

ביטוח ישיר - השקעות פיננסיות בע"מ¹

מעקב | יולי 2019

אנשי קשר:

עומר פורמברג, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן נון, סמנכ"ל
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 בחברת צור שמיר אחזקות בע"מ 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
------------------	-------	------------

מידורג 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 מידורג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בדירוג האיתנות הפיננסית (IFS) (Aa3.il, יציב) של אי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ ("ישיר ביטוח" ו/או "המבטח"), שהינה הנכס המרכזי של החברה ומהווה את מקור הדיבידנדים העיקרי והחלק העיקרי משווי החברות המוחזקות של החברה. כמו כן, הדירוג נתמך ביחסי שירות חוב טובים ביחס לדירוג ובגמישות פיננסית הולמת, המשתקפת במינוף (MTM) טוב ויחס שירותי ריבית הולם ביחס לדירוג. פרופיל הנזילות הולם לדירוג, אולם מוגבל ע"י חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית, נוכח צורכי שירות החוב בצור שמיר אחזקות בע"מ ("צור שמיר" ו/או "חברת האם"), הצורך בקיפול שכבה בטווח הזמן הקצר ותלות משמעותית בקבלת דיבידנדים מהמבטח.

תיק האחזקות של החברה ריכוזי וחשוף משמעותית בשווי ובתזרים לענף הביטוח והפיננסים, באמצעות אחזקותיה בישיר ביטוח ובמימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ ("מימון ישיר") (A2.il, חיובי), כאשר הדירוג נתמך בהחזקה בנכס נוסף בתחום הנדל"ן המניב - אדגר השקעות ופיתוח בע"מ ("אדגר") (A3.il, יציב).

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2019-2020 הנחנו, כי סך הדיבידנדים, שיתקבלו מהחברות המוחזקות ינוע בטווח שבין 70-85 מיליון ₪. המבטח ימשיך להוות מקור הדיבידנדים העיקרי, כאשר היקפי הדיבידנדים ממנו (חלק החברה) יעמדו על כ- 50-60 מיליון ₪ כל שנה במהלך תקופת התחזית. מימון ישיר ואדגר צפויים להערכתנו לשמר את מיצובן העסקי ואת פוטנציאל יצור הרווחים והדיבידנדים בטווח הזמן הקצר והבינוני, כך שהיקף הדיבידנדים מהן יחד יעמוד על כ-25-20 מיליון ₪ בשנה (חלק החברה). בצד השימושים הונחו תשלומי קרן וריבית לפי לוח הסילוקין בסך מצטבר של כ-70 מיליון ₪ בשנה. הוצאות תפעוליות בסך של כ-20-15 מיליון ₪ בשנה בדומה לשנים האחרונות וכן הנחת חלוקת דיבידנד לחברת האם על בסיס מגבלות שטר נאמנות האג"ח - שמירת כרית נזילות בחברה ובישיר אחזקות של כ-70 מיליון ₪.

בתרחיש זה יחס שירות החוב (DSCR)³ צפוי לנוע בטווח שבין 0.9-1.0, ויחס שירות החוב כולל יתרות נזילות יוותר טוב ביחס לדירוג וצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 2.0-2.5. האחרון צפוי להמשיך ולתמוך ביכולת שירות החוב של החברה. זאת תחת ההנחה, כי היתרות הנזילות הקיימות בחברה ישמשו ברובן לקיפול שכבה בטווח הזמן הקצר לצורך עמידה בחוק הריכוזיות.

לחברה גמישות פיננסית הנתמכת ביחס שירותי ריבית⁴ (ICR) הולם לדירוג גם נוכח מבנה החוב ועומס הפירעונות הצפוי, אשר צפוי לנוע בתרחיש הבסיס שלנו בטווח של 2.0-3.0 ובמינוף (LTV) טוב ביחס לדירוג, אשר נבחן תחת תרחיש רגישות לשווי תיק האחזקות וצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 25%-30%, גם בשל המשך קיטון בחוב נטו. הגמישות הפיננסית מושפעת לחיוב גם ממרחק הולם מהקובנטים ומעלייה בשווי האחזקות הלא משועבדות או שניתנות למימוש כתוצאה מעלייה בשווי ובשיעור ההחזקה במימון ישיר בדצמבר 2018 כאמור וקבלת אישור המפקח על הביטוח לירידה בשיעור ההחזקה בישיר ביטוח עד ל-40%. מנגד, הגמישות הפיננסית ממשיכה להיות מושפעת לשלילה ממרכיב בולט גבוה יחסית בשיעור של כ-22% מהחוב המעצים את סיכון המחזור, מצרכי שירות החוב בחברת האם, שגוררת חלוקת דיבידנדים בשיעור משמעותי מכרית הנזילות (בכפוף למגבלת הנזילות), עליית המינוף הכוללת

² סולו באיחוד עם ישיר אי.די.איי. אחזקות בע"מ ("ישיר אחזקות")

³ היחס שבין דיבידנדים ודמי ניהול שהתקבלו בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי קרן וריבית

⁴ היחס שבין דיבידנדים ודמי ניהול שהתקבלו בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לתשלומי ריבית

בצור שמיר בשנה האחרונה והגידול בעומס הפירעונות וכן מערביות בסכומים מהותיים שנתנו למימון ישיר לצורך קבלת מסגרות בנקאיות וגם אל מול ההסכמים מול חברות כרטיסי האשראי.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי במצבו הפיננסי של המבטח, ו/או עלייה בדירוג המבטח
- שיפור משמעותי בנראות ובפיזור התזרים שיקטינו את התלות בחלוקת דיבידנדים מהמבטח ויתמכו ביחס שירות החוב

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת במצבו הפיננסי של המבטח, ו/או פגיעה בדירוג
- שחיקה מתמשכת ביחס שירות החוב כולל יתרות נזילות
- הרעה מתמשכת בפרופיל הפיננסי של מימון ישיר שתגביר את חשיפת החברה לערבות שניתנה מעבר לתרחישי מידרוג

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

2015	2016	2017	2018	31/3/2018	31/3/2019	
269	356	271	262	324	257	יתרות נזילות (מזומנים וניירות ערך)
913	934	1,025	1,126	982	1,180	השקעות בחברות מוחזקות
515	702	654	613	662	620	חוב פיננסי
1,116	1,300	1,353	1,400	1,370	1,451	סה"כ מאזן
644	594	691	768	664	782	סך הון עצמי

27%	37%	37%	29%	34%	29%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
52%	51%	41%	46%	49%	44%	נזילות לחוב

104	46	164	124	42	54	רווח לתקופה
31	35	171	120	47	44	סך הרווח הכולל
(40)	(85)	(65)	(70)	-	-	דיבידנד ששולם
100	62	67	161	55	-	דיבידנד שהתקבל

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הישענות גבוהה על ישיר ביטוח המהווה מקור תזרימי עיקרי לשירות החוב בחברה

לחברה 3 אחזקות מהותיות - כ-48.5% בישיר ביטוח (Aa3.il באופק יציב), כ-51.1% באדגר (A3.il באופק יציב) וכ-80.8% במימון ישיר (A2.il באופק יציב). תיק האחזקות ריכוזי וחשוף משמעותית בשווי ובתזרים לענף הביטוח והפיננסים, כאשר החשיפה העיקרית הינה למבטח, אשר היווה את מקור הדיבידנדים העיקרי בשנים האחרונות (כ-83% מסך הדיבידנדים בשלוש השנים האחרונות) ומהווה גם החלק הארי (כ-48%) משווי החברות המוחזקות⁵ של החברה. המבטח מאופיין בפיזור קווי עסקים הולם ובמודל הפעלה מבודל (פעילות ישירה ללא סוכנים), התומכים ביכולת יצור ההכנסות והרווחים, כאשר להערכתנו ימשיך להציג צמיחה בהיקף הפעילות בטווח הזמן הקצר והבינוני גם נוכח יתרונות יחסיים, הנובעים מהמודל העסקי ובפרט מודל ההפצה, כאמור. בנוסף, המבטח שומר על פער

⁵ שוויון של ישיר ביטוח ואדגר לפי מחיר מניה ממוצע בשלושת החודשים האחרונים ושווי מימון ישיר לפי השווי הנגזר מעסקת החלפת המניות עם לאומי פרטנרס בסוף שנת 2018.

משמעותי מהחסם הרגולטורי הנדרש בקשר עם הלימות ההון, אשר תומך בנראות דיבידנדים גבוהה יחסית, גם נוכח הסביבה העסקית המתגברת, שצפויה להימשך להערכתנו בשנתיים הקרובות.

החשיפה של החברה לתחום הנדל"ן דרך אדגר, תורמת לפיזור התיק נוכח מתאם (קורלציה) נמוך יחסית בחשיפות הסיכון ובפרט בנושא סיכון הריבית בין אדגר לשאר האחזקות.

להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי בפרופיל העסקי ובפרופיל הסיכון של מימון ישיר ואדגר ובפוטנציאל חלוקת הדיבידנדים שלהן בשנתיים הקרובות, למרות צפי להמשך צמיחה במימון ישיר, כך שהחלק הארי בסך הדיבידנדים והשווי ימשיך להיות מוטת לכיוון המבטח. הערכה זו אינה מביאה בחשבון אפשרות של הנפקת מימון ישיר, אשר עשויה להציף שווי נוסף ו/או לספק אפשרות למימון ישיר לחלק דיבידנד מהותי פרופורמה להנפקה.

למרות נחיתות מבנית אל מול התחייבויות המבטח, העדר מגבלות אפקטיביות לחלוקת דיבידנדים מהחברות המוחזקות תומכות בנראות הדיבידנדים

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. רק כאשר קיימת ודאות מסוימת, כי למבטח היכולת לשרת את התחייבויותיו, תיתכן חלוקת דיבידנד, שתשרת את חובה הפיננסי של החברה.

בנוסף, 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. כך, ששליטת החברה על יכולת חלוקת הדיבידנדים מהמבטח תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת יחסית. תנאי מרכזי לפוטנציאל החלוקה, הינו עמידה ביחס כושר פירעון בשיעור של לפחות 100% לפי חוזר הסולבנסי 2 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה, ללא התאמת תרחיש מניות ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שנקבע על ידי הדירקטוריון).

למבטח יחס כושר פירעון של 166% ליום ה- 31 בדצמבר 2017 (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה), כאשר יחס זה מביא בחשבון דיבידנד שהוכרז ושולם בשנת 2018 בסך של כ-190 מיליון ₪ וללא התאמה בגין אירועים נוספים. נציין, כי לצרכי חלוקת דיבידנד, דירקטוריון המבטח קבע כיעד יחס כושר פירעון שלא יפחת משיעור של 140% על פי משטר סולבנסי 2, ללא התחשבות בתקופת הפריסה וללא תקופת התאמת תרחיש מניות. לאור זאת ולמרות המגבלות שצוינו לעיל אנו מעריכים את נראות הדיבידנדים מהמבטח כהולמת ביחס לדירוג ומניחים כי המבטח יוכל להמשיך ולחלק דיבידנדים משמעותיים מהרווח הנקי בשנים הקרובות נוכח עמידה בעודפי הון משמעותיים יחסית תחת סולבנסי 2, תוך הנחה לשמירה על מרווח ביטחון משמעותי אל מול החסם הרגולטורי כאמור, יתרת עודפים חיובית וצפי לפוטנציאל יצור רווח סביר, כך שלא יחול שינוי משמעותי בהיקף הכרית ההונית של המבטח. כמו כן, העדר מגבלות אפקטיביות לחלוקת דיבידנד באדגר ובמימון ישיר תומכים אף הם בנראות הדיבידנדים מחברות אלו על אף שחלקם בתזרים נמוך יחסית.

פרופיל נזילות הולם הנתמך ביחסי שירות חוב צפויים טובים ביחס לדירוג גם נוכח מבנה לוח הסילוקין, כאשר החברה צפויה לשמר כרית נזילות סבירה

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2019-2020 הנחנו כי סך הדיבידנדים שיתקבלו מהחברות המוחזקות ינוע בטווח שבין 70-85 מיליון ₪. המבטח ימשיך להוות מקור הדיבידנדים העיקרי, כאשר היקפי הדיבידנדים ממנו (חלק החברה) יעמדו על כ- 50-60 מיליון ש"ח כל שנה במהלך תקופת התחזית. מימון ישיר ואדגר צפויים, כאמור לשמר את מיצובן העסקי ואת פוטנציאל יצור הרווחים והדיבידנדים גם בטווח הזמן הקצר והבינוני, כך שהיקף הדיבידנדים מהן יחד יעמוד, להערכתנו על כ-25-20 מיליון ש"ח בשנה (חלק החברה).

בצד השימושים הונחו תשלומי קרן וריבית לפי לוח הסילוקין בסך מצטבר של כ-70 מיליון ₪ בשנה והוצאות תפעוליות בסך של כ-20-15 מיליון ש"ח בשנה בדומה לשנים האחרונות.

ביום 20 ביוני 2019 הגישה חברת האם בקשה לבית המשפט להפיכתה של החברה לחברה פרטית, בדרך של הסדר בין בעלי המניות

של החברה⁶, לפיו, תרכוש חברת האם מניות של החברה, בתמורה לסך של 41 ש"ח למניה (כ-430 מיליון ש"ח), והכול על מנת לעמוד בהגבלה שנקבעה בחוק הריכוזיות בדבר מניעת החזקה של חברות ציבוריות בשרשור בן שלוש שכבות או יותר. נכון ל-31 במרס 2019 בצור שמיר יתרות נזילות בסך של כ-558 מיליון ש"ח, כאשר לאחר תאריך המאזן גייסה צור שמיר (הרחבת סדרה י') עוד כ-250 מיליון ש"ח נוספים. לאור כך אנו מעריכים כי ברמת צור שמיר נזילות מספקת על מנת לבצע את רכישת מניות החברה, אולם להערכתנו החברה תחלק את מרבית כרית הנזילות לחברת האם (תחת מגבלה מנדטורית בשטר הנאמנות להשארת כרית נזילות של 70 מיליון ש"ח ("מגבלת הנזילות")) על מנת לתמוך בשירות החוב בצור שמיר (קרן וריבית) של כ-400 מיליון ש"ח בשנתיים הקרובות.

בהתאם לאמור, אנו צופים כי יחסי שירות החוב DSCR ו-DSCR כולל יתרות נזילות ינועו בטווחים שבין 0.9-1.0 ו-2.0-2.5, בהתאמה בשנות התחזית, כאשר נכון ל-31 למרס 2019 קיימת לחברה (כולל ישיר אחזקות) יתרות נזילות בהיקף מהותי של כ-270 מיליון ש"ח, יחד עם זאת, מרבית יתרה זו צפויה בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו לשמש לקיפול שכבה בהתאם לחוק הריכוזיות, כאמור. כך, יחס יתרות הנזילות לחוב ברוטו בשנות התחזית ופרופורמה לקיפול שכבה צפוי לנוע להערכתנו בטווחים שבין 13%-14%. יחס זה מהווה כרית ספיגה סבירה ביחס לזעזועים אקסוגניים מוגבלים לזמן הקצר, כאשר אנו מצפים לגמישות מסוימת בהיקף חלוקת הדיבידנד לחברת האם במידת הצורך לצורך שמירה על יתרות נזילות מספקות.

הגמישות הפיננסית נתמכת ביחס מינוף טוב ויחס שירות ריבית הולם לדירוג, אך מושפעת לשלילה מעליית המינוף בחברת האם כתוצאה מהצורך בעמידה בחוק הריכוזיות בטווח הזמן הקצר

הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת ביחס שירות ריבית (ICR) הולם ביחס לדירוג, גם נוכח מבנה החוב ועומס הפירעונות הצפוי, אשר צפוי לנוע בתרחיש הבסיס שלנו בטווח של 2.0-3.0. בנוסף, נתמכת הגמישות הפיננסית במינוף (LTV) טוב ביחס לדירוג, אשר נבחן תחת תרחיש רגישות לשווי תיק האחזקות וצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין 25%-30% גם בשל המשך קיטון בחוב נטו בהתאם ללוח הסילוקין (כ-42 מיליון ש"ח בשנה).

הגמישות הפיננסית מושפעת לחיוב גם ממרחק הולם מהקובננטים ומעלייה בשווי האחזקות הלא משועבדות או שניתנות למימוש, שמהוות כ-75% מיתרת החוב נטו בסוף 2018 (כ-460 מיליון ש"ח) לעומת כ-22% במועד המעקב הקודם, כתוצאה מעלייה בשווי ובשיעור ההחזקה במימון ישיר בדצמבר 2018, כאמור וקבלת אישור המפקח על הביטוח לירידה בשיעור ההחזקה בישיב ביטוח עד ל-40%. מנגד, הגמישות הפיננסית מושפעת לשלילה ממרכיב בולט גבוה יחסית בשיעור של כ-22% מהחוב המעצים את סיכון המחזור, מצרכי שירות החוב בחברת האם, המשליך על תיאבון הסיכון בחברה וכנגזר מוביל לחלוקת דיבידנדים בשיעור משמעותי מכרית הנזילות (בכפוף למגבלת הנזילות) וכן מעליית המינוף הכוללת בצור שמיר לאחר הנפקת סדרת אג"ח חדשה בשנת 2018 והרחבתה בתחילת 2019, כאשר סך החוב עומד על כ-900 מיליון ש"ח. נציין, כי יחס המינוף שכולל את העמסת החוב נטו בחברה האם צפוי לנוע להערכתנו בטווח רחב יחסית שבין 55%-65%, אשר מעצים את החשיפה בשתי הקומות לשינוי בשווי שוק של נכסי הבסיס.

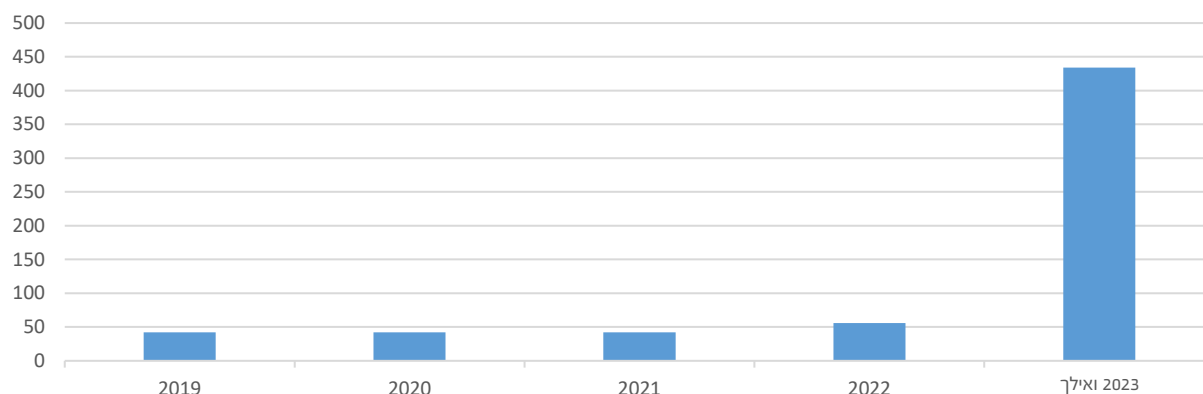
גורם מוכיח נוסף לגמישות הפיננסית של החברה הינו הערבות, שהועמדה למימון ישיר בהיקף של 500 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2018 לצורך קבלת מסגרות אשראי מבנקים, וכן ערבות באחוז מסוים מממוצע תיק האשראי בשיתופי הפעולה של מימון ישיר אל מול חברות כרטיסי האשראי בסך של כ-60 מיליון ש"ח לאותו מועד. להערכתנו, ערבויות אלו חושפות את החברה לסיכויי זנב בגין פעילותה של מימון ישיר, אולם החשיפה האפקטיבית נמוכה יחסית בטווח הקצר-בינוני. זאת בין היתר, נוכח כרית הונית מספקת של מימון ישיר (יחס הון למאזן של כ-17% ליום ה-31 במרס 2019) ועמידתה באמות המידה הפיננסיות במרווח סביר. 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.

⁶ על פי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 וסעיף 25(ז) לחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013 (להלן: "חוק הריכוזיות")

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה מוגבל בשל רמת המינוף ועומס הפירעונות הצפוי בחברת האם, אשר גוזרים חלוקות דיבידנד מהותיות ביחס לפוטנציאל התזרים בחברה, כאמור ומכבידים להערכתנו במידה רבה על הגמישות הפיננסית, יכולת הקטנת החוב בשתי הקומות (החברה יחד עם חברת האם) ואינם מאפשרים בניית כרית נזילות מספקת. אנו מעריכים כי כבר בטווח הזמן הבינוני צור שמיר תידרש למחזור או הקטנת רמת המינוף באמצעות מימוש חלק מנכסיה.

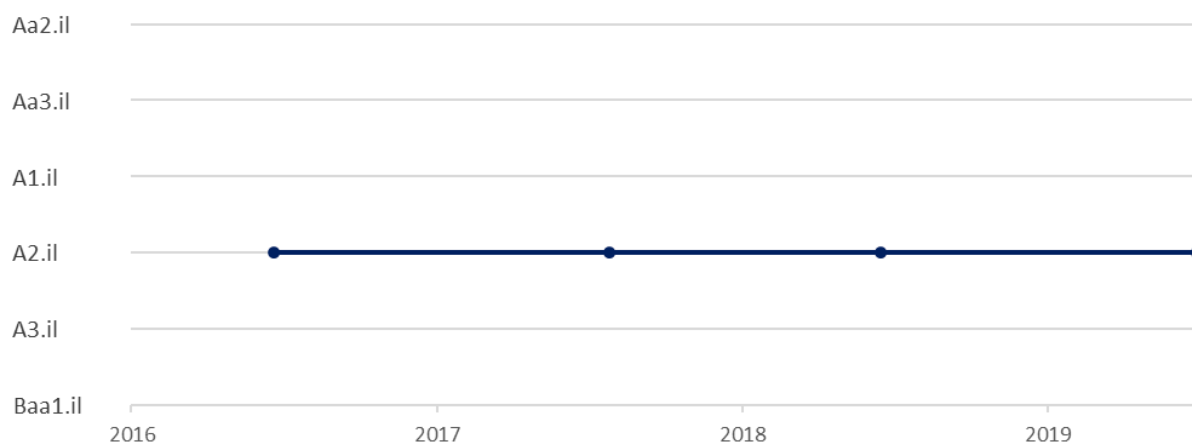
ביטוח ישיר- השקעות פיננסיות (סולו), לוח סילוקין אג"ח יא' ליום 31 במרץ 2019, במיליוני ש"ח:



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- 72.94% 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 - דוחות קשורים](#)

[אדגר השקעות ופיתוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[איי.די.אי חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות אחזקה - נובמבר 2017](#)

[מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - דצמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

07.07.2019	תאריך דוח הדירוג:
19.07.2018	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 קטגוריית הדירוג שאליה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>