

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ¹

מעקב | יולי 2017

אנשי קשר:

אילאיל שטנר - אנליסטית מעריכת דירוג ראשית

ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג - אנליסט בכיר מעריך דירוג משני

omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים

avib@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור חיצוני בצור שמיר אחזקות בע"מ ("החברה האם") המחזיקה בביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג של A2.il לאגרות חוב (סדרה יא) שהנפיקה ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/6/2028	יציב	A2.il	1138825	סדרה יא

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בדירוג האיתנות הפיננסית (Aa3.il(IFS) באופק יציב) של אי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ ("ישיר ביטוח"/"המבטח"). ישיר ביטוח הינה הנכס המרכזי של החברה ומהווה החלק הארי בשווי נכסיה (כ-70%) ובמקורותיה התזרימיים. לחברה תלות משמעותית בקבלת דיבידנדים מהמבטח לצורך שירות התחייבויותיה, אשר ממותנת בצד פריסה נוחה של לוח הסילוקין ויחסי מינוף הולמים, התורמים ליחסי שירות חוב טובים, גם בהנחות שמרניות לגבי הדיבידנד מחברת הביטוח. כמו כן הדירוג נתמך בהחזקה בנכסים נוספים בתחומי הנדל"ן המניב (אדגר השקעות ופיתוח בע"מ "אדגר") והשירותים הפיננסיים (מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ "מימון ישיר"), התומכים אף הם בגמישות הפיננסית של החברה. פרופיל הנזילות של החברה סביר ביחס לדירוג אולם מוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית, נוכח צרכי שירות החוב בצור שמיר אחזקות בע"מ ("חברת האם").

להערכתנו, ישיר ביטוח תמשיך להציג צמיחה בהיקף הפעילות בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח יתרונות יחסיים, הנובעים מהמודל העסקי. בנוסף, המבטח שומר על פער משמעותי מהחסם הרגולטורי הנדרש בקשר עם הלימות ההון, אשר תומך בנראות דיבידנדים גבוהה יחסית, גם נוכח הסביבה העסקית המתגרת שצפויה להימשך להערכתנו בשנתיים הקרובות ולהוסיף וללחוץ על המחירים והרווחיות של המבטח ושל כלל הענף. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בפרופיל העסקי ובפרופיל הסיכון של מימון ישיר ואדגר ובפוטנציאל חלוקת דיבידנדים שלהן בשנתיים הקרובות, למרות גידול משמעותי הצפוי בהיקף הפעילות של מימון ישיר בטווח זמן זה. כך, שהחלק הארי בסך הדיבידנדים והשווי ימשיך להיות מוטא לכיוון המבטח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג יחסי שירות החוב השנתיים (DSCR) צפויים לנוע בטווח הזמן הקצר והבינוני, בטווח שבין 1.0-1.2 ויחסי שירות חוב כולל יתרות נזילות צפויים לנוע בטווח של 2.0-3.0, הטובים לרמת הדירוג ותומכים ביכולת שירות החוב של החברה, וזאת גם תחת ההנחה כי היתרות הנזילות הקיימות בחברה ישמשו ברובם לפי המתווה הנוכחי לצורך תמיכה ביישום החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013 ("חוק הריכוזיות") על ידי חלוקת דיבידנד לחברה האם.

הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת ביחסי שירות ריבית טובים ביחס לדירוג גם נוכח מבנה החוב ועומס הפירעונות הצפוי ומשיעור מינוף הולם, אשר נבחן תחת מספר תרחישים לגבי שווי השוק של תיק ההחזקות. יחס המינוף (LTV), צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 25% ל-30% ויחסי שירות הריבית השוטפים (ICR) צפויים לנוע בטווח של 2.5 ל-3.5 בטווח הזמן הקצר והבינוני. מנגד, הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה מכך שרוב החזקות החברה משועבדות או לא ניתנות לשעבוד, וכן מתיאבון לסיכון שאינו מתון להערכתנו, כפי שמשקף בצפי לחלוקת דיבידנדים לחברה האם (כ-80%-90% מהדיבידנד שצפוי להתקבל בחברה) בכפוף למגבלת השמירה על כרית נזילות של 70 מיליון ש"ח. בנוסף, החברה העמידה ערבויות למימון ישיר אך מידרוג מצפה שהיקף החשיפה הנובעת מהערבויות יוגבל ואף יקטן בטווח הזמן הקצר והבינוני כדי למנוע מערבויות אלו להוות משקולת משמעותית על דירוג החברה. לחברה פרופיל נזילות סביר לרמת הדירוג, אולם מוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית. מרבית יתרת הנזילות הקיימת צפויה בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו להיות מחולקת כדיבידנד לחברה האם.

יחסי הנזילות לחוב ברוטו ולחלויות שוטפות בשנים 2018 ו-2019 לאחר חלוקת דיבידנד לחברה האם צפויים לנוע להערכתנו בטווחים שבין 10% ל-12% ובין 145% ל-165%, בהתאמה. יחסים אלו סבירים לרמת הדירוג ומהווים כרית ספוגה סבירה ביחס לזעזועים אקסוגניים מוגבלים בזמן. נציין כי אנו מצפים לגמישות מסוימת בהיקף חלוקת דיבידנד לחברה האם במידת הצורך לצורך

שמירה על יתרות נזילות מספיקות וזאת גם לאור מגבלת כרית הנזילות של 70 מיליון ש"ח שהוגדרה בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה יא').

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי לרעה בפרופיל הפיננסי של החברה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג.

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ (באיחוד יחסי 100% עם ישיר אי.די.איי. אחזקות בע"מ ("ישיר אחזקות"))² נתונים עיקריים (במיליוני ש"ח)

2014	2015	2016	31/3/2016	31/3/2017	
377	269	356	273	332	יתרות נזילות (מזומנים וניירות ערך)
911	913	942	916	982	השקעות בחברות מוחזקות
649	522	702	526	706	התחייבויות פיננסיות
1,225	1,116	1,300	1,123	1,314	סה"כ מאזן
626	644	594	604	603	סך הון עצמי
30%	28%	37%	28%	38%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
58%	52%	51%	52%	47%	נזילות לחוב
93	104	46	10	49	רווח לתקופה
93	31	35	11	39	סך הרווח הכולל
(80)	(40)	(85)	-	(30)	דיבידנד ששולם
91	101	62	12	9	דיבידנד שהתקבל

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הישענות גבוהה על ישיר ביטוח המהווה נכס מרכזי בעל פרופיל עסקי ופיננסי חזק, המהווה את העוגן לדירוג וצפוי להוסיף ולהוות מקור תזרימי עיקרי לשירות החוב בחברה

לחברה תיק החזקות ריכוזי החשוף משמעותית בשווי ובתזרים לענף הביטוח והפיננסי, באמצעות החזקותיה בישיר ביטוח (כ-49%) ובמימון ישיר (כ-62%). כאשר, החשיפה העיקרית הינה למבטח המהווה מחולל הדיבידנדים העיקרי בשנים האחרונות (כ-75% מסך הדיבידנדים בשלוש השנים האחרונות) ומהווה גם חלק עיקרי בשווי הנכסים של החברה (כ-70%). בנוסף, לחברה החזקה בתחום הנדל"ן דרך אדגר התורמת לפיזור התיק נוכח מתאם (קורלציה) נמוך יחסית בחשיפות הסיכון ובפרט בנושא סיכון הריבית בין אדגר לשאר החזקות. דירוג ישיר ביטוח (Aa3.il באופק יציב) משקף פרופיל עסקי סביר, הנתמך בפיזור קווי עסקים הולם ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת יצור ההכנסות והרווחים, כאשר המבטח ימשיך להציג צמיחה בהיקף הפעילות בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח יתרונות יחסיים, הנובעים מהמודל העסקי ובפרט מודל ההפצה. כמו כן לישיר ביטוח פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך והיעדר חשיפה לקולקטיבים, אולם מושפע לשלילה מצרכי דיבידנדים משמעותיים יחסית של החברה. הפרופיל הפיננסי של המבטח בולט לטובה ביחס לדירוגו וביחס לקבוצת השוואה ונתמך באיכות נכסים טובה, רווחיות והלימות הון בולטות לטובה ובעלות קיבולת ספיגת הפסדים הולמת ביחס לתרחיש מידרוג. בנוסף, המבטח שומר על פער משמעותי מהחסם הרגולטורי הנדרש בקשר עם הלימות הון, אשר תומך בנראות דיבידנדים גבוהה יחסית, גם נוכח הסביבה העסקית המתגרת שצפויה להימשך להערכתנו בשנתיים הקרובות ולהוסיף וללחוץ על המחירים והרווחיות של המבטח ושל כלל הענף. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בפרופיל העסקי ובפרופיל הסיכון של מימון ישיר ואדגר ובפוטנציאל חלוקת הדיבידנדים שלהן בשנתיים הקרובות, למרות גידול משמעותי הצפוי בהיקף הפעילות של מימון ישיר בטווח זמן זה. כך, שהחלק הארי בסך הדיבידנדים והשווי ימשיך להיות מוטא לכיוון המבטח.

² לפי נתוני החברה ועיבוד מידרוג (לא מבוקרים)

נחיתות מבנית אל מול התחייבויות המבטח

כאמור, לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים, המחולקים ע"י המבטח לצורך מימון שירות החוב ופעילותה השוטפת. מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של חברת ביטוח מציב מספר שכבות הבכירות לחובה הפיננסי של החברה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטח לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים (הון משני והון שלישוני). רק כאשר קיימת ודאות כי למבטח היכולת לשרת את התחייבויותיו, תיתכן חלוקת דיבידנד שתשרת את חובה הפיננסי של החברה. כמו כן, ענף הביטוח המקומי פועל תחת רגולציה נרחבת ודינמית, שמטרתה שימור יציבותן ואיתנותן הפיננסית של החברות, תוך חתירה לשיפור זכויות המבוטחים. מתוך שכן, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותה של ישיר ביטוח, לרבות ביצוע חלוקת דיבידנד וניהול מקורות ההון. לפיכך, לחברה שליטה מוגבלת, כאמור על יכולת חלוקת הדיבידנדים מהמבטח, אשר תלויה גם בגורמים אקסוגניים. לצורך חלוקת דיבידנדים על המבטחים לעמוד בחסמי הון רגולטורים הן ביחס לתקנות הקיימות (115% ו-1) והן ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2 (115%, 120%, 130% (ללא הוראות מעבר) בשנים 2017, 2018 ו-2019 בהתאמה), כאשר לישייר ביטוח קיים פוטנציאל חלוקת דיבידנדים הולם להערכתנו, כאמור נוכח עמידה בעודפי הון ביחס לשני המבטחים כאמור, נכון ליום ה- 31 במרץ 2017.

יחסי שירות החוב הצפויים טובים ביחס לדירוג גם נוכח מבנה לוח הסילוקין

בתרחיש הבסיס של מידרוג הנחנו כי המבטח ימשיך להוות מקור הדיבידנדים העיקרי ויחלק דיבידנדים בשיעור של כ-75% מהרווח הנקי השנתי, כך שחלק החברה יעמוד כל שנה על כ-70-60 מיליון ש"ח במהלך השנתיים הקרובות. נציין כי, למבטח צפויים עודפי הון משמעותיים תחת משטר ההון החדש (סולבנסי 2), שיאפשרו לו לחלק דיבידנד חד פעמי משמעותי מעבר לשיעור, אולם זהו אינו חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג. כאמור, מימון ישיר ואדגר צפויים להערכתנו לשמר את מיצובן העסקי ואת פוטנציאל יצור הרווחים והדיבידנדים גם בטווח הזמן הקצר והבינוני, כך שהיקף הדיבידנדים מהן יעמוד על כ-25-20 מיליון ש"ח בשנה (חלק החברה). בצד השימושים הונחו תשלומי קרן וריבית לפי לוח הסילוקין, הוצאות תפעוליות בסך של כ-20-15 מיליון ש"ח בשנה בדומה לשנים האחרונות, וכן הנחת חלוקת דיבידנד לחברת האם על בסיס מגבלות שטר נאמנות האג"ח (תוך שמירת כרית נזילות של כ-70 מיליון ש"ח), כאשר לא הונחו השקעות משמעותיות נוספות. בתרחיש זה ובהמשך לבחינת התרחישים במועד הדירוג הראשוני הונח כי היתרות הנזילות הקיימות בחברה ישמשו ברובם לפי המתווה הנוכחי לצורך תמיכה ביישום חוק הריכוזיות על ידי חלוקת דיבידנד לחברה האם בשנתיים הקרובות לצורך שירות חובותיה ותחת מגבלת כרית הנזילות שהחברה נדרשת לשמר, כאמור. לא הונח תרחיש של רכישת המיעוט בניגוד לדירוג הראשוני נוכח עליית שווי החברה (כ-40%) בשנה האחרונה שהופכת תרחיש זה לפחות כדאי. פתרונות נוספים הקיימים לחברה לטיפול ביישום חוק הריכוזיות ובהם הכנסת משקיעים נוספים אינם חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג ויבחנו לגופם ככל שיהיו רלוונטיים (פירוט נוסף בהמשך).

בתרחיש זה יחסי שירות החוב השנתיים (DSCR) צפויים לנוע, בטווח שבין 1.0-1.2 ויחסי שירות חוב כולל יתרות נזילות צפויים לנוע בטווח של 2.0-3.0, אלה טובים ביחס לדירוג ותומכים ביכולת שירות החוב של החברה ומקטינים את סיכון המחזור.

גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג המשתקפת ביחס LTV מתון יחסי שירות ריבית טובים

הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת ביחסי שירות ריבית טובים ביחס לדירוג גם נוכח מבנה החוב ועומס הפירעונות הצפוי ומשיעור מינוף הולם, אשר נבחן תחת מספר תרחישים לגבי שווי השוק של תיק ההחזקות. יחס המינוף (LTV), צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 25% ל-30% בתרחישי הדירוג יחסי שירות הריבית השוטפים (ICR) צפויים לנוע בטווח של 2.5 ל-3.5 בטווח הזמן הקצר והבינוני בתרחיש הבסיס של מידרוג. נציין כי, יחס המינוף שכולל את העמסת החוב נטו בחברה האם ינוע להערכתנו בטווח שבין 35%-50%. בנוסף, נתמכת הגמישות הפיננסית במרחק הולם מהקובננטים. מנגד, הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה מכך שרוב החזקות החברה משועבדות או לא ניתנות לשעבוד, וכן מתיאבון לסיכון שאינו מתון להערכתנו, כפי שמשקף בצפי לחלוקת דיבידנדים לחברה האם (כ-80%-90% מהדיבידנד שצפוי להתקבל בחברה) בכפוף למגבלת השמירה על כרית נזילות של 70 מיליון ש"ח. החברה ערבה למימון ישיר בהיקף של 500 מיליון ש"ח (לצורך פירעון מסגרת האשראי של מימון ישיר לבנק הפועלים), וכן ערבה באחוז מסוים מממוצע תיק האשראי בשיתופי הפעולה של מימון ישיר אל מול חברות כרטיסי האשראי.

ערבויות אלו חושפות את החברה לסיכון הפעילות של מימון ישיר, כאשר תיאורטית הבנק יכול לקרוא לכסף בטווח קצר יחסית. לחברה חשיפה נמוכה יחסית לסיכון זה בטווח הקצר-בינוני, בין היתר נוכח כרית הונית מספקת של מימון ישיר (יחס הון למאזן של כ- 18% ליום ה- 31.03.2017) ועמידתה של מימון ישיר באמות המידה הפיננסיות במרווח הולם להערכתנו. יחד עם זאת, לאור הגידול המואץ בהיקף פעילות מימון ישיר, מידרוג מצפה שהיקף החשיפה הנובעת מהערבויות יוגבל ואף יקטן בטווח הזמן הקצר והבינוני כדי למנוע מערבויות אלו להוות משקולת משמעותית על דירוג החברה.

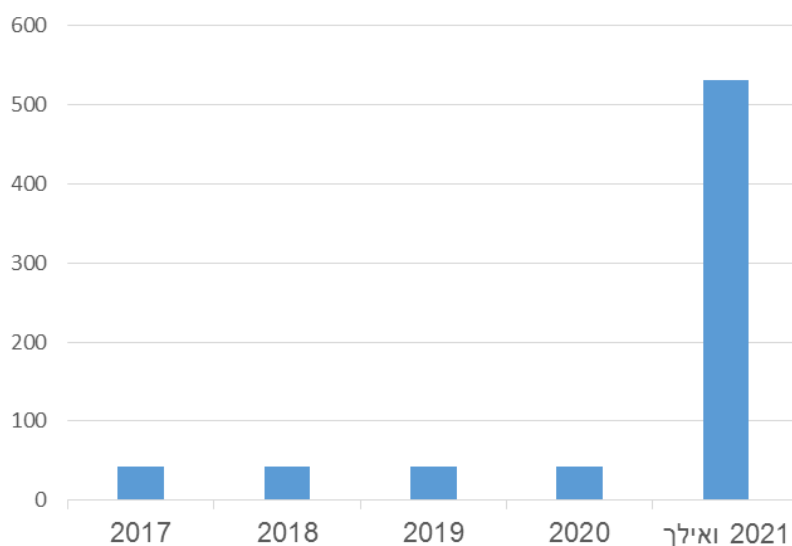
פרופיל נזילות סביר המוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית

לחברה פרופיל נזילות סביר לרמת הדירוג, אולם מוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית, כאמור נוכח צרכי שירות החוב בחברה האם. נכון ל-31 למרס 2017 קיימת לחברה (כולל ישיר אחזקות) כרית נזילות בהיקף מהותי של כ- 330 מיליון ש"ח המהווים כ-45% מסך החוב וכ-150% משירות החוב (קרן וריבית) הצפוי בשלוש השנים הקרובות.

יחד עם זאת, מרבית יתרה זו צפויה בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו להיות מחולקת כדיבידנד לחברת האם, כאמור. יחסי הנזילות לחוב ברוטו ולחלויות שוטפות בשנים 2018 ו-2019 לאחר חלוקת הדיבידנד לצור שמיר צפויים לנוע להערכתנו בטווחים שבין 10% ל-12% ובין 145% ל-165%, בהתאמה. יחסים אלו סבירים לרמת הדירוג ומהווים כרית ספירה סבירה ביחס לזעזועים אקסוגניים מוגבלים בזמן. נציין כי אנו מצפים לגמישות מסוימת בהיקף חלוקת הדיבידנד לחברת האם במידת הצורך לצורך שמירה על יתרות נזילות מספיקות וזאת גם לאור מגבלת כרית הנזילות של 70 מיליון ש"ח שהוגדרה בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה יא').

בחודש מאי 2017 החברה התקשרה במזכר הבנות עם לאומי פרטנרס בע"מ וקבוצת משקיעים להשקעה בחברה, כך המשקיעים ירכשו כ-30% מההון המונפק והנפרע של החברה תמורת כ-480 מיליון ש"ח. תמורה זו תשמש את החברה לרכישת בעלי מניות המיעוט הקיימים בחברה. תחת אפשרות זו, לחברה יותרו נזילות משמעותיות (בדומה למצב כיום). אם וככל עסקה זו תצא לפועל והחברה תקטין את המינוף הקיים במידה מספקת, יתכן ותהיה לכך השפעה חיובית על הדירוג.

ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות (סולו), לוח סילוקין אג"ח יא' ליום 31 במרץ 2017, במיליוני ש"ח:



אופק הדירוג**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

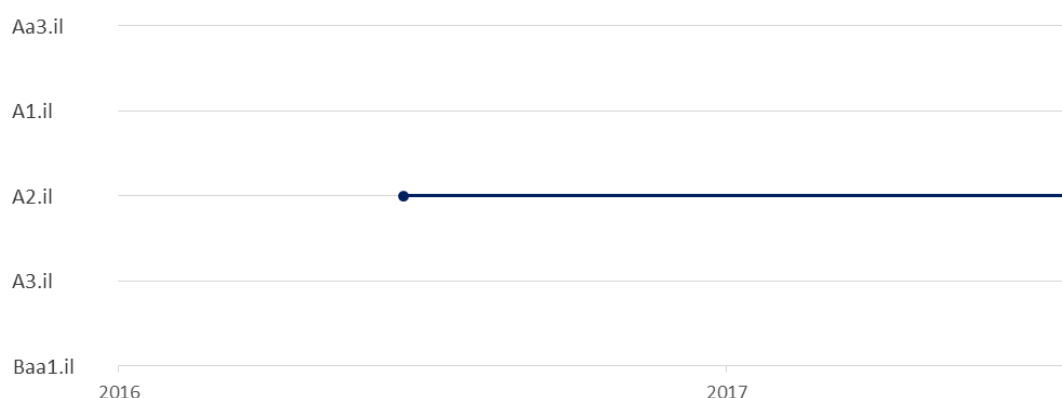
- שיפור משמעותי במצבו הפיננסי של המבטח, ו/או עלייה בדירוג של המבטח;
- שיפור משמעותי בכריות הנזילות של החברה שיקטינו את התלות בחלוקת דיבידנדים מהמבטח.

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת במצבו הפיננסי של המבטח, ו/או פגיעה בדירוג של המבטח;
- יחסי שירות חוב כולל יתרות נזילות מתחת ל-1 לאורך זמן ושחיקה משמעותית בנראות הדיבידנדים מחברות הבנות;
- הרעה מתמשכת בפרופיל הפיננסי של מימון ישיר שתגביר את חשיפת החברה לערבות שניתנה מעבר לתרחישי מידרוג.

אודות החברה

החברה פועלת באמצעות חברות מוחזקות בתחום הביטוח, הפיננסים והנדל"ן המניב. החברה הינה חברה בת של צור שמיר אחזקות בע"מ ("החברה האם"), המחזיקה נכון למועד הדוח בכ- 76.62% (76.12% בדילול מלא) מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה. ניירות הערך של החברה, ישיר ביטוח, אדגר והחברה האם, רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ - דירוג ראשוני - יולי 2016](#)

[א.י.א.י חברה לביטוח בע"מ - דוח מעקב - דצמבר 2016](#)

[אדגר השקעות ופיתוח בע"מ - מעקב ופעולת דירוג - מרץ 2017](#)

[מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ - דוח דירוג - נובמבר 2016](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - יולי 2016](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות אחזקה - דצמבר 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

31.07.2017	תאריך דוח הדירוג:
21.07.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
21.06.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות 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 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע יקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.