

איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2023

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדח"צ בחברת צור שמיר אחזקות בע"מ, המחזיקה בשרשרת בחברת איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A2.il(hyb)	הון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ (להלן: "החברה"), ומותירה על כנו דירוג A2.il(hyb) באופק יציב לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון רובד 2) שגויסו על ידי חברת הבת, איי.די.איי. הנפקות (2010) בע"מ. 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"² הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנסי	מועד פירעון סופי
ה'	1155878	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	15/11/2028
ו'	1183037	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	15/12/2031

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר, המוגבל בשל גודלה של החברה אך נתמך בפזר קווי עסקים הולם, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, נתחי שוק משמעותיים בענפי הרכב ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג, הנתמך בסיכון מוצרים נמוך ללא חשיפה ללקוחות גדולים. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות והלימות הון טובות, כאשר איכות הנכסים הולמת לדירוג. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה הולמת לדירוג ונתמכת ביחסי סולבנסי 2 הגבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד, עלולה להיות מושפעת לשלילה מצרכי דיבידנדים של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (A2.il באופק יציב) (להלן: "בעלת השליטה"³ ו/או "ביטוח ישיר").

הלימות ההון של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלויי תשואה), אשר עמד על כ-13.8% נכון ליום 31 במרץ 2023, ובעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיב סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2022, עמדו על כ-146% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח). וכ-163% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח). יחסים אלו גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית וכן מיעד הדירקטוריון לצורך חלוקת דיבידנד (120%, ללא התחשבות בהוראות הפריסה). עם זאת, לחברה מדיניות דיבידנד לפיה תחלק דיבידנדים בשיעור שלא יפחת מ-50% מרווחיה השנתיים, ובכפוף ליעד הדירקטוריון והדרישה הרגולטורית (יחס כושר הפירעון לא ירד מ-100%, ללא התחשבות בהוראות הפריסה ולאחר חלוקת דיבידנד). להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסי 2 בולט לטובה ביחס לדירוג, זאת בשל פוטנציאל ייצור רווח הולם, והמשך חלוקת דיבידנדים מהרווח הנקי בשל צרכי בעלת השליטה, תוך הנחה להמשך שמירה על מרווח ביטחון הולם אל מול החסם הרגולטורי. עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה להשפיע על הדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים

² הון נדרש ל-"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי (לעיל ולהלן: "יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ליום 31 בדצמבר 2021 על 85%.

³ בעלת השליטה בישיר איי.די.איי. אחזקות, המחזיקה במישרין בחברה.

האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, ומשפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. מנגד, העלייה בסביבת הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש זה, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו. בד בבד, אנו צופים עלייה ברווחיות ביחס לשנת 2022, אשר התאפיינה ברווחיות מתונה ביחס לשנים האחרונות וזאת בשל עדכונים רגולטוריים והפסד בביטוח הכללי, בדומה לענף. אנו צופים כי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו-כלכלית תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. אנו מעריכים כי הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות. בנוסף, אנו צופים כי העלאת תעריפים בענפי הרכב שהתרחשה בעיקרה במהלך שנת 2023, תתמוך בגידול בפרמיות בענפים אלו, אשר צפויים להשפיע לחיוב על הרווחיות. כפועל יוצא, יחס ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, צפויים לנוע בטווח שבין כ-5.5%-8.5% ובטווח שבין כ-2.5%-4.0%, בהתאמה, בטווח התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי, תוך שימור הרווחיות החיתומית וצמיחה בהיקף הפרמיות
- שיפור פרופיל הנזילות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ברווחיות החיתומית
- חלוקות דיבידנדים אגרסיביות שיביאו לעלייה במינוף ולשחיקה ביחסי הלימות ההון
- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה - הן בנתחי השוק והן בפזורה הפעילויות

א.י.די.איי. חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023	מיליוני ₪
5,790	6,071	6,303	6,202	6,350	6,328	סה"כ נכסים
641	814	862	856	790	830	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
211	213	206	51	(13)	14	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
2,628	2,474	2,320	2,389	570	656	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
306	320	326	347	85	89	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
263	259	256	269	64	68	מתוכם בביטוח בריאות
2,058	1,894	1,739	1,772	421	498	מתוכם בביטוח כללי
2,132	1,949	1,868	1,993	470	564	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
144	72	213	70	10	39	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

154%	152%	134%	146%	NR	NR	יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [1]
205%	194%	164%	163%	NR	NR	יחס כושר פירעון [2]

יחסים מותאמים של מידרוג

54%	47%	49%	54%	55%	58%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
18.3%	16.1%	13.8%	3.4%	(3.4%)	4.1%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [3]
8.0%	8.6%	8.9%	2.1%	(2.3%)	2.2%	רווח כולל לפרמיה ברוטו

[1] כולל השפעת פעולות הונית מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.
 [2] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניית והשפעת פעולות הונית מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.
 [3] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנתי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר המוגבל בשל גודלה של החברה, מנגד פיזור קווי עסקים הולם ומודל הפעלה מבודל תומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנת 2022) ובעלת פרופיל עסקי סביר, הנתמך בפיזור הולם של קווי עסקים, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית ומודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. נציין, כי המודל העסקי מתבסס על שיווק ישיר, וזאת בשונה מרוב החברות הפועלות בענף, ומקנה לחברה יתרונות תחרותיים ויצירת ערך בסגמנטים מסוימים. לדברי החברה, הסביבה המאקרו-כלכלית מביאה לכך שהלקוחות עשויים להפוך רגישים למחיר, דבר אשר עשוי לייצר יתרון יחסי לחברות הישירות ולהגדיל באופן ניכר את כמות הפניות.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך יחסית, של כ-3.6% נכון ליום 31 במרץ 2023 (כ-3.3% בשנת 2022). יש לציין, כי החברה מאופיינת בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה בביטוח הכללי, ובפרט בענפי רכב רכוש ורכב חובה, שעמדו על כ-11.7% וכ-8.9% בהתאמה, בשנת 2022. לחברה שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, כאשר המשמעותית שבהן היא תחום ביטוח כללי (כ-77% מסך תמהיל הפרמיות ב-12 חודשים האחרונים שהסתיימו ביום 31 למרץ 2023), ביטוח חיים וחיסכון א"ט (כ-13%) וביטוח בריאות (כ-10%). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁴ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-66% ומקורו ממגזר ביטוח כללי - רכב (מגזרי רכב חובה ורכוש היוו כ-19% וכ-47% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 31 למרץ 2023 בהתאמה), לעומת כ-64% בממוצע בשנים 2020-2022. יתר קווי הפעילות מפורזים יחסית, כאשר ענף חיים וחיסכון ארוך טווח היווה כ-13%, ענפי הרכוש כ-11% וענף הבריאות כ-10%. לדברי החברה, הגידול בריכוזיות ההכנסות במגזר רכב חובה + רכוש, נובע בעיקר מגידול בפרמיות בשנה החולפת.

ייחודיות החברה ויתרונה היחסי המרכזי נובעים ממודל הפעלה והפצה מבודלים, כאשר המודל העסקי מתבסס על שיווק ישיר (ללא סוכנים), מאפשר לחברה לבצע חיתום דיפרנציאלי ושימוש באמצעים דיגיטליים ליצירת הצעת ערך תחרותית, תוך קיום קשר ישיר ומנוהל עם הלקוחות, שליטה במבנה ההוצאות וחיסכון בעלויות תפעוליות (יחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות ברוטו ממוצע של כ-17% בשנים 2020-2022), ותורם לרווחיות החיתומית הטובה. נציין, כי החברה פועלת לגיוון ערוצי ההפצה, תוך התאמתם לסביבה העסקית המשתנה ולמגוון טעמי הציבור. בהתאם לכך, החברה הגדילה בשנים האחרונות את מספר שיתופי פעולה מול מפיצים נוספים ובהם בנקים (במגזר ביטוח משכנתא) ויבואני כלי רכב (במגזר הרכב), מהלך שתומך להערכתנו ביכולת ההפצה והגעה ללקוחות חדשים. בנוסף לכך, החברה השיקה בשנת 2021 פלטפורמת שיווק דיגיטלית בסגמנט הרכב, ביטוח דירה וביטוח נסיעות לחו"ל תחת המותג "9 ביטוח" (חלף המותג הקודם "9 מיליון"), אשר אנו צופים כי ימשיך להתרחב ולתמוך לאורך זמן בשליטה טובה יותר במבנה ההוצאות, בהצעת סל מוצרים כולל ללקוחות, בשימורם ובהתמודדות עתידית מול אתגרי החדשנות בענף. עם זאת, אנו סבורים כי חלקו בתמהיל ערוצי השיווק לא יהא מהותי בטווח הזמן הקצר. להערכת מידרוג, הישענות החברה על ערוץ הפצה עיקרי מגבילה, במידה מסוימת, את פוטנציאל הלקוחות שלה ואת היצע המוצרים בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם בשל העובדה כי סוכנים וסוכנויות הביטוח צפויים להמשיך להוות ערוץ הפצה מרכזי בענף בטווח זמן זה ובעלי מאגרי לקוחות משמעותיים, בפרט במוצרים ביטוחיים בעלי רמת מורכבות גבוהה. להערכתנו, מרבית החברות בענף תמשכנה לפעול לטובת גיוון מודל ההפצה שלהן תוך חיזוק ערוץ ההפצה הישיר, כאשר הקמתן של חברות ביטוח ישירות בשנים האחרונות (ליברה ו-ווישור) צפויות להערכתנו להמשיך ולהגביר את התחרות בענפי הרכב ורכוש, לרבות בין השחקניות הוותיקות לבין עצמן.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מקשה המתאפיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, ומשפיעה על הצמיחה הענפית ועל רווחי החברה. מנגד, העלייה בסביבת

⁴ מידרוג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח וענף הבריאות.

הריבית משפרת את יחס כושר הפירעון ומקטינה את ההתחייבויות הביטוחיות במגזרים בעלי זנב ארוך. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי, תוך צמיחה בהיקפי הפרמיות המורווחות ברוטו. אנו מניחים שצמיחה מסוימת תגיע ממותג "9 ביטוח", לצד המשך צמיחה בתחומי הריסקים המחלות והאשפוז, כפי שיפורט להלן. בענף ביטוח החיים אנו מניחים המשך צמיחה אורגנית, תוך המשך מיקוד במוצרי הריסק וזאת על אף המשך התעצמות התחרות במוצרים אלו. במגזר הבריאות אנו צופים צמיחה מתונה יותר, אשר תתמוך בהמשך צמיחה במוצרי הוצאות רפואיות, מחלות קשות ונסיעות לחו"ל, ומנגד המשך ירידה במוצר תאונות אישיות, על אף השקעה מחודשת של המוצר תחת הפוליסה החדשה. כמו כן, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחדיה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים צמיחה משמעותית בהיקף הפרמיות בשנת 2023, שינועו בטווח שבין 13%-39% ויציבות בהיקפי הפרמיות בשנת 2024, זאת לאחר מהלכי טיוב תיק הלקוחות בעיקר בענפי הרכב בשנים האחרונות. עליית מדד המחירים לצרכן, השפעות בשרשרת האספקה בענף רכב ו עלייה חדה במספרן של גניבות הרכב, תמכו בהתייקרות הפרמיות (והתביעות) בתקופת התחזית. בנוסף, בספטמבר 2022, החברה זכתה במכרז החשכ"ל במשרד האוצר לביטוח רכב לעובדי מדינה לשנת 2023. מכוח הזכייה במכרז, נרכשו למעלה מ-22,000 פוליסות רכב מקיף, דבר הצפוי לתמוך להערכתנו בגידול משמעותי בהיקף הפרמיות. לצד זאת, המשך צמיחה בפעילות הכלכלית ובשוק העבודה, צפויה להשפיע לחיוב על שיעור הצמיחה במגזרי הרכוש והחבויות וכפועל יוצא, על היקפי הפרמיות בתחומים אלו.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג, נתמך בסיכון מוצרים נמוך וללא חשיפה ללקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, הבולט לחיוב ביחס לענף, תומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר, כ-74% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁵, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁶, כאשר חוזים ארוכי זנב מאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר ובגמישות עסקית נמוכה יותר, בשל חשיפתם לשינוי בסביבה העסקית. להערכתנו, מדיניות ונוהלי הבקרה להערכה ולניהול החשיפה מול מבטחי המשנה הינם הולמים. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2022, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על כ-13% והינו נמוך יחסית בהשוואה לענף, ומשקף פיזור טוב יחסית של מבטחי משנה. יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי היה במגמת עלייה בשנים האחרונות (כ-84% בממוצע לשנים 2019-2021), אולם בשנת 2022 היחס עמד על כ-67% ומשקף קיטון בחשיפה למבטחי המשנה. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה יחסית יציבה בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-5.5% מההון המוכר המותאם⁷ ליום 31 בדצמבר 2022. שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך, הינו הולם ביחס לדירוג ועמד על כ-26% נכון לאותו מועד, אולם נמצא במגמת עלייה בשנים האחרונות (כ-17% בממוצע לשנים 2019-2021). יחס זה משקף חשיפה מסוימת למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות. כמו כן, פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בהיעדר קולקטיבים ומבטחים גדולים (חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכויי האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות).

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), משפר להערכתנו את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף כאחד, יכול לתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. להערכתנו, החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר

⁵ רכב רכוש ורכוש אחר.

⁶ רכב חובה וחבויות.

⁷ כולל את ההון העצמי החשבונאי וכתבי התחייבות נדחים.

בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁸ בפרט. עודף ההון של החברה תחת סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטורים.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון מתון בתיק ההשקעות, כפי שבא לידי ביטוי ביחס "נכסים בסיכון"⁹ להון העצמי אשר עמד על כ-92% ליום 31 במרץ 2023, והולם ביחס לדירוג. נכון לאותו מועד, תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר מזומנים ושווי מזומנים ופיקדונות בבנקים (כ-24%), אג"ח ממשלתי (כ-17%) והלוואות מגובות בבטוחות (כ-13%) שכוללות בעיקר הלוואות מגובות רכבים שהונפקו על ידי חברה אחת - מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר"). אנו לא צופים שינויים מהותיים בתיק הנוסטרו בטווח התחזית, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, במטרה לייצר תשואה עודפת והקטנת תנודתיות רווחי ההשקעה. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, מתוך ההון העצמי עמד על כ-58% ליום 31 במרץ 2023, ברמה סבירה לדירוג. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בשנות התחזית, בשל תמהיל הפעילות הצפוי ועל אף הערכתנו ליציבות של הכרית ההונית בטווח התחזית.

הלימות ההון של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי; מנגד, צרכי הדיבידנדים של בעלת השליטה מעיבים על בניית הכרית ההונית

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-13.8% נכון ליום 31 במרץ 2023, ובולט לטובה ביחס לדירוג. יחס זה הושפע לחיוב בשנים האחרונות מצבירת רווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים, אשר תמכו בגידול הכרית ההונית. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני היחס צפוי להיות בולט לחיוב ביחס לדירוג נוכח צפי להמשך גידול מתון בפעילות ובהיקפי ההון. הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ומשתקפת בעודפי הון מהותיים ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 31 בדצמבר 2022 עמדו על כ-146% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח), וכ-163% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הונית לאחר תאריך הדיווח). יחסים אלו גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית וכן מיעד הדירקטוריון לחלוקת דיבידנד (120%, ללא התחשבות בהוצאות הפריסה), המייצג עודף הון ביחס ליעד בהיקף של כ-280 מיליון ₪, כאשר מידורג מצפה כי החברה תמשיך לפעול לשמירת מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי. עם זאת, לחברה מדיניות דיבידנד לפיה תחלק דיבידנדים בסך שלא יפחת מ-50% מרווחיה השנתיים, ובכפוף ליעד הדירקטוריון והדרישה הרגולטורית (יחס כושר הפירעון לא ירד מ-100%, ללא התחשבות בהוצאות הפריסה ולאחר חלוקת דיבידנד). בהתאם לכך, דירקטוריון החברה הכריז בחודש מרץ 2023 על חלוקת דיבידנד בסך של 40 מיליון ₪ בגין רווחי שנת 2022 המהווים כ-78% מסך הרווח הכולל לשנה זו. בתרחיש הבסיס של מידורג אנו צופים המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור. להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסי 2 בולט לטובה ביחס לדירוג, לאור פוטנציאל ייצור רווח הולם, למרות המשך חלוקת דיבידנדים מהרווח הנקי גם בשל צרכי בעלת השליטה. עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה להשפיע על הדירוג.

מדדי הרווחיות בולטים לחיוב ביחס לדירוג; העלאת תעריפים משמעותית בענפי הרכב צפויה לתמוך במדדי הרווחיות בשנות התחזית

החברה מאופיינת ברווחיות חיתומית טובה ויציבה ביחס לענף לאורך זמן וביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ-96% בממוצע בשנים 2018-2022, לעומת כ-99% בממוצע בענף באותה תקופה. זאת בעיקר בגין יעילות תפעולית טובה בשל מודל ההפצה הישיר הדומיננטי, המהווה חלק מיתרונה של החברה ביחס לחברות אחרות בענף. בדומה ליתר החברות בענף, רווחיות החברה מושפעת גם מגורמים אקסוגניים (ריבית ושוק ההון בעיקר) אולם ברמת חשיפה נמוכה יותר, כך שהם בעלי השפעה

⁸ ראו דוח קשור של מידורג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלולות לגבות מחיר עסקי מחברות](#).

⁹ נכסים בסיכון גבוה כוללים 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, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

מוגבלת על תנודתיות הרווח. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו של החברה בין השנים 2019-2022, שעמדו בממוצע על כ-12.9% וכ-6.9%, בהתאמה.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, אנו צופים עלייה ברווחיות ביחס לשנת 2022, אשר התאפיינה ברווחיות מתונה ביחס לשנים האחרונות וזאת בשל עדכונים רגולטוריים והפסד בביטוח הכללי, בדומה לענף. אנו צופים כי הסביבה העסקית וכן הסביבה המאקרו-כלכלית תמשכנה להעיב על ענף הביטוח, ובפרט על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות. בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיוותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. בנוסף, אנו צופים כי העלאת תעריפים בענפי הרכב שהתרחשה בעיקרה במהלך שנת 2023 תתמוך בגידול בפרמיות בענפים אלו, אשר צפויים להשפיע לחיוב על הרווחיות. נציין כי קיטון בכיסוי ביטוח המשנה בענף רכב חובה מכ-56.1% בשנת 2021 לכ-38.5% בשנת 2022 ולכ-13.5% בשנת 2023 (בשנת 2020 עמד השיעור על כ-80%), עקב הקשחת התנאים מצד מבטחי המשנה בשל הפסדיהם בתחום זה, צפוי לגרום לעלייה ביחס הנזקים. עם זאת, אנו מניחים כי מהלכי טיוב התיק בשנים האחרונות בתחומי הרכב והדירות, לצד השקת המותג הדיגיטלי החדש "9 ביטוח" בשנת 2021, יקבלו ביטוי חיובי בטווח התחזית ויסייעו בהקטנת יחס הנזקים, ולאור זאת ימתנו את ההשפעות לעיל על הרווחיות החיתומית של החברה. לפיכך, אנו צופים חזרה לרווחיות בתחומי הרכב בטווח התחזית.

בענף ביטוח החיים, אנו צופים המשך צמיחה בהיקף הפרמיות בדגש על תחומי הריסק, בהם ממוקדת החברה. במגזר הבריאות אנו צופים שהרווחיות החיתומית תמשיך להיות טובה יחסית לענף, אולם תמשיך להיות מושפעת מתמורות רגולטוריות, יצירת מבנה של פוליסה אחידה ומיקוד עסקי של רוב החברות בענף, הצפויות להמשיך ולהגביר את תחרות המחירים ולגרום ללחץ על הרווחיות בענף. לאור האמור לעיל, יחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווח שבין כ-5.5%-8.5% ובין כ-2.5%-4.0%, בהתאמה, בטווח התחזית.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות; גמישות פיננסית הולמת הנתמכת ביחסי סולבנסי 2 אולם מושפעת לשלילה מצרכי הדיבידנדים של בעלת השליטה

פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של 0.9x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות להיפרע בטווח זמן הקצר. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה המונה ביטוח כללי, שבאופן טבעי, רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח זמן זה. להערכתנו, בטווח התחזית לא יחול שינוי משמעותי ביחס המינוף, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רוברד 2 (40% מה-SCR).

גמישותה פיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד מושפעת מצרכי דיבידנדים של בעלת השליטה, המבוססים בין היתר על יכולת חלוקת הרווחים של החברה. לאור זאת, אנו מניחים המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית כך שלא יאפשרו בניה משמעותית של הכרית ההונית החשבונאית. בהקשר זה, ביום 23 במרץ 2023, דיווחה החברה על חלוקת דיבידנד בגין רווחי שנת 2022, בסך של 40 מיליון ₪ (מהווה כ-78% מהרווח הכולל של שנת 2022) וזאת בנוסף לדיבידנד שחולק ביום 28 במרץ 2022 בסך של 60 מיליון ₪.

שיקולים מבניים

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי האקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי האקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר

מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול הסיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממותנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה דרך איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים- ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים חברתיים: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחיסכון ארוך טווח והבריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים ובהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. כמו כן, גידול בשיעורי התמותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלולה להשפיע על הפסד מיידי ועל שווי התיק. בנוסף, השפעת הגידול בתחלואה או במשך התחלואה על רווחיות פוליסות הבריאות, לרבות אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים - ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים ממשל תאגידי: מידרוג בחנה את השפעת נושא ממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון רובד 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 רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות משהות" 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 פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניות. יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-163% נכון ליום 31 בדצמבר 2022.

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2023			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		4%	Baa.il	4%
	ערוצי הפצה		-	Aa.il	-
	פיזור הכנסות		66%	A.il	~66%
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		74%	Aa.il	~74%
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		26%	Aa.il	~26%
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		0%	Aaa.il	~0%
	מדיניות ניהול סיכונים		-	A.il	-
	איכות נכסים	נכסים בסיכון/ הון עצמי	92%	Aa.il	~92%
פרופיל פיננסי	הלימות ההון	DAC חיים+ נב"מ/ הון עצמי	58%	A.il	~58%
	רווחיות	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות [1]	146%	Aaa.il	~146%
	רווחיות	הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	14%	Aaa.il	~14%
	נזילות	תשואה על מקורות מימון (ROC)	4.1%	A.il	8.5%-5.5%
	נזילות	רווח כולל לפרמיה ברוטו	2.2%	A.il	4.0%-2.5%
הערכת איתנות פיננסית נגזרת	נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	0.9X	Baa.il	0.9X
	גמישות פיננסית		-	A.il	-
הערכת איתנות פיננסית בפועל		Aa3.il			
הערכת איתנות פיננסית בגזרת		Aa3.il			

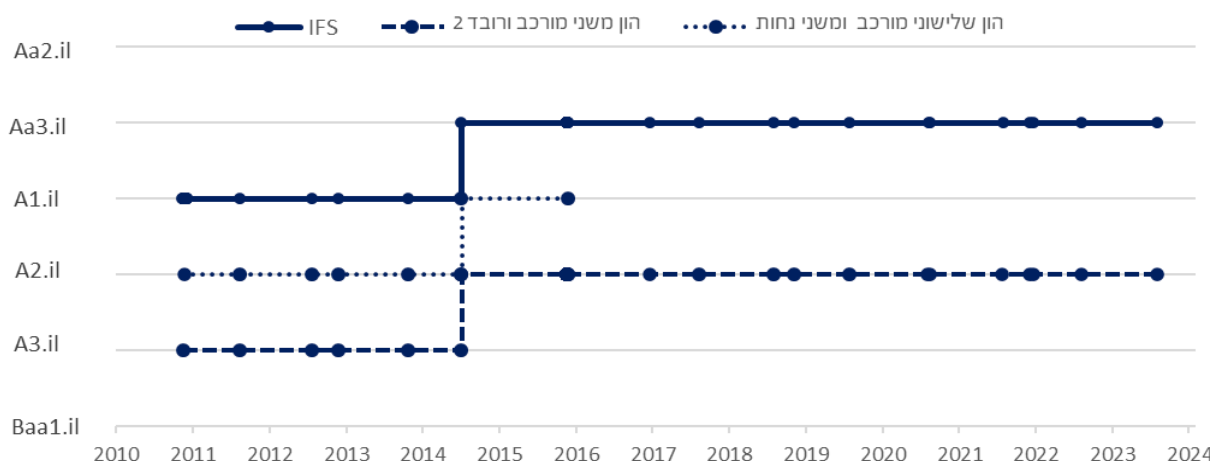
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנים עברו

אודות החברה

החברה פעילה בעסקי הביטוח בישראל (ביטוח כללי, ביטוח חיים וביטוח בריאות), ופועלת במודל עסקי המבוסס שיווק ישיר ללא סוכני ביטוח. מנכ"ל החברה הינו מר קובי הבר. ביטוח ישיר מחזיקה במניות החברה הן באמצעות ישיר איי.די.איי. אחזקות בע"מ (להלן: "ישיר

אחזקות – והן במישרין, בשיעור של כ-48.95% מהון מניות החברה, החזקות מוסדיים כ-12.3%, צדדים קשורים נוספים מחזיקים כ-0.62% ושיעור החזקות הציבור הנו כ-38.13%. בעלת השליטה בביטוח ישיר הינה צור שמיר אחזקות בע"מ (להלן: "**צור שמיר**"). בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה ביטוח ישיר במישרין ובעקיפין, באמצעות ישיר אחזקות, במימון ישיר (כ-44.08%), ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ-48.44%), המוחזקת בשיעור של כ-3.92% ישירות ע"י צור שמיר. החברה מחזיקה בבעלות מלאה את איי.די.איי. הנפקות (2010) בע"מ, אשר הוקמה במטרה לגייס מקורות בישראל עבור החברה באמצעות הנפקות של כתבי התחייבות נדחים ו/או אגרות חוב ו/או שטרי הון אשר תמורתן תופקד בחברה לשימוש על-פי שיקוליה ועל אחריותה ואשר החברה ערבה לפירעונם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
[ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ - דוחות קשורים](#)
[מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ - דוחות קשורים](#)
[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)
[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

17.08.2023	תאריך דוח הדירוג:
10.08.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.11.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איי.די.איי. 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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.