

# חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי

## דוח מיוחד - הערת ענף | מרץ 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

### אנשי קשר:

#### אילאל שטנר

אנליסטית בכירה

[ilil@midroog.co.il](mailto:ilil@midroog.co.il)

#### עומר פורמברג, רו"ח

ראש צוות

[omer@midroog.co.il](mailto:omer@midroog.co.il)

#### אבי בן-נון, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג וראש תחום מוסדות פיננסיים

[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

## התפרצות נגיף הקורונה מעלה את סיכון האשראי בענף הביטוח המקומי

### תקציר

נגיף הקורונה התפרץ בחודש דצמבר האחרון בסין ומאז התפשט למדינות נוספות רבות בעולם ואף הוכר כמגיפה עולמית. התפרצות הובילה בין היתר לתחלואה מוגברת, מגבלות תנועה וסגירת גבולות, אי ודאות כלכלית, תוך שיתוק חלקי, או מלא של מגזרים שלמים, פגיעה בשרשרת היצור והאספקה העולמית וירידה בסחר העולמי. האפשרות של מיתון בכלכלות מובילות בעולם (כולל המשק המקומי) הופכת יותר ויותר סבירה ככל ולא תושג שליטה על קצב התפשטות נגיף הקורונה, ושוקי ההון מגיבים לכך בירידות חדות בשוועות האחרונים. חברות הביטוח חשופות להתפרצות נגיף הקורונה באופן ישיר דרך קפיצה פוטנציאלית בשכיחות התביעות, פגיעה במערכי השיווק וההפצה ובפוטנציאל הצמיחה. השפעה מסדר שני ועוצמתית יותר על היקף ההכנסות והרווח לפחות בטווח המידי הינה דרך הירידות החדות ובריחת הנזילות בשוקי ההון. מדדי ת"א 125 וה-S&P500 ירדו בכ- 24% וכ-19% בהתאמה, מאמצע חודש פברואר. לשם השוואה, במשבר הפיננסי ב-2008 מדדים אלו ירדו במהלך חודש אוקטובר בכ-26% וכ-30% בהתאמה כאשר סביבת הריבית הייתה גבוהה בהרבה מהיום ולבנקים המרכזיים היו דרגות חופש וכלים רבים יותר להתמודדות עם המשבר (ריבית בנק ישראל עמדה על כ-4%). בשל החשיפה הגבוהה של ענף הביטוח המקומי לשוק ההון, הוא הושפע לשלילה מהירידות בשווקים בכמה מנגנוני תמסורת, במקביל להמשך ירידת עקום הריבית מאז תחילת שנת 2019. הדבר התבטא בירידה של כ-40%<sup>2</sup> בממוצע במניות חברות הביטוח<sup>3</sup> מאז תחילת השנה, כאשר חברות בעלות פעילות מהותית של ביטוחי חיים וסיעוד ספגו ירידות בשיעורים משמעותיים יותר בשל חשיפה גבוהה יותר לשוקי ההון ולסביבת הריבית. בתקופה זו איבדו חברות הביטוח כ-10 מיליארד ₪ משוויין וכנגזר חלה שחיקה במכפילי ההון לממוצע של כ-0.5 בלבד. במקביל, מרווחי אגרות החוב של חברות הביטוח נפתחו בכ-1.0% בממוצע בחודש מרץ<sup>4</sup> בהשוואה לממוצע בחודשים ינואר-פברואר 2020, כאשר לנקודת החתך של ה-9 במרץ 2020 אל מול הממוצע של חודשים ינואר-פברואר השנה נפתחו המרווחים בכ-2.5%.

הסביבה העסקית הנוכחית מהווה תרחיש קיצון לענף הביטוח ולוחצת על סיכון האשראי של החברות בענף כתלות במודל העסקי ורמת הריכוזיות והחשיפה לשוק. אנו צופים, כי ענף הביטוח ידווח על הפסדים משמעותיים ברבעון ראשון 2020, וככל והמשבר ימשך לתוך הרבעון השני ויפגע בכלכלה הריאלית, אנו מעריכים כי נראה פגיעה גם ברווחיות החיתומית. כנגזר צפויה שחיקה בהון העצמי, ביחס כושר הפירעון בטווח הזמן הקצר ובגמישות הפיננסית. זאת כאשר חלק מהחברות כבר מציגות יחסי כושר פירעון (ללא התחשבות בהוראות תקופת הפריסה) של קרוב או מתחת ל-100% ופוטנציאל גיוס הון רובד 2 הגיע למיצי אצל רובן. מנגד, יש לציין כי חברות צפויות להמשיך לשמור על פער מספק מהדרישה הרגולטורית בתקופת הפריסה וההקלות הרגולטוריות המתוכננות עשויות לרכך את הפגיעה. אנו מעריכים שההשפעה לא תהיה אחידה ותשפיע בעיקר על מבטחים עם עתודות ביטוחי חיים וסיעוד ארוכות טווח, שחשופים במידה מהותית יותר לשוקי ההון, פערי מח"מ והשפעות הריבית לעומת אלה בעלי פיזור עסקים רחב יותר ומוטה לביטוח הכללי. רווחיות החברות צפויה להיפגע באופן ישיר מירידת רווחי ההשקעה בגין התשואות בתיקי הנוסטרו והן באופן עקיף דרך דמי הניהול של מוצרי החסכון (ביטוחי מנהלים, פנסיה וגמל), כאשר ההשפעה הנגזרת הגבוהה ביותר תהיה דרך אי גבייה של דמי ניהול משתנים בתקופה הקרובה, העשויים לשחוק במידה מהותית את ההון העצמי של החברות. לאור רמת הרווחיות החיתומית הנמוכה בענף הביטוח המקומי היא לא צפויה לפצות על השלכות אלו. יחד עם זאת, אנו מעריכים בשלב זה כי ההשפעה החיתומית של התפרצות הנגיף תהיה מוגבלת ולא תגרום להפסדים משמעותיים. שיעורי התמותה והתחלואה יצטרכו לעלות בצורה משמעותית על מנת לגרום לעלייה בתביעות ביטוחי החיים והבריאות כאשר שאר הפעילויות הביטוחיות יושפעו בצורה נמוכה יותר וכתלות בסביבת המאקרו. להאטה הכלכלית הצפויה תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרי שאינם מנדטוריים, היות והם מתואמים במידה רבה עם צמיחת התמ"ג. לפי להערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל, בהתאם להתפתחויות עד כה ובהנחה שהאירוע יסתיים עד סוף הרבעון השני, המשבר צפוי להביא לפגיעה של כ-0.7% בצמיחת התוצר השנה.

<sup>1</sup> עד לתאריך ה-11 במרץ 2020

<sup>2</sup> עד לתאריך ה-11 במרץ 2020

<sup>3</sup> מגדל אחזקות, הראל השקעות, כלל אחזקות, הפניקס אחזקות, מנורה מבטחים אחזקות, איילון אחזקות ואידיא חברת לביטוח

<sup>4</sup> עד לתאריך ה-9 במרץ 2020

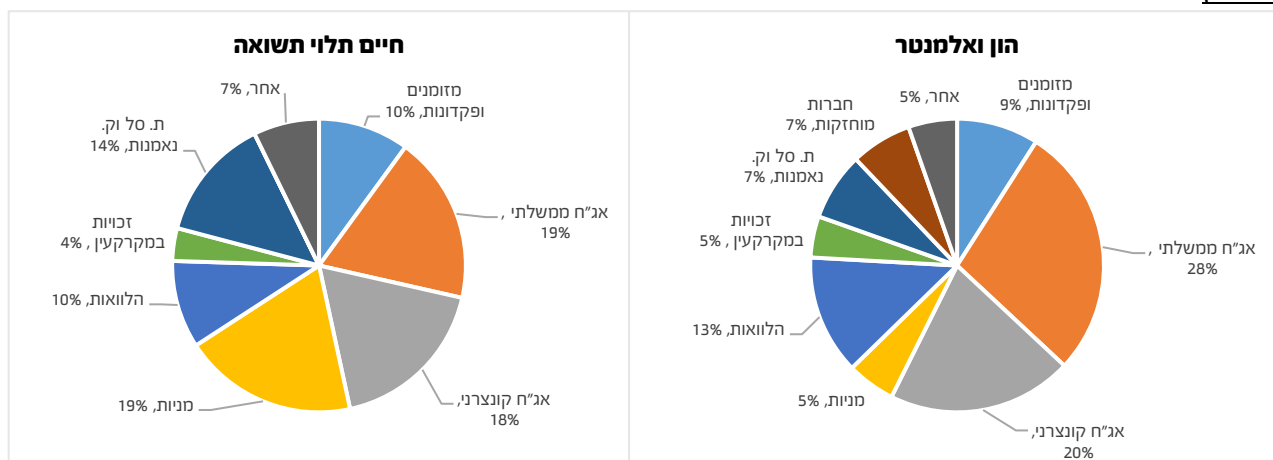
עם זאת, מדובר באירוע מתגלגל, וקיימת אי ודאות גדולה באשר להמשך התפשטות הנגיף והמשמעות הנובעת מכך מבחינת הפעילות הכלכלית בעולם ובישראל, אשר עלולה להשפיע גם על עוצמת הפגיעה בצמיחת המשק.

אנו סבורים כי ההשפעות השליליות על חברות הביטוח כתוצאה מנגיף הקורונה מגדילות את סיכון האשראי שלהן, אך יחד עם זאת אנו עדיין מעריכים כי חברות אלה הינן בעלות קיבולת ספיגת הפסדים הולמת, סיכון נזילות נמוך מאוד ומח"מ התחייבויות ארוך המאפשר גמישות ניהולית גבוהה יחסית להתמודדות עם אירועי קיצון. בנוסף, פוטנציאל ייצור התשואה העתידי השתפר להערכתנו, כתוצאה מהזדמנויות שנוצרו בשווקים אל מול אופק השקעה ארוך טווח, כאשר התנודתיות תמשיך ללוות אותנו בטווח הזמן הקצר.

**פגיעה בפוטנציאל יצור ההכנסות, ברווחי ההשקעה ובפרט בדמי הניהול המשתנים**

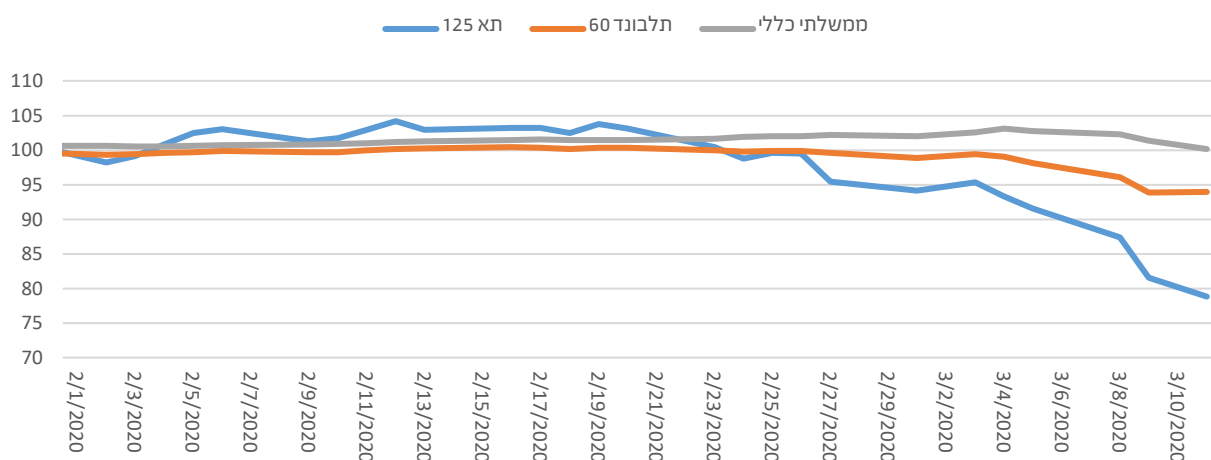
חשיפתן של חברות הביטוח לשוקי ההון חושפת אותן לשינויים אקסוגניים, בעלי השפעה מהותית ישירה על רווחי ההשקעה של החברות, וכן השפעה דרך דמי הניהול של מוצרי החסכון (ביטוחי מנהלים, פנסיה וגמל) כאשר ההשפעה הנגזרת הגבוהה ביותר היינה דרך הפוליסות עם דמי הניהול המשתנים. עובדה זאת עשויה לשחוק במידה מהותית את ההון העצמי של החברות ולמנוע מהן לגבות דמי ניהול משתנים בתקופה הקרובה. מניתוח הרכב תיק הנכסים של ענף הביטוח ל-31 בינואר 2020 עולה כי בתיק הנוסטרו (הון ואלמנטרי) החשיפה המנייתית (כולל קרנות נאמנות ותעודות סל) עמדה על כ-12% ובפוליסות התלויות תשואה עמדה על כ-33%, כאשר החשיפה לאג"ח ממשלתי וקונצרני עמדה על כ-48% וכ-37% בהתאמה.

**תרשים 1: הרכב תיק הנכסים של חברות הביטוח נכון ל-31/01/2020 (הון ואלמנטרי) ותיק משתתף ברווחים (חיים תלוי תשואה)**



מקור: נתוני רשות שוק ההון ביטוח וחסכון ועיבוד מידרוג

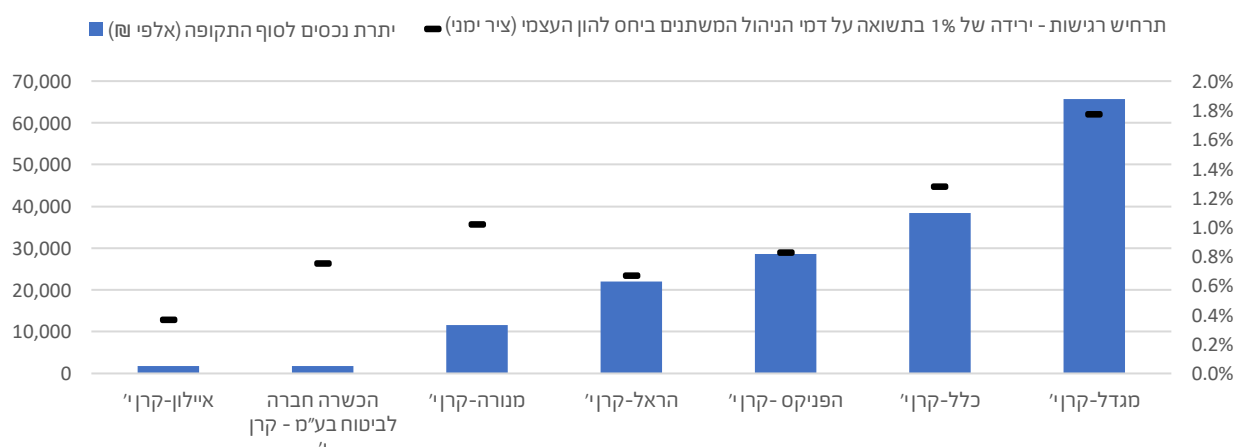
**תרשים 2: שינוי במדדי ת"א 125, תל בונד 60 ואג"ח ממשלתי כללי מתחילת חודש פברואר 2020 (1/2/2020 : 100)**



מקור: הבורסה לניירות ערך ועיבוד מידרוג

מתרחשי רגישות שביצענו עבור השפעה של שינוי בתשואה על גובה דמי הניהול המשתנים, עולה כי עיקר ההשפעה של ירידת תשואות תחול על חברות בעלות יתרת נכסים משמעותית של פוליסות משתתפות ברווחים<sup>5</sup> שהופקו בשנים 1992 עד 2003 (קרן י'). מגדל וכלל המנהלות כ-66 מיליארד ש"ח וכ-38 מיליארד ש"ח בהתאמה נכון ל-30 בספטמבר 2019, חשופות במידה הגבוהה ביותר, כך שכל ירידה של אחוז אחד בתשואה עשויה להוביל לאובדן דמי הניהול משתנים שיהוו (לפני מס) כ- 1.3%-1.8% מההון העצמי של חברות אלה לעומת כ-0.4%-1.0% בשאר החברות.

**תרשים 3: יתרת נכסים של פוליסות משתתפות ברווחים (קרן י') וגמישות השפעת התשואה על דמי הניהול המשתנים ביחס להון העצמי (30/09/2019)**



מקור: ביטוח-נט ועיבוד מידרוג

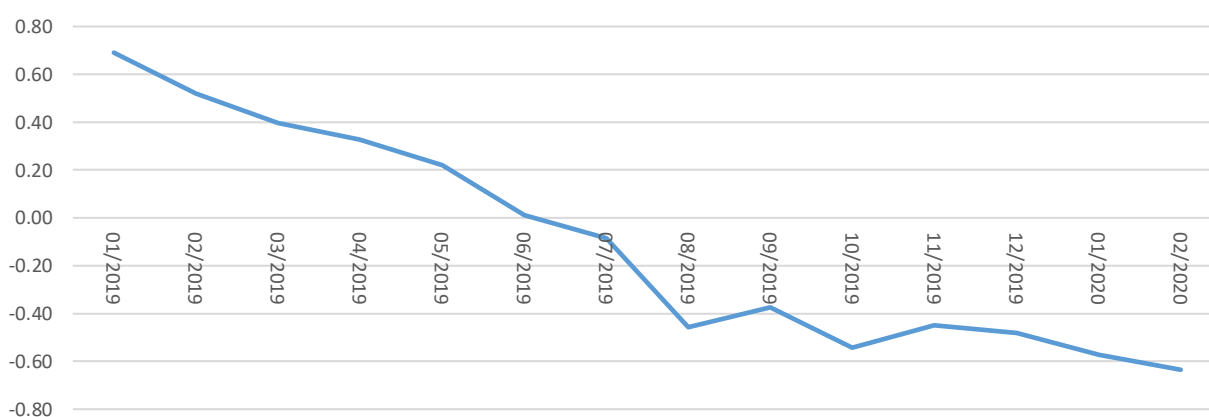
<sup>5</sup> דמי הניהול הנגבים בפוליסות אלה הינם דמי ניהול משתנים בשיעור של כ- 15% מהרווח הריאלי, בתוספת דמי ניהול קבועים בסך 0.6% לשנה מההיסכון המצטבר

### צורך בהשלמת רזרבות לאור ירידה מתמשכת בעקום הריבית

עקום הריבית הנמוך מציב את חברות הביטוח בפני תרחיש קיצון, בפרט עבור מבטחים שאינם מציגים פיזור עסקים רחב ובעלי תיקי ביטוח חיים וסיעוד משמעותיים, אשר מהווה משקולת על שיעורי הרווחיות, הלימות ההון הרגולטורית (סולבנסי 2) ועל פוטנציאל יצור התשואה העתידי.

חמשת חברות הביטוח הגדולות הפרישו ברבעון השלישי של שנת 2019 סכום מצטבר של כ-4.5 ממיליארד ₪ (לפני מס), לאור הירידה בעקום הריבית ברבעון זה, מה שמסקף את הרגישות הגבוהה של הענף לעקום ובפרט לחברות עם מח"מ התחייבויות ארוך. ירידת עקום הריבית נמשכה גם לרבעון הרביעי של שנת 2019 (בעיקר בטווחים הארוכים) וכן גם לתוך שנת 2020 עד כה, כך שלצד הירידות בשוקי ההון אנו לא צופים פיצוי מצד רווחי ההשקעה ברבעון הראשון של השנה. כמו כן, אנו מעריכים כי סביבת הריבית הנמוכה תמשיך להכביד על חברות הביטוח גם בשל הקושי לייצר רווחיות חיתומית מספקת ותגביר את תנודתיות יחסי הלימות ההון.

#### תרשים 4: התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס, תקופה לפדיון של 10 שנים

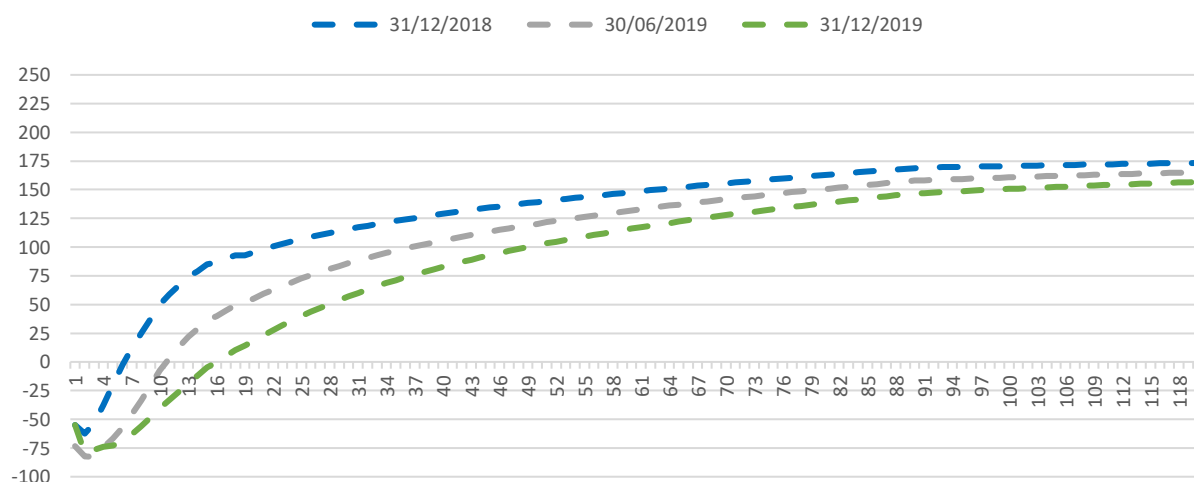


מקור: בנק ישראל ועיבוד מידרוג

### הרגישות לירידת הריבית ותשואות שוק ההון צפויות לשחוק את יחסי סולבנסי 2 של חברות הביטוח, אולם הן צפויות להמשיך ולשמור על פער מספק מהדרישה הרגולטורית בתקופת הפריסה. ההקלות הרגולטוריות הצפויות ירככו את הפגיעה

חברות הביטוח הציגו ירידה משמעותית ביחסי כושר הפירעון (סולבנסי 2) ל-30 ביוני 2019 ביחס ל-31 בדצמבר 2018 בעיקר בשל ירידת עקום הריבית ועדכון לוחות התמורה. בהתאם לעקומים המעודכנים שפורסמו לחישוב יחס כושר הפירעון ל-31 בדצמבר 2019 והחמרת השפעת תרחיש המנייה אנו מעריכים, כי יחסי הסולבנסי 2 ימשיכו לרדת כאשר השפעת ירידת עקום הריבית עשויה לשחוק את יחס כושר הפירעון של כלל החברות הגדולות במידה ניכרת, כאשר פוטנציאל גיוס הון רובד 2 הגיע למיצוי אצל רוב החברות. השפעות אלו צפויות להיות מהותיות בעיקר לחברות עם רגישות גבוהה יותר לשוק ההון ולריבית.

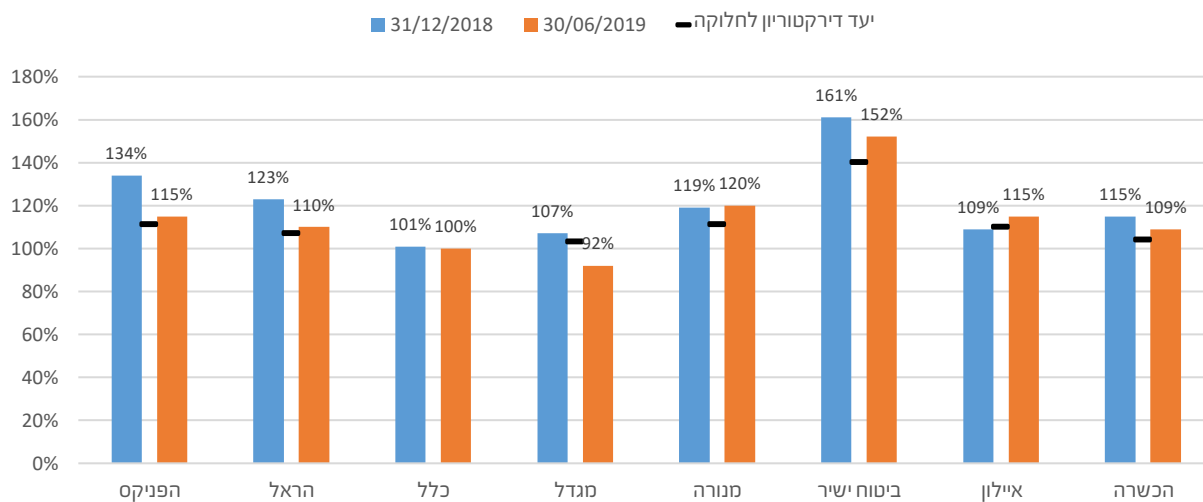
**תרשים 5: עקומי ריבית ריאלית לצורך חישוב יחסי סולבנסי 2 עקום בסיסי לאחר תרחיש ירידה בתוספת VA\***



VA\* - (מתאם תנודתיות) Volatility Adjustment רכיב אנטי מחזורי המשקף את המרווח הגלום בתיק נכסי חוב מייצג של חברות ביטוח מקור: רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון ועיבוד מידרוג

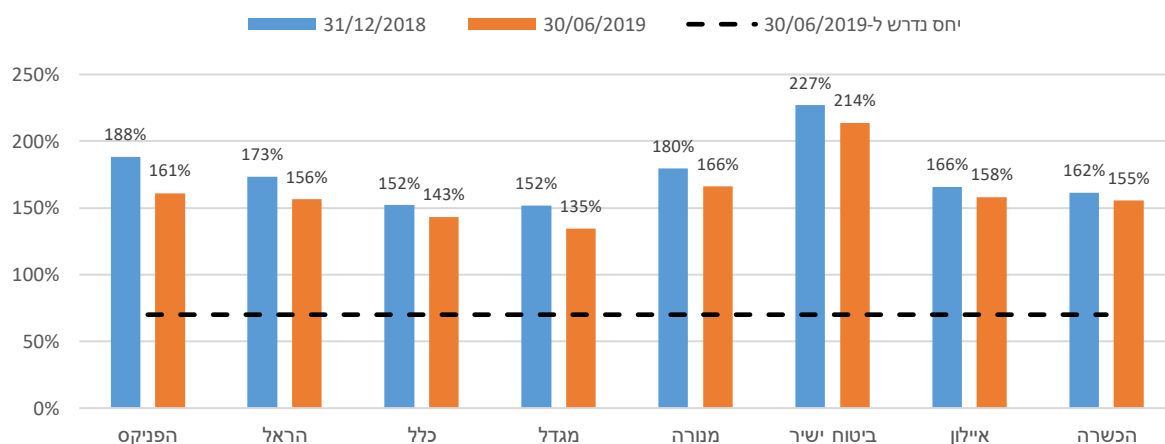
אנו סבורים כי כלל החברות צפויות להמשיך להציג יחסי סולבנסי 2 גבוהים משמעותית מהדרישה בתקופת הפריסה ל-31 בדצמבר 2019 (יחס של 75%), אף שחלקן לא יוכלו לחלק דיבידנדים בתקופה הקרובה בשל יעדי הדירקטוריון שנקבעו.

**תרשים 6: יחס כושר פירעון בהתחשב באירועים לאחר תאריך הדוח**



\* דירקטוריון כלל ביטוח טרם קבע יעד לחלוקה מקור: דוחות יחס כושר פירעון של חברות הביטוח ועיבוד מידרוג

**תרשים 7: יחס כושר פירעון בהתחשב בהוראות הפריסה ותרשיש מניות**



מקור: דוחות יחס כושר פירעון של חברות הביטוח ועיבוד מידרוג

יחד עם זאת, לאחרונה יזם הממונה על הביטוח שורת הקלות לאופן חישוב יחס כושר הפירעון שצפויות למתן את ההשפעות האמורות. אלו כוללות בין היתר הקטנת דרישת ההון בגין מניות המוחזקות לטווח ארוך, השקעה במיזמי תשתיות, אינשורטק, סיכון מרווח אשראי ואפשרות לפריסת עתודות שנוצרו טרם כניסת דירקטיבת סולבנסי 2 לטווח של 16 שנים. בנוסף הממונה יזם עדכון לאופן חישוב עקום הריבית אשר צפוי להקטין את התנודתיות וההוצאה החשבונאית בחישוב העתודות בעלות מח"מ ארוך מאוד כגון סיעוד והתחייבויות לקצבה.

**ההשפעה על הרווחיות החיתומית הנמוכה בענף המקומי תהיה מוגבלת כתלות בהתפתחות המשבר, אולם זו נמוכה מלכתחילה**

אנו סבורים, כי הרווחיות החיתומית הנמוכה בענף הביטוח המקומי לא צפויה לפצות על השלכות ירידת עקום הריבית ותשואות שוק ההון שתוארו לעיל. יחד עם זאת, אנו צופים כי הפסדים ביטוחיים בענפי הביטוח הכללי יהיו מוגבלים ככל והשלכות המשבר יפסקו עד לסוף הרבעון השני של השנה. מדיניות הבידוד, הגבלת הנסיעות והסגרים שנקטת על מנת להגביל את התפשטות הנגיף מובילה לצמצום הפעילות המשקית. אולם גורמים אלו לא צפויים להוביל לעלייה בהיקף התביעות והפסדים החיתומיים. עם זאת, השבתה מלאה של מפעלים וקווי יצור יכולה להוביל לנזקים מהותיים עד ההפעלה שלהם מחדש. הסיכון לנזק ברכוש יכול גם לנבוע מהשהיית ביצועי תחזוקה חיונית במהלך תקופת ההשבתה. היות ועיקר ההשפעה בשלב זה היינה על ענפי התיירות, המלונאות, המסעדות קניונים ושטחי מסחר ותרבות הפנאי, מבטחים החשופים במידה גבוהה יותר לענפים אלו צפויים לספוג תביעות רבות יותר. הגבלות על נסיעות לחו"ל ודרישת הכניסה לבידוד עם החזרה ממספר הולך ועולה של מדינות, וביטולי האירועים הממוניים שתוכננו לתקופה הקרובה, כאשר היקף הפיצוי יהיה תלוי בנוסח הפוליסה ומתן פיצויים מצד גורמים שלישיים, לרבות מהמדינה. תחום שהושפע בצורה מהותית הינו ביטוח הנסיעות לחו"ל שהיקפו בשנת 2018 עמד על כ-800 מיליון ₪ ונשלט על ידי 3 חברות (הראל, הפניקס וכלל) שהרוויחו כ-84% מהפרמיות בתחום<sup>6</sup>. עם זאת, שיעורו מסך הפרמיות בענף הבריאות הינו קטן יחסית (כ-7% בשנת 2018) ועל כן אנו מעריכים כי טרם הטלת הגבלות מצד חברות הביטוח על מדינות מסוימות נרכשו היקפים גבוהים של ביטוחים, כך שהשפעה על צד ההכנסות תהיה מוגבלת. היקף הנזק מעלייה בתביעות בשל ביטול הנסיעות יהיה נמוך להערכתנו בשל הפיצויים שצפויים להתקבל מצד המלונות וחברות התעופה טרם הגשת התביעה לחברות הביטוח. ככל ומשך הזמן של השיבוש בשרשרת האספקה יגדל, חברות הביטוח עשויות להתמודד גם מול עלייה ניכרת בעלויות החלפים לרכבים ועיכוב ביישוב תביעות אשר תשפיע לרעה על התוצאות החיתומיות. אנו סבורים כי ככל ותחול החמרה בתחלואה תוך גלישת המשק למיתון ועליה בשיעורי האבטלה כתוצאה מהתגובה למשבר, היקף

<sup>6</sup> בהתאם לנתוני דוח הממונה על רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון לשנת 2018

הפגיעה בפעילות הביטוחית יהיה משמעותי יותר והגמישות החיתומית תשחק כך שנראה פגיעה בפוטנציאל הצמיחה הענפי והעליה בשכיחות התביעות.

### **דוחות קשורים**

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך הערת המנפיק: 15.03.2020



© 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 וכאלה 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 ויהיה 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 בודדו 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>