

23 יוני 2008

כ' סיון תשס"ח

ב.ס.ס.ח – החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

דו"ח מעקב שנתי

Aa3	דירוג איתנות פיננסית של חברת ביטוח לזמן ארוך (Insurance Financial Strength Rating)
------------	---

מחברים:

אייל גרון

אנליסט

טל': 03-6844721

eyalgr@midroog.co.il

ליאור בן רייתן

אנליסטית

טל': 03-6844736

liorbr@midroog.co.il

עיתת טפר

ראש צוות

טל': 03-6844710

einatt@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען הדר, ר"ח

סמנכ"ל, ראש תחום מימון

מובנה ופריקטים

טל': 03-6844703

meravb@midroog.co.il

מידרוג מדרגת בדירוג Aa3 את איתנות הפיננסית לטווח ארוך של חברת ביטוח האשראי בססח – החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ. האיתנות הפיננסית של החברה משמעה יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי פוליסות ביטוח.

1. כללי

בססח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ ("בססח" או "החברה"), פועלת בתחום ביטוח אשראי לטווח קצר (עד שנה) ובמתן ערבויות. בנובמבר 2000 קיבלה החברה רישיון לעסוק בענפי הביטוח הבאים: ביטוח אשראי, ביטוח סיכוני סחר חוץ ובמתן ערבויות. החברה מציעה למבוטחי שירותי ביטוח לגבי מכירות בשוק המקומי, עסקאות יצוא, מכירות של ספקים מחו"ל לישראל, ומכירות באמצעות מחסני משגור וסוכנים. חלק הארי של פעילות החברה הינו בשוק הביטוח בייצוא (מעל מחצית מהפעילות), והיתרה הינה בשוק המקומי.

בביטוח סיכוני סחר חוץ החברה מספקת ביטוח לספקים ישראלים בפני אי תשלום של הקונים במדינות שונות כתוצאה מקושי כלכלי, הנחלק לשני סוגים של סיכונים:

- סיכונים מסחריים – כגון חדלות פירעון של הקונה או אי פירעון ממושך, העולה על ארבעה חודשים ממועד הפירעון המוסכם.
 - סיכונים פוליטיים – כגון מלחמה, פעולות איבה, הלאמה, מחילת חובות וכו'. סיכונים מסוג זה רלוונטיים בעיקר במדינות מתפתחות.
- בביטוח אשראי בשוק המקומי, החברה מספקת ביטוח בפני סיכונים מסחריים בלבד. החברה אינה מבטחת אירועי סכסוך מסחרי.

בכוונת החברה בתקופה הקרובה להמשיך ולהתמקד בביטוח אשראי לטווח קצר, למרות שהינה רשאית על פי ההסדרים הקיימים עם מבטחי המשנה, בכפוף לאישור מיוחד של מבטח המשנה המוביל, לבטח אשראי לטווח בינוני (עד שלוש שנים).

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

www.midroog.co.il

info@midroog.co.il

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

2. חוזקות

- החלפת בעלות בססח. תיאור מבנה הבעלות החדש מפורט בסעיף 4 להלן. בעלי המניות החדשים תורמים להתפתחות החברה, לרבות בכל הקשור לפעילות בשוק הבינלאומי ולהרחבת בסיסי הידע.
- הנהלה וותיקה. נושאי המשרה הבכירים בחברה עובדים בחברה מזה שנים רבות והינם בעלי ידע מצטבר בתחום של עשרות שנים.
- מערכת מחשוב חדשה ומתקדמת, הכוללת: מערך בקרה משוכלל, הרשאות מורכבות ומנגנוני אבטחת מידע חזקים.
- שיפור במערכות המידע של בססח וגביה עקב שיתוף פעולה עם Euler Hermes (להלן: "EH") (מבעלי בססח, כמפורט בסעיף 4 לעיל)
- יציבות בפלח השוק של בססח לאורך השנים.
- גידור חלק ניכר מהסיכון הביטוחי (כ- 70%) באמצעות מבטחי משנה והחלפת מבטחי משנה בעלי דירוגים נמוכים במבטחי משנה עם דירוגים גבוהים יותר. בנוסף לבססח תוכניות הגנה על השייר של מבטחי המשנה על חלק מהסיכון הביטוחי הנותר.

3. גורמי סיכון

- תלות במבוטח גדול – ברבעון הראשון של 2008 היה לחברה לקוח אחד אשר ההכנסות ממנו היוו כ-19.5% מסך כל הכנסותיה.
- חשיפה דולרית - החברה מתקשרת עם מבטחיה במטבע העסקה. להערכת החברה, כ-60% מפעילותה הינה בדולר ארה"ב והיתרה במטבעות שונים (אירו, ליש"ט ועוד) ורוב פעילות החברה בביטוח אשראי מקומי הינה בשקלים. לטענת החברה, חשיפה זו מגודרת באמצעות איזון בין ההתחייבויות לנכסים הדולריים. עם זאת, ירידת שער החליפין של הדולר אל מול השקל התבטאה בשנתיים האחרונות במיתון קצב גידול ההכנסות ותופעה דומה צפויה להתרחש במידה והחלשות זו תמשך.
- חלוקת דיבידנדים – נכון למועד כתיבת דוח זה, לא קיימת בחברה מדיניות משיכת דיבידנדים. לטענת החברה בכוונתה לחלק דיבידנדים בעתיד. בהקשר זה יש לציין כי מכוח תקנות הפיקוח על הביטוח וכתהליך הטמעת מסקנות SOLVENCY II בישראל, על החברה לשמור על הון עצמי מינימאלי אשר צפוי לגדול בשנים הקרובות.

4. בעלות וניהול

בספטמבר 2006 החל תהליך שינוי הבעלות על בססח אשר הסתיים והגיע למתכונתו הנוכחית ב- 30 במאי 2007. כיום מתחלקת הבעלות שווה בשווה בין שלושה גורמים:

- **ביטוח חקלאי** - חברת ביטוח ותיקה בבעלות כ-270 קיבוצים. לטענת החברה, בעלות זו תורמת לחיזוק חשיפת החברה ואחיותה במגזר הקיבוצי, אשר לטענת החברה, הינו מגזר פעילות חשוב ומשמעותי בכלכלה הישראלית. באפריל 2007 נסגרה מחלקת ביטוח האשראי של ביטוח חקלאי וכמעט כל מבוטחי ביטוח חקלאי עברו לבססח.
- **הראל השקעות בביטוח ופיננסים** - מחברות הביטוח הגדולות בארץ מדורגת בדירוג AA מקומי. לטענת החברה, בעלות זו מחזקת את הקשר של בססח עם מבוטחיה ומעלה את הסיכוי להתחבר למבוטחים חדשים.
- **Euler Hermes** - מדורגת ע"י Moody's בדירוג Aa3 בינלאומי. Euler Hermes הינו מבטח האשראי הגדול בעולם שמרכזו באירופה, המהווה כ- 36% מתעשיית ביטוח האשראי העולמית (כמעט פי שניים מהשחקנים הגלובליים המרכזיים האחרים - אטרדיוס וקופאס). Euler Hermes מבטחת עסקאות בהיקף שנתי של כ- 800 מיליארד יורו. הבעלות של Euler Hermes תורמת לחברה בתחומים הבאים: העמקת המידע על חשיפות בחו"ל, סיוע בייצוג במדינות שונות, סיוע ברשת גביית חובות גלובאלית, ניתוח תמורות בסקטורים ומדינות שונות ואימוץ מתודולוגיות המופעלות על ידי הקבוצה.

חברי ההנהלה:

תפקיד	תאריך מינוי	תפקיד קודם	
דוד מילגרום	2003	מנכ"ל	הממונה על התקציבים במשרד האוצר.
אורי רובינוביץ	2004	סמנכ"ל ביטוח	ראש אגף חיתום בבססח.
איילת פורת	2006	סמנכ"ל שיווק ופיתוח עסקי	מנהלת כספים בחברת נייס מערכות בע"מ.
עופר רש	2001	סמנכ"ל מינהל ומערכות מידע	מנהל ומערכות מידע בבססח.
דלית טייכמן	2003	מנהלת מחלקת תביעות ויועצת משפטית	מנהלת מדור תביעות – הפניקס.
עדי נוב	2005	סגנית מנהל אגף חיתום	מנהלת מחלקת חיתום בבססח.
מירב ברזילי	2004	חשבת	רואת חשבון במשרד קוסט, פורר, גבאי את קסירר.

5. אירועים מרכזיים במהלך התקופה הנסקרת

- נתונים כספיים מרכזיים (באלפי ₪):

2005	2006	2007	
83,014	88,494	96,969	דמי ביטוח ברוטו
14,588	20,021	28,448	רווח מעסקי ביטוח אשראי
3,990	2,475	4,414	הכנסות מהשקעות נטו שלא נזקפו לעסקי ביטוח
10,016	12,984	20,548	רווח נקי
85,946	107,789	109,580	סך עתודות ביטוח ותביעות תלויות
51,840	68,303	88,851	הון עצמי
186,065	218,878	232,277	סה"כ מאזן

- בשלוש שנים האחרונות חל שיפור בשיעור ההון העצמי למאזן של החברה הנובע בין היתר מהרחבת הפעילות ומשינוי המדיניות בגין חלוקת הדיבידנדים. לעניין זה ראה פרק 7 להלן.
- בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, שיעור הלקוחות החוזרים של החברה (חידושים) בשנת 2007, שבוטחו ע"י החברה גם בשנת 2006, הסתכם בכ-96% במונחי דמי ביטוח.
- לטענת החברה, שיעור אי חידוש הפוליסות, במונחי מספר פוליסות, עלה מכ-4.1% בשנת 2005 ל-6.2%, נכון לרבעון השלישי 2007.
- החברה שומרת על נתח שוק יציב החל משנת 2002 (מאז הפרטתה). פלח השוק של בססח בדמי ביטוח והכנסות אחרות הינו 58.6% בשנת 2006 ו-58.4% ברבעון השלישי לשנת 2007.
- השנתיים האחרונות התאפיינו בהגדלת היקף החשיפות במדינות המסווגות בקבוצות ג' ו-ד' (כמפורט בסעיף 6 להלן). במדינות המסווגות בקבוצה ג' הייתה עליה של 1.1% בחלק היחסי של מספר החשיפות בקבוצה זו מכלל החשיפות ובמדינות המסווגות בקבוצה ד' הייתה עלייה של 0.9% בחלק היחסי של מספר החשיפות מכלל החשיפות.
- שינוי משמעותי בבעלות החברה, כמפורט בסעיף 4 לעיל, אשר תרם להתפתחות החברה והביא להתייעלות משמעותית בפעילותה.

6. ניתוח תיק הביטוח

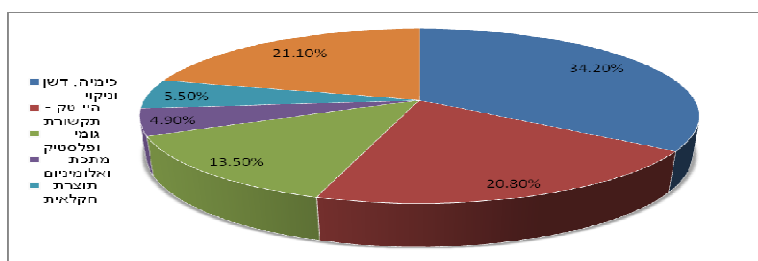
לקוחות

דמי הביטוח של החברה נובעים מחברות שהינן מהמגזר העסקי. החברה אינה מבטחת לקוחות במגזר הציבורי או לקוחות עסקיים קטנים. רוב לקוחות החברה הינם יצואנים ישראלים או חברות בנות שלהם. הפיזור הסקטוריאלי אינו קבוע על פני זמן והוא משתנה בהתאם לפרופיל המבוטחים של החברה, לשינויים בהיקפי הפעילות של מבוטחי החברה ולפעולות שהחברה נוקטת לצמצום חשיפות בעת הצורך.

להלן תיאור השינוי בפיזור משנת 2005 עד היום:

ענף	גידול / קיטון (-)
כימיה, דשן וניקוי	0.70%
היי טק - תקשורת	4.40%
גומי ופלסטיק	1.30%
מתכת ואלומיניום	0.40%
תוצרת חקלאית	-0.90%
אחרים ¹	-5.90%

התפלגות ענפית לפי מכסות אשראי לשנת 2007:



התפלגות גיאוגרפית של מכסות אשראי:

תיק הביטוח של החברה מפוזר בין 114 מדינות שונות, תוך מתן דגש למדינות בדירוג גבוה והתייחסות למדינת ישראל כאל "מדינה נוספת" של מבוטחים. בכך מקטינה החברה, לטענתה, את הסיכון בתיק. המדינות מסווגות ומדורגות על-ידי החברה לארבע קטגוריות, המסומנות א' – ד', ומשקפות סיכונים פוליטיים.

¹ הענף הגדול ביותר מבין הענפים האחרים הינו מזון ומשקאות שמהווה 4.3%.

מבטחי משנה

החברה מגדרת חלק ניכר מהסיכון הביטוחי (כ- 70%) ע"י העברתו לשישה מבטחי משנה (להלן: "הקונסורציום"). מבטח המשנה המוביל הינו Swiss Re המדורג ע"י Moody's בדירוג Aa2 ומהווה כ-35% מהקונסורציום. בין מבטחי המשנה הנוספים: Hannover Re, Euler Hermes Re ו- Partnerre Sa. דירוג מבטחי המשנה אינו נופל מ- Aa3 המדורג ע"י Moody's ומ- A המדורג ע"י S&P. עם זאת, לחברה יש הסדר אשר מנקודת מבטה מהווה ביטוח משנה עם חברת ביטוח שאינה מדורגת בהיקף של שני מיליון דולר ארה"ב. בשנים האחרונות נשמרת מגמת יציבות של שיעור דמי הביטוח המועברים למבטחי המשנה, העומד על כ- 70% בשלוש השנים החולפות. שיעור הביטוח הממוצע ע"י מבטחי משנה בעולם עומד על כ-35%. בססח נוקטת גישה שמרנית בגלל גודלה ואופי פיזור המבוטחים שלה. החברה הצהירה כי אין בכוונתה בתקופה הקרובה לשנות את מדיניותה בנוגע למבטחי המשנה.

בנוסף על השייר (מעבר לסכומים המבוטחים ע"י מבטחי המשנה), קונה החברה הגנות ביטוחיות על השייר ממבטחי משנה בתוכניות הגנה מורכבות על גובה החשיפה המקסימאלית הנותר לחברה.

7. ניתוח פיננסי

7.1 איתנות פיננסית

יחס הון עצמי למאזן

שנה	בססח
2005	27.86%
2006	31.21%
2007	38.25%

יחס הון עצמי לדמי ביטוח בשייר

שנה	בססח
2005	170.26%
2006	210.82%
2007	213.32%

7.2 רווחיות חיתומית

על-מנת לאמוד את הרווחיות מפעילות ביטוח נבחנו היחסים המרכזיים הבאים:

- **יחס נזקים** - תביעות ברוטו משולמות ותלויות לפרמיות ברוטו. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת הרווחיות בחיתום גבוהה יותר.

שנה	בססח
2005	41.35%
2006	46.57%
2007	33.13%

- **יחס הוצאות** - נתון זה מבטא את שיעור הוצאות ההנהלה וכלליות מדמי הביטוח ברוטו. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת היעילות התפעולית הכוללת גדולה יותר.

שנה	בססח
2005	33.03%
2006	27.69%
2007	25.96%

- **יחס משולב** - סכום יחס הנזקים ויחס ההוצאות. נתון זה מהווה אומדן לרווחיות הכוללת מפעילות ביטוחית, בניכוי השפעת פעילויות ההשקעה. ככל שהתוצאה נמוכה יותר, רמת הרווחיות הכוללת בפעילות ביטוח גבוהה יותר.

שנה	בססח
2005	74.38%
2006	74.26%
2007	59.09%

7.3 ניתוח סטטיסטי

הניתוח הסטטיסטי של הסיכונים בתיק המבוטח הינו אומדן לאיתנות הפיננסית של החברה. המתודולוגיה לניתוח מבוססת על מודל של Moody's Investors Service. המודל מאפשר התבססות על כלי ניתוח מתמטיים מתקדמים בהערכת סיכוני אשראי.

הפרמטר החשוב הנקבע באמצעות המודל הוא ההפסד הצפוי, המחשב את ההסתברות הסטטיסטית לתביעות שתוגשנה יחדיו – בהסתמך על תביעות העבר.

הניתוח בוצע בשני שלבים :

1. אמידת שיעור חדלות הפירעון/ אירועים פוליטיים (אשר גרמו הלכה למעשה לאירועי הביטוח) בעסקאות המבוטחות ואמידת שיעור ההפסדים בהינתן חדלות פירעון (דהיינו, היקף התשלום בפועל מסך המכסה המאושרת).

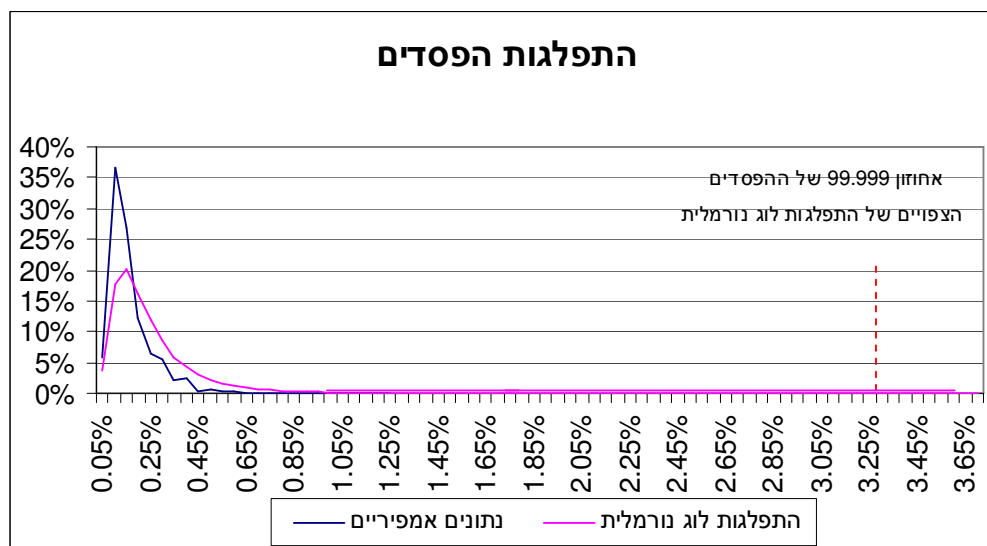
ממצאי הניתוח

נתונים 2004-2007

סיווג המדינה בבס"ח	דרוג מדינה	שיעור חדלות פירעון	סטיית תקן	שיעור הפסדים ממוצע משוקלל	סטיית תקן של שיעור הפסדים
א	Aaa – A1	0.37%	0.14%	26.9%	33.8%
ב	Aa3 – Baa2	0.32%	0.23%	39.8%	35.5%
ג	A1 – B1	0.19%	0.09%	23.5%	25.5%
ד	Baa1 – Caa1	0.17%	0.22%	19.2%	27.1%
ישראל	A2	0.68%	0.26%	19.1%	27.3%

2. אמידה כוללת של ההפסד הצפוי בתיק (expected loss). בעזרת סימולציית מונטה-קרלו נאמדו תוחלת (M) וסטיית התקן (Σ) של ההפסדים בתיק. מנתונים היסטוריים עולה כי ההפסדים מתפלגים בקירוב בהתאם להתפלגות ה-Lognormal. התפלגות זו הינה בעלת זנב ימני ארוך, ששואף אסימפטוטית לאינסוף. בהנחה שההפסדים מתפלגים בדומה למודל הלוג-נורמאלי, אזי לערך לוגריתמי של ההפסדים יש הסתברות להפסדים המתפלגים נורמאלית עם תוחלת (m) וסטיית תקן (σ) כאשר :

$$m = \log(M) - \frac{\sigma^2}{2} \quad \sigma = \sqrt{\log \left[1 + \left(\frac{\Sigma}{M} \right)^2 \right]}$$



תוצאות הסימולציה:

<u>2002-2005</u>	<u>2003-2006</u>	<u>2004-2007</u>	
0.23%	0.19%	0.22%	ממוצע הכשל
0.276%	0.205%	0.178%	סטית תקן הכשל
2.08%	1.36%	1.13%	מקסימום כשל

- לפי ההתפלגות האמפירית הנאמדת **תוחלת ההפסדים** לשנים 2004-2007 שווה ל- 0.22% לעומת 0.36% לשנים 2001-2004.

<u>הון עצמי/מאזן</u>	<u>תוצאות הפסדים לוג נורמל</u>		
	<u>אחוזון 99.95</u>	<u>אחוזון 99.999</u>	
28.39%	3.3%	7.6%	2002-2005
29.02%	2.4%	5.1%	2003-2006
32.11%	1.8%	3.3%	2004-2007

- לפי התפלגות לוג נורמל - **אחוזון 99.95 של ההפסדים הצפויים** לשנים 2004-2007 שווה ל- 1.8% לעומת 3.3% לשנים 2002-2005.
 - לפי התפלגות לוג נורמל - **אחוזון 99.999 של ההפסדים הצפויים** לשנים 2004-2007 שווה ל- 3.3% לעומת 7.6% לשנים 2002-2005.
- ניתן לראות קיטון בהפסדים של החברה משנת 2005.

8. אופק הדירוג

- יישום SOLVENCY II בישראל, ידרוש בעתיד הקצאת הון כנגד סיכונים שונים המתאימים לפעילות חברות הביטוח, על מנת להביא לחיזוק האיתנות הפיננסית של חברות הביטוח. למסקנות היישום, כאשר יפורסמו, עשויות להיות השפעות על אופן הקצאת הסיכונים בחברה וסכום ההון העצמי.
- שינוי ברווחיות הענף כתוצאה משינויים ביציבות הכלכלית הגלובאלית וחשיפה לסיכונים פוליטיים וכלכליים במדינות בהם פועלת החברה אשר עלולים להביא לשינוי באיתנות הפיננסית של החברה.
- הרעה באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה העיקריים מולם פועלת החברה ושינוי בהיקף החיסוי ממבטחי המשנה.
- ניהול החשיפה, לרבות שיעור הכיסוי ממבטחי המשנה ושינוי שיעור דמי הביטוח המועברים למבטחי המשנה, עלולים להשפיע על שיעור החשיפה של החברה מפני תביעות.

סולם הדירוג - IFSR

דרגת השקעה	Aaa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aaa מעניקות ביטחון פיננסי יוצא דופן. למרות שהפרופיל של חברות אלו יכול להשתנות בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק.
	Aa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Aa הן אלה המעניקות על פי שיפוט של מידורג ביטחון פיננסי גבוה על פי כל אמת מידה. חברות ביטוח המדורגות בדירוג זה, יחד עם החברות המדורגות בדירוג Aaa ידועות בדרך כלל כמעניקות ביטחון פיננסי מצוין (high investment grade). דירוגן של חברות אלו נמוך מ – Aaa מכיוון שסיכוני הטווח הארוך שלהן נראים במידה מסוימת גדולים יותר.
	A	חברות ביטוח המדורגות בדירוג A מעניקות ביטחון פיננסי טוב, ויש לראותן בחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לחברות ביטוח אלו כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Baa מעניקות בטחון פיננסי מספק. הביטחון הפיננסי אותו מעניקות חברות הביטוח אלו נראה מוגן לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים לפרק זמן ארוך.
דרגה ספקולטיבית	Ba	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Ba הן כאלה שעל פי שיפוט של מידורג אי אפשר לומר שהן מעניקות ביטחון פיננסי מלא. לעיתים יכולתן של חברות אלו לעמוד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות מוגבלת למדי ואינה מובטחת לחלוטין בעתיד.
	B	חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה.
	Caa	חברות ביטוח המדורגות בדירוג Caa מעניקות ביטחון פיננסי חלש ביותר. יתכן כי הן נמצאות בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שיש יסוד לחשש באשר לתשלום במועד בגין פוליסות ותביעות קיימות.
	Ca	חברות ביטוח במדורגות בדירוג Ca מעניקות ביטחון פיננסי חלש באופן קיצוני. חברות אלו הן לרוב בכשל כלפי מחזיקי פוליסות או שהן בעלות חסרונות בולטים אחרים.
	C	חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי.

מידורג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa על מנת לדרג את החברות בכל אחת מקטגוריות. המשתנה '1' מציין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.

מספר דוח: SF-08-06-07

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2008

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרוויס לטד (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג. דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.