

איילון חברה לביטוח בע"מ

מעקב | אוקטובר 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים

Itay.navarra@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 רובד 2) שהנפיקה החברה וחברת הבת של החברה - איילון ביטוח הנפקות וגיסי הון בע"מ. אופק הדירוג יציב.

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"¹ 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
*ב	1178813	Baa1.il(hyb)	יציב	רובד 2	31.07.2029

* גיוס על ידי איילון ביטוח הנפקות וגיסי הון בע"מ

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר הנתמך בפזור 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 המתמשכת. הפרופיל הפיננסי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת לדירוג, אולם ניכרת עליה בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה. כמו כן, רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג ונמוכה בהשוואה לענף, ומוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה המעיבה על פוטנציאל בניית הכרית ההונית בטווח התחזית, כאשר הכרית ההונית סופגת הפסדים בצורה סבירה ביחס לסיכונים אליה חשופה החברה. בנוסף, פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית נמוכים ביחס לדירוג, כאשר האחרונה מושפעת לשלילה גם משחיקה ביחס כושר הפירעון.

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון סביר ביחס לדירוג ולענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון הרביעי בחומריות מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה-30 ביוני 2021. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל שלנו, נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכונים שוק בגין תיק הנוסטרו.

יחס כושר הפירעון (SCR) של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמד על כ-89% ליום ה-31 בדצמבר 2020, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, וכ-113% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. לאחר השפעת פעולות הוניות בחודש יולי 2021, במסגרתם החברה הנפיקה כתבי התחייבות (סדרה ב') בהיקף של כ-115 מיליוני ₪, יחסי כושר הפירעון לעיל צפויים להשתפר בכ-7%-6% ולעמוד להערכתנו על כ-95% וכ-120% בהתאמה. יחסים אלו מהווים שחיקה אל מול יחסי כושר הפירעון של החברה לשנת 2019 (כ-107% וכ-144%, בהתאמה), כאשר שחיקה זו עלולה לפגום בגמישות העסקית של החברה, ללחוץ על שיעורי הרווחיות במידה והחברה תשתמש בכלים מפחיתי סיכון וממצבת את החברה במקום נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה בפרמטר זה. מידרוג מצפה כי החברה תשפר את היחסים הנ"ל ותעמוד במרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי, גם לאור התנודתיות הצפויה ביחס.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל ייצור ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד

¹ 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 2020 על 80%.

המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו במידה מסוימת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות כאשר על פי תחזית בנק ישראל, צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-7.0% וכ-5.5% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך שחיקה שולית בהיקפי הפרמיות בשנת 2021 (ביחס לשנת 2020) וצמיחתם בשנת 2022 בשיעור של כ-3.0%, המהווים התמתנות בקצבי הצמיחה ביחס לשנים קודמות. בתרחיש זה, אנו לא צופים שיפור משמעותי בפוטנציאל יצור הרווחים כך ששיעורי הרווחיות של החברה צפויים להמשיך להיות סבירים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 1.0%-3.0% ו 0.1%-0.3%, בהתאמה בטווח התחזית. יחסים אלו ימשיכו להעיב על יכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. נציין כי, לאור המשבר העולמי המשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, והתפתחות התחרות בענפי הביטוח בישראל, ובעיקר בענפי הרכב במהלך השנים האחרונות, ייתכנו התאמות בהסכמים מול מבטחי המשנה, שעשויות להוביל לשינויים בתנאי ביטוח המשנה, ומשכך להשליך גם על יכולת החיתום של חברות הביטוח. בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בטווח התחזית ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

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 להורדת הדירוג:

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

איילון חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2020	30.06.2021	מיליוני ₪
11,488	12,417	13,439	14,318	13,392	15,112	סה"כ נכסים
579	598	683	646	607	717	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
20	20	85	(39)	(78)	70	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
3,011	3,101	3,243	3,219	1,625	1,592	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
617	675	721	687	348	338	מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח
423	477	506	546	271	287	מתוכם בביטוח בריאות
1,971	1,949	2,016	1,986	1,006	968	מתוכם בביטוח כללי
1,934	1,870	2,069	1,949	979	983	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
394	50	694	342	(269)	503	סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)

120%	112%	107%	89%	NR	NR	יחס כושר פירעון [1]
------	------	------	-----	----	----	---------------------

יחסים מותאמים של מידרוג

44%	50%	47%	55%	55%	53%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי
1.9%	1.8%	7.3%	(3.1)%	(12.6)%	11.3%	תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]
0.2%	0.2%	0.7%	(0.3)%	(1.2)%	1.0%	תשואה על הנכסים (ROA) [3]
49%	46%	48%	50%	51%	47%	חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [4]
3.0x	4.3x	7.2x	1.3x	(8.2)x	8.7x	רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית

[1] ללא התחשבות בהוראות 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 חכירות. כמו כן, החוב המותאם אינו כולל הנפקת כתיבת התחייבות נדחים (סדרה ב') אשר גויסו בחודש יולי 2021 בהיקף של כ-115 מיליון ₪.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור קווי עסקים בולט לטובה 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 2020 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 יצור ההכנסות עשוי להיפגם, נוכח עזיבת לקוח מהותי. אסטרטגיית החברה בשנים האחרונות, הממוקדת לשיפור הרווחיות, מתבטאת בטיוב תיק הלקוחות, תוך הקטנת שיעור החשיפה ללקוחות גדולים. אלו קיבלו ביטוי משמעותי במהלך התקופה האחרונה כאשר הופסקה פעילות נרחבת מול סוכנים וציי רכב הפסדיים, לצד הקשחת מדיניות התעריפים בענפי רכב, והמשך התמקדות באוכלוסיות יעד במגזר האלמנטר. כתוצאה מכך, חלה שחיקה בהיקפי הפרמיות בתחומי הרכב, וזאת בדומה למגמת השחיקה בשנים האחרונות.

פיזור ההכנסות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה ומתאפיין בחלוקה מאוזנת יחסית בין כלל מגזרי הפעילות, אך עם הטיה למגזר ביטוח כללי, המהווה כ-60% מסך הפרמיות שהורווחו ברוטו לאורך זמן. כמו כן, מגזר הבריאות ממשיך לצמוח מסך התמהיל והיווה כ-17.5% מסך הפרמיות שהורווחו ברוטו נכון ל-30 ביוני 2021, ותורם לפיזור ההכנסות הבולט לטובה של החברה. ערוץ ההפצה והשיווק העיקרי של החברה הינו באמצעות סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר לחברה מערך שיווק ישיר מצומצם יחסית למתחרים. אנו סבורים, כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול לגיוון מודל ההפצה שלה תוך העמקת הקשר מול הלקוחות בערוצי ההפצה הדיגיטליים, אולם להערכתנו, ערוץ השיווק העיקרי יוותר סוכני הביטוח בטווח התחזית.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022 לכלל ענף הביטוח, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית נמוכה ולחצים אינפלציוניים, לצד המשך תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים. מנגד, השפעות אלו יקוזזו במידה מסוימת משיעורי צמיחה גבוהים בשנתיים הקרובות כאשר על

פי תחזית בנק ישראל, צפוי התמ"ג לצמוח בשיעור של כ-7.0% וכ-5.5% בשנים 2021 ו-2022, בהתאמה. בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי, תוך שחיקה שולית בהיקפי הפרמיות בשנת 2021 (ביחס לשנת 2020) וצמיחתם בשנת 2022 בשיעור של כ-3.0%, המהווים התמתנות בקצבי הצמיחה ביחס לשנים קודמות.

במגזר ביטוח החיים אנו סבורים כי המשך התעצמות התחרות במסגרת מוצרי חיסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר הריסקים) וההגבלות הרגולטוריות שהוטלו בשנים האחרונות בין היתר על תחום ביטוחי המנהלים, יעיבו על שיעורי הצמיחה במגזר זה. במגזר הבריאות אנו צופים המשך צמיחה בהיקפי הפרמיות בשיעורים של כ-7.0%-8.5% בשנה בטווח התחזיתי, וזאת לאור המיקוד העסקי של החברה בביטוחי הפרט לצד שמירה על קולקטיבים רווחיים. מנגד, שיעורי הצמיחה יושפעו מהתחרות הגוברת בענף וממבנה פוליסה אחידה, אשר ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים יציבות מסוימת בהיקפי הפרמיות בשנים 2021-2022 (במסגרת, ביחס לשנת 2020), וזאת על רקע מהלכי החברה לטיוב התיק בתחומי הרכב שיפוצו במידה מסוימת מצמיחת הפרמיות בתחומי הרכוש והחבויות. כמו כן, אנו צופים כי התחרות הענפית במגזר רכב רכוש, שהתאפיינה בשחיקת תעריפים משמעותית בשנים האחרונות, תתמתן בטווח התחזיתי ותתמוך ביציבות הפרמיות בשנת 2022 לצד הנחתנו להקשחת תעריפים בתחומי הרכב ע"י החברה. נוסף כי המשך מיקודה של החברה בתחומי נישא בתחומי העסקים (ערבויות, עירויות ומועצות), תומכים בהמשך צמיחת הפרמיות ובמיצובה העסקי.

בתחזית זו ישנו עדיין מרכיב של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל בשנת 2020, יעילות החיסונים כנגדו לאורך זמן, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותגודתיות מוגברת בשוקי ההון.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם זו מושפעת לשלילה מחשיפה גבוהה לקוחות גדולים

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך בחיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יחסית. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-57% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2021 (ושיעור דומה לאורך זמן) הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"², המאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"³. 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 עמדה על כ-0.9% מההון המוכר המותאם⁴ ליום ה-31 בדצמבר 2020.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב ועמד על כ-57% נכון ל-31 בדצמבר 2020 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף פרופיל סיכון טוב, נוכח חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטחתי תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ, החושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים ובהם שינויים בעקום הריבית ותגודתיות שוק ההון בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בטווח הקצר אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות, נוכח תמהיל הפעילות הצפוי.

מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה יחסית לקולקטיבים ולמבטחים 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-34% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2020 (2016: 47%) 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 לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תגודתיות 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

² רכב רכוש ורכוש אחר

³ רכב חובה וחבויות

⁴ כולל את ההון העצמי החשבונאי וכתבי התחייבות נדחים

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, עברו מניות השליטה שהחזיק בחברה האם (בשיעור של כ-67.26%) לידי הנאמן, עו"ד מורן מאירי, (להלן: "מנהל העזבון") לאחזקת המנוח. בהמשך לכך, ב-25 ביוני 2021, נחתם הסכם למכירת מניות איילון אחזקות (להלן: "ההסכם") אשר בבעלות מנהל העזבון (בכפוף להתקיימות תנאים מתלים), לחברת ווישור גלובל טק בע"מ (להלן: "ווישור"). ווישור הינה חברת ביטוח ישראלית אשר ניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. במהלך חודשי יולי-אוגוסט לשנת 2021, התקבלו האישורים מטעם דירקטוריון החברה האם להתקשרות בעסקה לרכישת גרעין השליטה של איילון אחזקות, מבית המשפט לענייני משפחה בתל אביב לביצוע ההסכם, ומהממונה על התחרות למיזוג בין החברות הנ"ל. בשלב זה, אין כל וודאות ביחס להשלמת העסקה, לכך שיתקבלו מלוא האישורים הנדרשים לביצוע העסקה או כי יתקיימו מלוא התנאים המתלים האחרים, אשר השלמתם עד למועד האחרון, כפי שנקבע בהסכם, בתאריך ה-1 במאי 2022, או כל מועד מוסכם אחר על הארכת מועד השלמת ההסכם הנ"ל. משכך, אנו לא יכולים לקבוע כיצד המיזוג, ככל שיתקיים, בין החברה האם לווישור, ישפיעו על אסטרטגיית החברה בטווח הזמן הקצר.

איכות הנכסים הולמת לדירוג אולם ניכרת עליה בנכסי הסיכון של החברה ביחס לכרית הספיגה

הכרית ההונית מגלמת כרית לספיגת הפסדים כנגד סיכונים החברה, כאשר זו נבנתה במהלך השנים האחרונות בקצב נמוך יחסית (כ-1% בממוצע בשנים 2015-2020), בין היתר, נוכח רווחיות נמוכה יחסית ותנודתיות. משכך, ניכרת מגמת התמתנות באיכות הנכסים, וזאת לאור עלייה בנכסי הסיכון של החברה בתיק הנוסטרו והעמיתים, כאשר הכרית ההונית סופגת הפסדים בצורה סבירה ביחס לסיכונים אליהם חשופה החברה, להערכתנו. כמו כן, פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תיאבון סיכון סביר ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לענף, עם יחס "נכסים בסיכון"⁵ מותאמים להון המוכר של כ-80% ל-30 ביוני 2021 (כולל הנפקת כתבי התחייבות בחודש יולי 2021 בהיקף של כ-115 מיליוני ₪). יחס זה עלה במהלך השנים האחרונות (2017: 67%), ומשקף להערכתנו עליה בתאבון הסיכון של החברה, כפי שבא לידי ביטוי בעלית נכסי הסיכון שאינם תלויים תשואה ונוסטרו, כאשר במקביל כרית ההון נבנתה באופן שולי כנגדה, ואלו יחד מגלמים שחיקה באיכות הנכסים.

תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ליוני 2021 כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-33%, אג"ח קונצרניות בדירוג גבוה בשיעור של 13% 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-53% ל-30 ביוני 2021, והושפע במהלך השנים האחרונות בעיקר מעליה בנכסים הבלתי מוחשיים לצד בניית הכרית ההונית בקצב מתון בשנים האחרונות, כאמור.

רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג ונמוכה בהשוואה לענף, ומוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה

החברה מאופיינת ברווחיות סבירה לדירוג ונמוכה בהשוואה לענף, המוגבלת גם לאור רווחיות חיתומית נמוכה כפי שמשקף ביחס המשולב בשייר בביטוח הכללי של כ-103% בממוצע בשנים 2017-2020, לעומת כ-95% 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-ROC וה-ROA של החברה בשנים 2017-2020, שעמדו בממוצע על כ-2.0% וכ-0.2% בהתאמה⁶, אשר הינם נמוכים ביחס לענף. בקשר עם כך נציין כי במהלך התקופה האחרונה, רווחיות החברה הושפעה לרעה מעדכון הנחות במודלים האקטוארים במגזר רכב חובה, אשר הובילו להשלמת עתודות בהיקפים משמעותיים יחסית, כפי שבא לידי ביטוי ביחס הנזקים בשייר נכון לשנת 2020 ולרבעון הראשון לשנת 2021, שעמדו על כ-164% וכ-136%, בהתאמה, ולהפסד כולל של כ-78 מיליוני ₪ וכ-8 מיליוני ₪ בתקופות אלו, בהתאמה. במקביל לכך, המשכיה החברה לפעול לטיוב התיק ושיפור הרווחיות החיתומית, וזאת גם באמצעות

⁵ 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.

⁶ בהתחשב בתיקון רטרואספקטיבי להשפעת חוזר ה-LAT על תוצאות שנת 2019.

הפסקת פעילות נרחבת מול סוכנים וציי רכב הפסדיים, לצד הקשחת מדיניות התעריפים בענפי רכב, והמשך התמקדות באוכלוסיות יעד במגזר האלמנטר. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו לא צופים שיפור משמעותי בפוטנציאל יצור הרווחים, שיושפע בעיקר מהמשך הסביבה העסקית המתגרת לצד סביבת הריבית נמוכה, אולם קצב צמיחת התמ"ג וצפי לירידה הדרגתית בשיעורי האבטלה צפויים לתמוך במיתון השפעות אלו.

בענף ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח אנו לא צופים שיפור מהותי ברווחיות (בנטרול עדכון הערכת השווי בחברת מיטב דש גמל ופנסיה בע"מ ברבעון הראשון בסך 20.5 מיליון ₪), וזאת נוכח חשיפה לגורמים אקסוגניים ובראשם עקום הריבית ופוטנציאל התשואה בשוק ההון. כמו כן, המשך התחרות העזה במוצרי הריסק, בהם ממוקדת החברה, צפויה להוביל להתמתנות בפוטנציאל הרווח ממוצרי חיסכון אלו. בנוסף, לחברה תיק ביטוחי מנהלים קטן יחסית לענף, אשר צפוי להמשיך ולהישחק בטווח התחזית נוכח הרגולציה והתחרות ממוצרי החיסכון (גמל ופנסיה), כאשר החברה תמשיך לרשום הוצאות תפעול גבוהות המעיבות על שיעורי הרווחיות ממוצרי זה. מגזר הבריאות צפוי להמשיך להיות 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-60% מהפרמיות, החברה תציג רווחיות מתונה (בנטרול גורמים אקסוגניים) וזאת גם בשל רמת התחרות הגבוהה. כמו כן, התיק הסייעודי הקיים (שנמכר בעבר) ימשיך להיות מושפע מעקום הריבית. בענף הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים המגבירים את התחרות בענף. אלו, במקביל לפתיחת המשק במהלך השנה, והחזרה לפעילות שגרתית יחסית במרבית הענפים (ביחס לשנת 2020), צפויות להעלות את שכיחות התביעות בענפי הרכב. מנגד, מהלכי החברה לטיוב תיק הרכב אשר התבטאו במהלך השנה בהפסקת פעילות רחבה מול סוכנים וציי רכב הפסדיים, לצד הקשחת התעריפים במגזר רכב חובה ורכוש, צפויים לתמוך ביחס הנזקים ולמתן את ההשפעות לעיל. בתחומי החבויות והעסקים, אשר במיקוד החברה, אנו צופים כי המשך טיוב התיק בתחומי הנישה (עיריות וקבלנים) הן על ידי עדכון התעריפים ושיפור החיתום, כאשר אלו צפויים למתן את מגמת העלייה בתביעות בשנים האחרונות, ובעיקר בתחומי צד ג'.

נציין כי, לאור המשבר העולמי המשפיע לרעה על מבטחי המשנה הגלובאליים, והתפתחות התחרות בענפי הביטוח בישראל, ובעיקר בענפי הרכב במהלך השנים האחרונות, ייתכנו התאמות בהסכמים מול מבטחי המשנה, שעשויות להוביל לשינויים בתנאי ביטוח המשנה, ומשכך להשליך גם על יכולת החיתום של חברות הביטוח.

לאור האמור לעיל, להערכתנו שיעורי הרווחיות של החברה צפויים להמשיך להיות סבירים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC וה-ROA צפויים לנוע בטווחים של 3.0%-1.0% ו 0.3%-0.1%, בהתאמה בטווח התחזית. יחסים אלו ימשיכו להעיב על יכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים.

הלימות ההון סבירה ביחס לדירוג, כאשר פוטנציאל בניית הכרית ההונית יותר מוגבל בטווח התחזית

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון סביר ביחס לדירוג ולענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון הרביעי בחומרתו מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה-30 ביוני 2021. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל שלנו, נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב והחבויות וכן מסיכונים שוק בגין תיק הנוסטרו. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה-30 ביוני 2021 בהיקף של כ-840 מיליון ₪ (כולל הנפקת כתבי התחייבות בחודש יולי 2021 בהיקף של כ-115 מיליון ₪) ו-EPIFP⁷ מותאם (בשיעור הישענות של 60%) בהיקף של כ-500 מיליון ₪.

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 עמד ליום ה-30 ביוני 2021 על כ-6.0%, הינו סביר ביחס לדירוג, אולם מגלם מנמת שחיקה במהלך השנים האחרונות (2016: 7.4%) כתוצאה מעליה בנכסי הסיכון כאשר הכרית ההונית לא נבנית באופן מספק כנגדה.

יחס כושר הפירעון (SCR) של החברה בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמד על כ-89% ליום ה-31 בדצמבר 2020, ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה, וכ-113% מההון הנדרש בתקופת הפריסה, לאותו מועד. לאחר השפעת פעולות הונית מחודש יולי 2021,

7 Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות

במסגרתם החברה הנפיקה כתבי התחייבות (סדרה ב') בהיקף של כ-115 מיליוני ₪, יחסי כושר הפירעון לעיל צפויים להשתפר בכ- 6%-7% ולעמוד להערכתנו על כ-95% וכ-120% בהתאמה. יחסים אלו מהווים שחיקה אל מול יחסי כושר הפירעון של החברה לשנת 2019 (כ-107% וכ-144%, בהתאמה), כאשר שחיקה זו עלולה לפגום בגמישות העסקית של החברה, ללחוץ על שיעורי הרווחיות במידה והחברה תשתמש בכלים מפחיתי סיכון וממצבת את החברה במקום נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה בפרמטר זה. מידרוג מצפה כי החברה תשפר את היחסים הנ"ל ותעמוד במרווח הולם לאורך זמן ביחס לסף הרגולטורי, גם לאור התנדודות הצפויה ביחס. להערכתנו, פוטנציאל בניית הכרית ההונית בטווח התחזית יוותר מוגבל, וזאת נוכח הנחה להמשך רווחיות נמוכה ביחס לענף ותנדודתית, אולם איננו צופים חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית גם לאור יעד יחס כושר הפירעון הכלכלי של הדירקטוריון (להלן: "יעד ההון") שעמד על כ-110%, ומהווה פער מהותי יחסית מיחס כושר הפירעון הכלכלי ללא התחשבות בהוראות הפריסה.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית נמוכים ביחס לדירוג, כאשר האחרונה מושפעת לשלילה משחיקה ביחס כושר הפירעון

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 0.9 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-47% ליום ה-30 ביוני 2021, אשר צפוי לעמוד על כ-53% בטווח התחזית, כולל הנפקת כתבי התחייבות נדחים (סדרה ב') בהיקף של כ-115 מיליוני ₪ שהונפקו ביולי 2021, ותחת הנחת מחזור של כתבי התחייבות נדחים, וללא הנחה לעלייה במינוף בטווח התחזית. נציין, כי שחיקת יחס סולבנסי 2 פוגמת אף היא בגמישות הפיננסית.

שיקולים מבניים

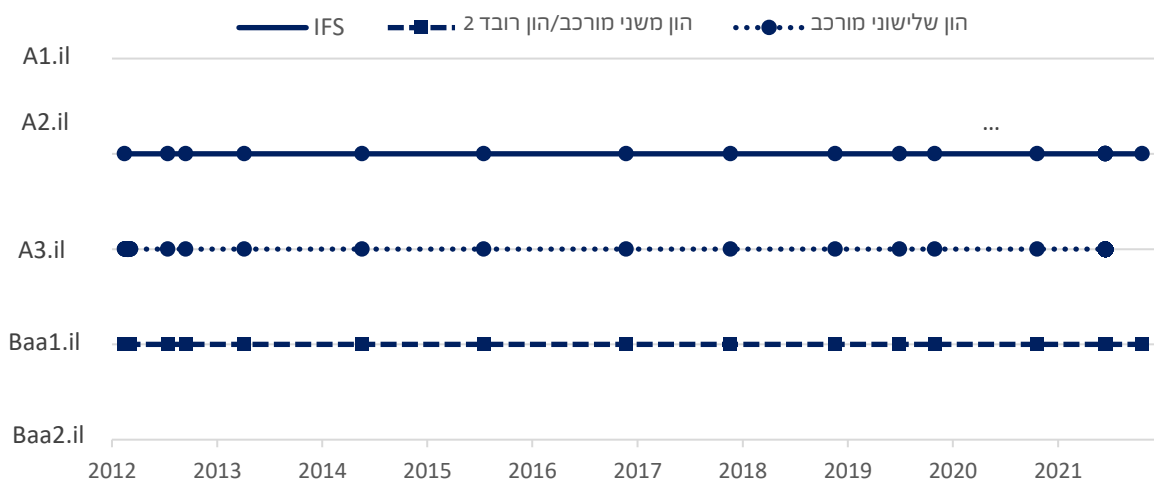
מאפייני המכשירים הנחותים

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 מאפייני החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיות 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 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 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-113% נכון ל-31 בדצמבר 2020, וצפוי לעמוד על כ-120% לאחר התחשבות בהשפעות הונית לאחר תקופת הדו"ח (הנפקת כתבי התחייבות, סדרה ב').

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 שבשליטתו 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 השקעות. החברה מחזיקה בבעלותה בסוכנות ביטוח המנהלת הסדרים פיננסיים. מנכ"ל החברה הינו מר' אריק יוגב, ויו"ר הדירקטוריון הינו מר משה אברמוביץ'

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

מידע כללי

19.10.2021	תאריך דוח הדירוג:
17.06.2021	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 בייעוץ 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>