"ג. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי אולם עם שחיקה בנתחי השוק בחלק ממגזרי הפעילות, כך שהיקפי הפרמיות בשנת 2021 יצמחו בכ-4% ביחס לשנת 2020, לאחר שיקטנו בשנת 2020 בשיעור של כ-1% ביחס לשנת 2019. מחוללי הצמיחה יהיו בעיקר ענפי הבריאות והעסקים בביטוח הכללי. בתרחיש זה, שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להישחק ולהמשיך להיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 0.1%-0.5% ו-0.0%-0.5%. בהתאמה בטווח התחזית. יחסים אלו יעיבו על יכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התפשטות של נגיף הקורונה בישראל, ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגד, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

### אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מחיובי ליציב לדירוג ה-IFS משקף את הערכתנו כי הסבירות להעלאת הדירוג בטווח התחזית פחתה, לאור הערכתנו להתמתנות בפוטנציאל ייצור רווחים בטווח זמן הקצר-בינוני, אשר צפויה להעיב על יכולת בניית הכרית ההונית. האופק היציב משקף להערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. יחד עם זאת נציין כי קיימת בשלב זה אי וודאות גבוהה לגבי השלכות המשבר הכלכלי כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית, על ענף הביטוח ככלל והשפעותיו על החברה בפרט.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, כפי שיתבטא בנתחי שוק, היקף הפרמיות בכלל תחומי הפעילות ויציבות בסיס הלקוחות
- שיפור מתמשך ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות
- בניית כרית ההון ושיפור בהלימות ההון על פי מודל ההון של מידרוג

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

## איילון חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2019	30.06.2020	מיליוני ₪
10,521	11,488	12,417	13,439	12,935	13,392	סה"כ נכסים
613	579	596	683	682	607	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
(58)	20	17	85	84	(78)	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
2,747	3,011	3,101	3,243	1,587	1,625	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
556	617	675	721	359	348	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
342	423	477	506	251	271	מתוכם בביטוח בריאות
1,849	1,971	1,949	2,016	977	1,006	מתוכם בביטוח כללי
1,168	1,934	1,870	2,069	1,038	979	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
204	394	50	694	416	(269)	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

111%	120%	109%	107%	NR	NR	יחס כושר פירעון [1]
------	------	------	------	----	----	---------------------

## יחסים מותאמים של מידרוג

40%	44%	50%	47%	45%	55%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
(5.5)%	1.9%	1.6%	7.3%	15.1%	(12.6)%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
(0.6)%	0.2%	0.1%	0.7%	1.3%	(1.2)%	תשואה על הנכסים (ROA) [3]
44%	49%	46%	48%	43%	51%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [4]
(0.3)x	3.0x	4.1x	7.2x	13.6x	(8.2)x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית

[1] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [2] רווח כולל מגולם שנתי למוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי מיוחס לבעלי המניות בתקופה; [3] רווח כולל מגולם שנתי למוצע סך הנכסים בתקופה; [4] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל הכירות.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## פיזור קווי עסקים בולט לטובה התומך ביכולת ייצור ההכנסות, אולם מוגבל בגודלה של החברה

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השישי בגודלו בישראל לאורך זמן במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי סביר, הנתמך בפיזור בולט לטובה של קווי העסקים, עם הטיה לביטוח כללי.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשקף בהיקף נכסים מנוהלים קטן יחסית ובנתח שוק כולל נמוך במונחי פרמיות ברוטו של כ-5% בשנת 2019 ולאורך זמן. עם זאת, בענפי הביטוח הכללי החברה מאופיינת בנתחי שוק משמעותיים ועודפים ביחס לגודלה לאורך זמן (נתח שוק של כ-9% נכון לאותה תקופה). יכולת השמירה על נתחי השוק מתבססת גם על ביטוחי קולקטיבים ועסקים גדולים, כאשר הלקוחות מאופיינים ביתרון לגודל המתבטא גם במחיר, כך שפוטנציאל ייצור ההכנסות עשוי להיפגם משמעותית, נוכח עזיבת לקוח מהותי. אסטרטגיית החברה בשנים האחרונות, הממוקדת לשיפור הרווחיות, מתבטאת גם בטיוב מסוים של תיק הלקוחות, תוך הקטנת שיעור החשיפה ללקוחות גדולים.

פיזור ההכנסות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה ומתאפיין בחלוקה מאוזנת יחסית בין כלל מגזרי הפעילות, אך עם הטיה לביטוח הכללי, המהווה 60%-65% מסך הפרמיות שהורווחו ברוטו לאורך זמן.

ערוץ ההפצה והשיווק העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר לחברה מערך שיווק ישר מצומצם יחסית למתחרים. אנו סבורים, כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תפעל בשנים הקרובות לגנון את מודל ההפצה שלה ואת הצעת הערך ללקוחות ע"י המשך פיתוח ערוצי הפצה דיגיטליים, אולם להערכתנו, ערוץ השיווק העיקרי יוותר סוכני הביטוח בטווח התחזיתי.

בתרחיש הבסיס לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות של החברות בענף. זו תהיה מושפעת להערכתנו לרעה על פי תחזית בנק ישראל מהתכווצות התמ"ג בטווח של כ-6.5%-5.0% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג בטווח של 1.0%-6.5%, המצביע על אי וודאות וכתלות בהתפתחות התחלואה. אנו מעריכים כי להאטה הכלכלית הצפויה תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרים שאינם מנדטוריים, היות והם מותאמים במידה רבה עם צמיחת התמ"ג. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס גולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים.

בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי אולם עם שחיקה בנתחי השוק בחלק ממגזרי הפעילות, כך שהיקפי הפרמיות בשנת 2021 יצמחו בכ-4% ביחס לשנת 2020, לאחר שיקטנו בשנת 2020 בשיעור של כ-1% ביחס לשנת 2019, זאת לעומת שיעור צמיחה שנתי ממוצע של כ-6% בין השנים 2017-2019.

במגזר ביטוח החיים אנו סבורים כי המשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח, הגבלות רגולטוריות שהוטלו בשנתיים האחרונות וההתכווצות החדה בתמ"ג בעקבות משבר הקורונה, לצד העלייה באבטלה והשפעתה על השכר, יעיבו על שיעורי הצמיחה. במגזר הבריאות אנו מניחים התמתנות בצמיחת הפרמיות ביחס לשנים האחרונות, בשל התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה אשר ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה, כאשר מנגד הצמיחה תוסיף להיתמך בשיעור חדירה משקי נמוך יחסית וביקושים גדלים לשירותי בריאות פרטיים, עם התמקדות בביטוחי הפרט ובקולקטיבים רווחיים יותר, תוך שמירה על נתחי השוק של החברה. כמו כן, עדכונים רגולטוריים<sup>3</sup> של מוצר תאונות אישיות עשויים להוביל לקיטון במכירות החדשות בתחום. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים שחיקה בהיקפי הפרמיות על רקע מהלכי טיוב תיק שהחברה מבצעת ותחרות מחירי אגרסיבית בעיקר בענף הרכב, והערכתנו להאטה משמעותית בהיקף מסירות כלי הרכב כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה בשנת 2020 תוך צפי לחזרה הדרגתית בלבד לאחר מכן. כמו כן, אנו מעריכים כי מגזר רכוש ואחר מתואם חלקית עם צמיחת התמ"ג ושיעור האבטלה ועל כן צפוי להיות מושפע גם כן לשלילה, כפי שגם בא לידי ביטוי במחצית הראשונה של השנה, עם בקשות שהתקבלו מצד בעלי עסקים שהפסיקו או צמצמו את פעילותם העסקית לבטל ביטוחים או לקבל הנחות בפרמיה. עם זאת, אנו מעריכים כי המשך חיזוק הקשר עם הסוכנים, שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים ובידול החברה המתבטא בהתמקצעותה בתחומי ניהול בתחומי העסקים, יאפשרו לחברה למתן מגמות אלו. נציין כי בתחזית זו ישנו בשלב זה מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התממשות של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל ובעולם ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגד, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

### **פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם החשיפה ללקוחות גדולים עדיין גבוהה**

בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-57% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2020 (ושיעור דומה לאורך זמן) הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"<sup>4</sup>, המאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"<sup>5</sup>. אלו האחרונים מאופיינים באי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר לשינויים בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עלתה בשנה האחרונה ועמדה על כ-1.5% מההון המוכר המתואם<sup>6</sup> ליום ה-31 בדצמבר 2019 (לעומת ממוצע של 0.5% בשנים 2016-2018).

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב ועמד על כ-55% נכון ל-31 בדצמבר 2019 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף פרופיל סיכון טוב, נוכח חשיפה נמוכה יחסית למגננומים מבטיחי תשואה בניכוי אג"ח ח"ג, החושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים, אשר חלקם התממשו בשנים האחרונות. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות כך שלהערכתנו פרופיל הסיכון צפוי להיות יציב.

מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ומבטוחים גדולים, על אף מגמת השיפור בשנים האחרונות. חשיפה זו עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים אשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. לקוחות אלו היוו כ-35% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2019, נתון המצוי במגמת ירידה בשנים האחרונות (ממוצע 2016-2018 של כ-40%) וזאת בעיקר נוכח מדיניות החברה לשינוי בתמהיל הלקוחות בענף הביטוח הכללי. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון

<sup>3</sup> במסגרת חוזר המסדיר את הכיסוי הביטוחי בפוליסות ביטוח תאונות אישיות לפרט וקובע הנחיות ייחודיות לגבי אופן שיווק

<sup>4</sup> רכב רכוש ורכוש אחר

<sup>5</sup> רכב חובה וחבובות

<sup>6</sup> כולל את ההון העצמי החשבונאי וכתבי התחייבות נדחים

לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר.

פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב מהיעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים לאיילון החזקות בע"מ ("חברת האם"), אשר ברשותה מספר מקורות תזרימיים לצורך שירות החוב (בעיקר נכסי נדל"ן). בעקבות פטירתו בשנה האחרונה של המייסד ובעל השליטה בחברה האם, מר לוי יצחק רחמני ז"ל, צפויות מניות השליטה שהחזיק בחברה האם בשיעור של כ-67.26% לעבור לידי נאמן שהוסכם על דעת יורשיו. בשלב זה, איננו יכולים להעריך את השפעת אירוע זה על מצב החברה לאורך זמן.

### איכות הנכסים הולמת לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לענף, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים להון המוכר של כ-80% ל-30 ביוני 2020, אשר עלה בתקופה זו לאור השחיקה בהון העצמי. תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ליוני 2020 כולל בעיקר אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-35%, אג"ח קונצרניות בדירוג גבוה בשיעור של 15% והשקעות בנדל"ן ומקרקעין בשיעור של כ-12%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות ופחות מהותיות. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בתמהיל התיק בתרחיש הבסיס שלנו, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנמוכה, המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי. השיעור מההון העצמי של הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, הולם ביחס לדירוג ועמד על כ-55% ל-30 ביוני 2020, המבטא עליה ביחס לשנת 2019 (47%) והושפע בעיקר משחיקה בהון העצמי, בעיקר לאור התנודתיות בשווקים במהלך החציון הראשון לשנת 2020.

### צפי להחלשות בפוטנציאל ייצור הרווחים לאור הסביבה העסקית המתגרת והשפעות התפשטות נגיף הקורונה

החברה מאופיינת ברווחיות נמוכה, המוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי של כ-105% בממוצע בשנים 2019-2016, לעומת כ-99% בממוצע בענף באותה תקופה. החברה, בדומה לענף, הציגה רווחיות תנודתית בשנים האחרונות נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים ובהם עקום הריבית, שוק ההון ורגולציה. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROA וה-ROE של החברה בשנים 2019-2016, שעמדו בממוצע על כ-1.3% וכ-0.1% בהתאמה<sup>7</sup>. חשיפה זו גם באה לידי ביטוי עם התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בחציון הראשון לשנת 2020 החברה רשמה הפסד כולל בסך של כ-77 מיליון ₪ (לעומת רווח כולל בסך של כ-84 מיליון ₪ בתקופה מקבילה אשתקד), אשר נבע ברובו מתנודתיות השווקים הפיננסיים. החברה ביצעה מספר מהלכים בשנים האחרונות במטרה לשפר את הרווחיות החיתומית וזאת גם באמצעות טיוב התיק בדרך של אי חידוש קולקטיביים הפסדיים. בנוסף, בעקבות ההתפתחויות הנובעות מהתפשטות נגיף הקורונה, החליטה הנהלת החברה לנקוט במספר צעדי התייעלות שנועדו לחסוך בהוצאות החברה, שכללו בין היתר הוצאת עובדים לחל"ת, ביטולי משרות, דחיית תשלום תוספות שכר ומענקים, וזאת תוך הסדר עם ועד העובדים. החברה צופה שצעדים אלו יחסכו כ-30 מיליון ₪ מהוצאותיה בשנת 2020. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים החלשות בפוטנציאל ייצור הרווחים, זאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, התכווצות התמ"ג ועליה בשיעורי האבטלה, וכן היעדר שיפור מהותי ברווחיות החיתומית. להערכתנו, בטווח הקצר, התנודתיות הגבוהה בשווקים הפיננסיים מעלה את אי הוודאות לגבי השפעות שוק ההון על רווחי החברה ולגבי תרחיש הבסיס של מידרוג. כאמור לעיל, אנו צופים התייעלות תפעולית מסוימת בחברה, אשר תקזז במידה מסוימת את הירידה הצפויה בהיקף ההכנסות. בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו צופים המשך רווחיות נמוכה, נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית ופוטנציאל התשואה בשוק ההון. כמו כן, התפשטות נגיף הקורונה אשר הובילה לעלייה בשיעורי האבטלה ולירידה בפעילות הריאלית, צפויה להשפיע לשלילה על ההפקדות לחיסכון פנסיוני וכנגזר על דמי הניהול הקבועים במגזר זה. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> בהתחשב בתיקון רטרופקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

מושפע מתמורות רגולטוריות ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, כאשר אנו מעריכים כי עם הגידול בפעילות במגזר זה ושמירה על רמת חיתום נאותה בעבודה מול קולקטיביים, המהווים כ-64% מהפרמיות, החברה תציג רווחיות מתונה וזאת גם בשל רמת התחרות הגבוהה. התיק הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית.

בענף הביטוח הכללי, אנו לא צופים שיפור חיתומי משמעותי, לאור תחרות מחירים מתגברת, בעיקר בענפי הרכב מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים ומצד החברות הישירות החדשות. השפעות אלו ימותנו להערכתנו במידה מסוימת מירידה בשכיחות תאונות הדרכים והיקפי התביעות בשנת 2020 בשל ירידה בנסועה כתוצאה מהשפעות נגיף הקורונה ומגבלות התנועה. לכן אנו מעריכים כי שיפור ברווחיות יוכל לנבוע בעיקר משיפור ביעילות ושליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, תוך שימוש גובר באמצעים טכנולוגיים.

לאור המשבר העולמי המשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, ייתכנו התאמות בהסכמים מול מבטחי המשנה, שעשויות להוביל להקשחת מדיניות בשוק ולגרור התייקרויות תעריפים.

לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להישחק ולהיות נמוכים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 0.1%-0.5% ו-0.0%-0.5%, בהתאמה בטווח התחזית. יחסים אלו יעיבו על יכולת בניית הכרית הרוחנית מרווחים שוטפים. נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התפשטותו של נגיף הקורונה בישראל, ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

## שחיקה בכרית ספיגת ההפסדים ההונית וכנגזר ביחס הלימות ההון; פוטנציאל שיפור כרית ההון מוגבל בטווח הקצר-

### בינוני

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה עודף הון מותאם סיכון נמוך ביחס לדירוג הנוכחי, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון הרביעי בחומרתו מתוך חמישה, על בסיס נתוני 30 ביוני 2020. תוצאה זו מהווה התמתנות ביחס להערכתנו הקודמת בעיקר כתוצאה משחיקת כרית ההון במהלך המחצית הראשונה של השנה. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל - נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכונים שוק בגין תיק הנוסטרו, כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה-30 ביוני 2020 הכוללת הון עצמי מותאם<sup>9</sup> בהיקף של כ-705 מיליון ש"ח ו-EPIFP<sup>10</sup> מותאם<sup>11</sup> בהיקף של כ-452 מיליון ש"ח.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס הון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה נשחק במחצית שנת 2020 כתוצאה מהשחיקה בהון כאמור, כאשר נכון ליוני 2020 עמד על כ-5.6% בהשוואה לכ-6.8% (ליום 30 ביוני 2019) במועד המעקב האחרון (2019: כ-6.6%).

יחס כושר הפירעון של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2 עמד על כ-107% ליום ה-31 בדצמבר 2019 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל אירועים שלאחר תאריך המאזן) וכ-144% מההון הנדרש בתקופת הפריסה לאותו מועד. נציין כי בחודש דצמבר 2019 החליט הדירקטוריון להוסיף מדרגת יעד הון בשיעור 110% לתקופה של 3 שנים החל ממצב ההון ליום 31 בדצמבר 2019 ועד למצב ההון ליום 31 בדצמבר 2021. בהעדר צרכים מהותיים לאורך מבנה האחזקות, אנו לא מניחים שתבוצע חלוקת דיבידנדים בתרחיש הבסיס. אנו צופים כי החברה תפעל לשמירת מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי, אולם אנו סבורים כי יכולת בניית הכרית הונית מרווחים שוטפים בטווח התחזית הינה מוגבלת יחסית, נוכח פוטנציאל צבירת רווחים נמוך יחסית.

בחודש אוקטובר 2020 פרסם הממונה על שוק ההון את תיקון החוזר המאוחד לעניין הוראות ליישום משטר כושר פירעון כלכלי של חברת ביטוח מבוסס סולבנסי 2 כאשר השינויים המרכזיים נגעו בעיקר בעדכון מנגנון הוראות הפריסה, עידוד השקעה בתשתיות והכרה במניות המוחזקות לטווח ארוך. על פי הדוח הכספי של החברה, בשלב זה החברה שוקלת שלא ליישם את הנחיות הפריסה

9 כולל הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, הון רובד 1 נוסף, 50% מהון רובד 2 ושערוך נכסים פיננסיים לא סחירים (לא כולל אג"ח ח"ץ) בשיעור השענות של 85%. מסכום זה מנוכים הוצאות רכישה נדחות במגזר החיים וחסכון ארוך טווח ונכסים לא מוחשיים אחרים נטו ממסים נדחים.

10 Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות.

11 בשיעור השענות של 60%

החדשות ולהמשיך ליישם את הנחיות הפריסה הקיימות בשל העובדה שהמתווה האמור אינו משפר את יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה.

### **פרופיל נזילות נמוך לדירוג בשל תמהיל הפעילות; גמישות פיננסית נמוכה אולם נתמכת ביחסי סולבנסי 2 הולמים**

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 0.8 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח זמן הקצר. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, שבו באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הזמן הקצר והבינוני. לחברה גמישות פיננסית נמוכה לדירוג, עם יחס מינוף מאזני (חוב ל-CAP) גבוה יחסית של כ-51% ליום ה-30 ביוני 2020, אשר איננו צפוי להשתנות מהותית בטווח התחזית תחת הנחת מחזור החוב הנחות וללא הנחה לעלייה במינוף בטווח התחזית. הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת במרווח הולם ביחס לדרישה הרגולטורית.

## **שיקולים מבניים**

### **מאפייני המכשירים הנחותים**

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (משני מורכב ורובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיות המשפטיות-חוזיות של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח).

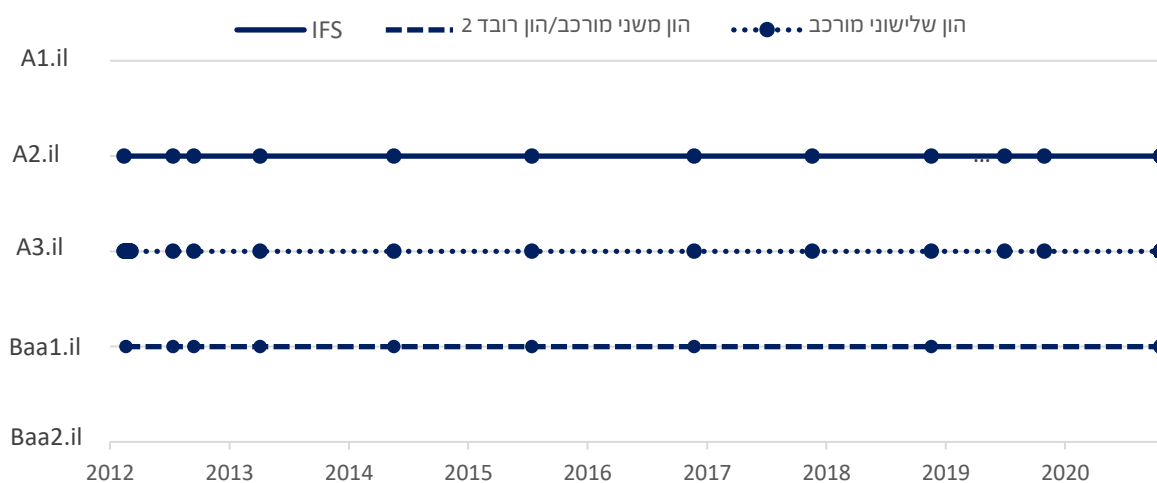
עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פרעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה (כ-75% נכון ל-31 בדצמבר 2019) לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפרעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-144% נכון ל-31 בדצמבר 2019.

## **אודות החברה**

החברה הינה חברה פרטית שהתאגדה בשנת 1976, בבעלות מלאה של איילון החזקות בע"מ, חברה ציבורית, אשר נשלטה ע"י מר לוי יצחק רחמני ז"ל שעד ליום פטירתו (09.06.2020) החזיק במישרין ובאמצעות חברות בשליטתו בכ-67.3% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה האם. מניות השליטה באיילון החזקות מוחזקות כיום בנאמנות. עיקר פעילותה של החברה הוא בעסקי הביטוח והפיננסים לתחומיהם השונים ובתחום ההשקעות. החברה מחזיקה בבעלותה בסוכנות ביטוח המנהלת הסדרים פנסיוניים. מנכ"ל החברה הינו מר אריק יוגב.



## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

- [איילון חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות ביטוח- דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)
- [חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי- דוח מיוחד הערת ענף, מרץ 2020](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

02.11.2020	תאריך דוח הדירוג:
04.11.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.02.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איילון חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איילון חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

## מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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 ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>