

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב ודצמבר 2016

1

אנשי קשר:

עומר פורמברג - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נן - ראש תחום מוסדות פיננסים
avib@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר אשר הינו בעל מניות ומכהן כדירקטור במידרוג מכהן גם כדירקטור חיצוני בחברת צור שמיר אחזקות בע"מ, המחזיקה בשרשור בחברת איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ. מר יוסף זינגר איננו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג ואין לו כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג.

א.י.די.איי חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A2.il (hyb)	הון משני מורכב

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של א.י.די.איי חברה לביטוח בע"מ (להלן - "החברה") ומותירה על כנו דירוג של A2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שהנפיקה החברה באמצעות א.י.די.איי הנפקות (2010) בע"מ. אופק הדירוג יציב.

להלן פירוט אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס נ"ע	דירוג	אופק	סוג הון מוכר	תאריך פירעון סופי
ב'	1121581	A2.il (hyb)	יציב	משני מורכב	12/01/2021
ג'	1127349	A2.il (hyb)	יציב	משני מורכב	15/12/2023
ד'	1133099	A2.il (hyb)	יציב	משני מורכב	15/07/2025

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר, הנתמך בפיזור קווי עסקים הולם ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת יצור ההכנסות והרווחים. לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך והיעדר חשיפה לקולקטיבים, אולם מושפע לשלילה מצרכי דיבידנדים משמעותיים לחברה האם. הפרופיל הפיננסי של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה ונתמך באיכות נכסים טובה, רווחיות והלימות הון בולטות לטובה ובעלות פוטנציאל ספיגת הפסדים טוב ביחס לתרחישי מידרוג. כמו כן, לחברה גמישות פיננסית הולמת ופרופיל נזילות סביר ביחס לדירוג.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בפיזור קווי עסקים הולם, הכולל ספקטרום רחב של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית ומודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור ומתבטאים גם במדדי שימור לקוחות טובים. לחברה מודל עסקי מובדל המבוסס על שיווק ישיר, המאפשר לחברה לבצע חיתום דיפרנציאלי תוך חיסכון בעלויות תפעוליות ותורם לרווחיות חיתומית טובה. יחד עם זאת, הפרופיל העסקי מוגבל בשל גודלה הבינוני (שביעית בענף במונחי פרמיות ברוטו) של החברה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך, אך צומח בעקביות בשנים האחרונות והיקף נכסים מנוהלים זניח. נציין, כי קיימת שונות גבוהה יחסית בין קווי העסקים, כאשר בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב החברה מאופיינת בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה.

לדעת מידרוג, הישענות החברה על ערוץ הפצה יחיד מגביל במידה מסוימת את פוטנציאל הלקוחות והמוצרים, גם לאור העובדה כי סוכנים וסוכנויות הביטוח צפויים להמשיך להוות את ערוץ ההפצה העיקרי בענף והינם בעלי מאגרי לקוחות משמעותיים. פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך, המשתקף ביחס פרמיות מענפי "זנב קצר" לסך פרמיות בביטוח הכללי ובריאות זמן קצר טוב יחסית, ושיעור עתודות ב"סיכון נמוך" בענפי החיים ובריאות זמן ארוך גבוהים יחסית וכן מחשיפה שולית לקולקטיבים. מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מתיאבון הדיבידנדים של חברת האם, כאשר החברה חילקה כ-90% מרווחיה בשנים האחרונות לצורך שירות החוב בחברה האם ואף שחקה את היקף הכרית ההונית בשנת 2016.

לחברה איכות נכסים טובה, כאשר תיק הנוסטרו מאופיין בפרופיל סיכון מתון יחסית, אשר מוטה להשקעה במזומנים ופיקדונות בבנקים. להערכתנו, במטרה להגדיל את פוטנציאל התשואה תגדיל החברה את תיאבון הסיכון בטווח הקצר-בינוני, תוך שינוי מסוים בתמהיל התיק על חשבון נכסים אלה לטובת נכסים בעלי פוטנציאל תשואה גבוה יותר ובפרט הממשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריביות ופוטנציאל התשואות הנמוך. יחד עם זאת, איכות הנכסים צפויה להיוותר הולמת לדירוג.

הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף. על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג הנוכחי וביחס למתחרות העיקריות (החברה עומדת בצורה טובה בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים) עם יחס הלימות הון של כ-140% בתרחיש זה. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל-נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכונים שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה.

על פי תרגיל ה-IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט 2016, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות ליום ה-31 בדצמבר 2015, לחברה יחס כושר פירעון בשיעור של כ-206%. עודף משמעותי זה הינו בעל השפעה חיובית לדירוג ותומך בגמישות העסקית של החברה ביכולתה להגדיל את היקף הפעילות, להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, לנצל יתרונות יחסיים מול מתחרים ואף להמשיך ולחלק דיבידנדים משמעותיים.

להערכתנו, המיצוב ההוני של החברה צפוי להישמר ברמה דומה בטווח הקצר-בינוני לאורך הצפי שלנו לכך שהכרית ההונית לא תגדל באופן משמעותי כאמור לאור היקפי חלוקת הדיבידנדים הצפויים מתוך הרווח החזוי והגידול בפעילות.

כרית הרווחיות של החברה, המהווה קו הגנה ראשון כנגד הפסדים צפויים ושאינם צפויים טובה ביחס לדירוג לאורך המחזור וביחס לפרופיל הסיכון של החברה. רווחיות זאת משתקפת ביחסי ה-ROC וה-ROA שנועו בטווח של 13.1%-20.5% ו-2.9%-4.6%, בשלוש שנים האחרונות, בהתאמה. רווחיות החברה נתמכת ביעילות תפעולית ושליטה במבנה ההוצאות גם כתוצאה מהמודל העסקי ובתלות נמוכה יחסית בשוק ההון, נוכח רווחיות חיתומית בולטת לטובה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי והיקף הפרמיות המורווחות ברוטו מפעילות אורגנית ימשיך לצמוח בקצב משמעותי בשנתיים הקרובות (כ-10% בשנה). זאת גם לאור יכולת הצעת הערך של החברה וגמישות התמחור הנובעת מהפרופיל העסקי הצפוי לתמוך בהמשך הגידול בפעילות. בענף ביטוח החיים, אנו מניחים המשך צמיחה אורגנית כתוצאה מגידול שולי צפוי בתמ"ג לנפש, וגיוס לקוחות חדשים (בעיקר בביטוחי ריסק ובפרט במשכנתאות). בבריאות אנו מניחים התמתנות הצמיחה לאור התגברות התחרות ולחץ מסוים על המחירים ובביטוח הכללי אנו מניחים המשך גידול בנפח הפעילות בעיקר בתחומי הרכב, כתוצאה מגידול בהיקף המסירות נטו והמשך גידול נפח הפעילות בביטוחי הדירות.

כמו כן בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, המאופיינת בצמיחת תמ"ג מתונה, סביבות ריבית ואינפלציה נמוכות לצד תשואות תנועתיות בשוק ההון, אשר תוסיף להכביד על פוטנציאל הרווחיות. זאת ללא הנחה על המשך עליית תלילות העקום, אשר צפויה לתמוך ברווחיות החברה במידה ותתרחש. אנו צופים, כי הרווחיות החיתומית של החברה בענפי הביטוח הכללי והבריאות תיותר טובה ביחס לענף, אולם שיעורי הרווחיות ישחקו בשל הסביבה התחרותית, אשר תקוזז לאור הצפי שלנו לשיפור החיתום והעלאת תעריפים במגזרים מסוימים. עובדה זו תשתקף ביחסים משולבים (Combined Ratio) שיוותרו מתחת ל-100%, כאשר אנו לא צופים השלמת רזרבות משמעותית נוספת, גם נוכח צפי להיעדר ירידה מהותית נוספת בעקום הריבית. בתרחיש זה פוטנציאל הרווח יוותר טוב יחסית, גם מכון שהחברה ממוצבת טוב יותר להתמודד עם התחרות ופוטנציאל הצמיחה שלה גבוה בחלק מהסגמנטים. אולם, כאמור שיעורי הרווחיות צפויים להישחק בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם כתלות בפוטנציאל יצור התשואה משוק ההון, כאשר יחסי ה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין 3.0%-3.5% בטווח זמן זה.

אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

2011	2012	2013	2014	2015	30/09/2016 [1]	
2,873	3,164	3,300	3,621	3,738	3,988	סה"כ נכסים
333	383	444	483	532	499	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
45	105	121	160	168	111	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
1,144	1,253	1,379	1,546	1,735	1,938	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
197	208	217	219	230	248	מתוכם בביטוח חיים וחשכון ארוך טווח
53	85	108	131	155	175	מתוכם בביטוח בריאות
890	960	1,054	1,196	1,349	1,515	מתוכם בביטוח כללי
1,076	1,179	1,296	1,457	1,642	1,844	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר
29	161	118	90	52	67	סה"כ רווחי השקעה

יחסים מותאמים של מידרוג

30%	34%	30%	35%	37%	44%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
8.0%	16.7%	17.3%	20.5%	19.8%	13.1%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
1.6%	3.5%	3.7%	4.6%	4.6%	2.9%	תשואה על הנכסים
40.2%	46.2%	37.2%	44.7%	37.4%	42.4%	חוב מותאם ל-CAP
7.6x	17.1x	12.4x	25.1x	17.7x	12.5x	רווח מותאם לפני ריבית ומס (EBIT) להוצאות ריבית

[1] הנתונים התוצאתיים מתייחסים ל-12 חודשים אחרונים שהסתיימו ב-30 לספטמבר 2016

פירוט השיקולים בדירוג

פרופיל עסקי סביר המוגבל בגודלה של החברה, מנגד לחברה פיזור קווי עסקים הולם ומודל הפעלה מבודל התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

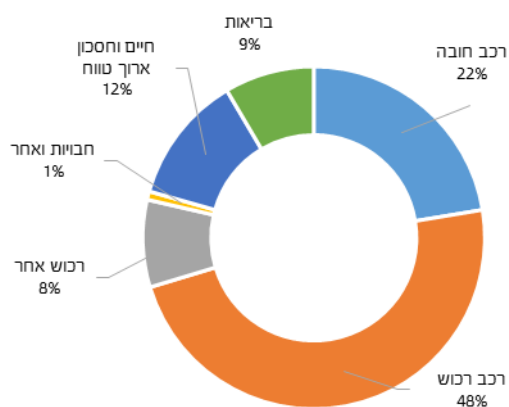
החברה הינה חברת ביטוח בינונית (המבטח השביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי סביר, הנתמך בפיזור הולם של קווי העסקים, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית ומודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור ומתבטאים גם במדדי שימור לקוחות טובים. מנגד, מוגבל הפרופיל העסקי בשל גודלה של החברה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך יחסית אך במגמת צמיחה עקבית בשנים האחרונות ובעלת היקף נכסים מנוהלים זניח (נתח השוק של החברה עמד על כ-4% מסך שוק הביטוח המקומי, ליום ה-30 בספטמבר 2016). נציין, כי קיימת שונות גבוהה יחסית בין קווי העסקים, כאשר בביטוח כללי ובפרט בענפי הרכב החברה מאופיינת בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה (נתחי השוק של החברה ל-30 בספטמבר 2016 בענפי הרכב חובה ורכוש עמדו על כ-10% וכ-13%, בהתאמה). הפרופיל העסקי נתמך בפיזור קווי עסקים הולם, הכולל ספקטרום רחב של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור, אולם עם הטיה לביטוח כללי, כאמור ובפרט לענפי הרכב, כאשר ביטוח רכב מהווה מרכיב דומיננטי בתמהיל הפרמיות ונע בטווח שבין של כ-45%-50%, בשנים האחרונות. בחינת התפלגות הרווח תומכת גם כן בפרופיל העסקי, נוכח התפלגות רווחים טובה יחסית, הנתמכת בחמישה מגזרים משמעותיים לאורך זמן.

גיוון מקורות ההכנסה והרווחים בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות בעייתיות, לייצר הכנסות ברות קיימא ולתמוך בכריות ההון. חברות ביטוח התלויות בקו עסקים עיקרי פגיעות וחשופות יותר לשינויים בסביבה העסקית, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. להערכתנו, הפיזור העסקי צפוי להמשיך ולהשתפר עם הצפי להגדלת נתח הפרמיות מביטוחי הבריאות, אשר צמח בצורה משמעותית בשנים האחרונות ומהווה פוטנציאל צמיחה עתידי, הן ברמת הענף, נוכח שיעור חדירה נמוך יחסית ובפרט לחברה, נוכח, התערבות רגולטורית ליצירת פוליסה אחידה, התומכת ביתרונות היחסיים של החברה ובמבנה ההוצאות שלה. ייחודיות החברה ויתרונה היחסי המרכזי נובע ממודל הפעלה והפצה מבודלים, כאמור - כאשר המודל העסקי מתבסס על שיווק ישיר (ללא סוכנים), מאפשר לחברה לבצע חיתום דיפרנציאלי ושימוש באמצעים דיגיטליים ליצירת הצעת ערך תחרותית, תוך קיום קשר ישיר ומנוהל עם הלקוחות, שליטה במבנה ההוצאות וחיסכון בעלויות תפעוליות ותורם לרווחיות חיתומית הטובה - אשר מהווה כרית

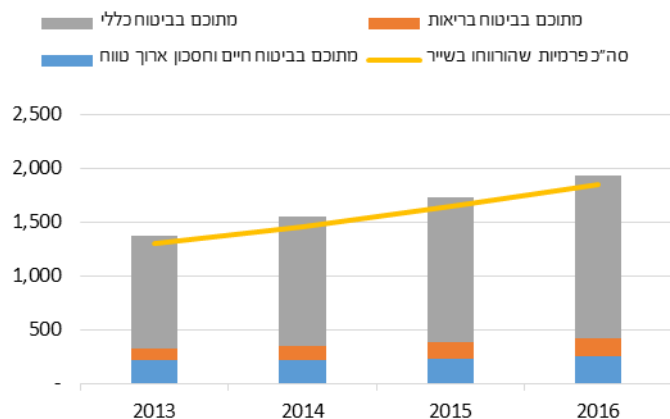
ביטחון כנגד גורמים אקסוגניים ובהם חשיפה לשוקי ההון, הפסדים ביטוחיים לא צפויים ותחרות מחירים בחלק מהמגזרים. עובדה זו, משתקפת בין השאר ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות ברוטו ממוצע של כ- 15% בשנים האחרונות, הבולט לטובה ביחס לענף ולקבוצת השוואה. יחד עם זאת, לדעת מידרוג, הישענות החברה על ערוץ הפצה יחיד מגביל במידה מסוימת את פוטנציאל הלקוחות שלה ואת היצע המוצרים, גם לאור העובדה כי סוכנים וסוכנויות הביטוח צפויים להמשיך להוות את ערוץ הפצה עיקרי בענף ובעלי מאגרי לקוחות משמעותיים בטווח הזמן הקצר והבינוני.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים, כי החברה תשפר את מיצובה העסקי, כאשר פוטנציאל הצמיחה של החברה גבוה משל הענף, כך שהיקף הפרמיות המורווחות ברוטו מפעילות אורגנית ימשיך לצמוח בקצבים דו ספרתיים בשנתיים הקרובות (כ- 10% לשנה להערכתנו, תוך שונות בין הסגמנטים) ומגמת השיפור בנתחי השוק תמשיך. זאת גם לאור יכולת הצעת הערך של החברה וגמישות התמחור הנובעת מהפרופיל העסקי הצפוי לתמוך בהמשך הגידול בפעילות. בענף ביטוח החיים, אנו מניחים המשך צמיחה אורגנית כתוצאה מגידול שולי צפוי בתמ"ג לנפש, וגיוס לקוחות חדשים (בעיקר ריסק ובפרט בביטוחי המשכנתא). בבריאות אנו מניחים המשך צמיחה, אם כי בקצב מתון יותר ביחס לעבר לאור התגברות התחרות ולחץ מחירים, אולם לחברה יתרון יחסי בהצעת הערך ביחס לפוליסה האחידה שיאפשר לה להמשיך ולצמוח בסגמנט ולהרחיב את נתח השוק. בביטוח הכללי אנו מניחים המשך גידול בנפח הפעילות בעיקר בתחומי הרכב, כתוצאה מגידול בהיקף המסירות נטו והמשך גידול נפח הפעילות בביטוחי הדירות.

הרכב פרמיות שהורווחו ברוטו (12 חודשים אחרונים)



התפתחות הכנסות מפרמיות שהורווחו (מיליוני ש"ח)



* נתוני 2016 מתייחסים ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 לספטמבר 2016
מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרוג

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך והיעדר חשיפה לקולקטיבים, אולם מגד מושפע לשלילה מתיאבון הדיבידנדים של החברה האם

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, בולט לחיוב ביחס לענף, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ- 70% מסך הפרמיות ברוטו לאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר", אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב" בשל אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. בנוסף, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה נמוכה יחסית בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ- 3% מההון המוכר ליום ה- 31 בדצמבר 2015.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך תומך גם כן בפרופיל הסיכון ועמד על כ- 66% נכון ל- 31 בדצמבר 2015. זאת נוכח חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטיחי תוחלת חיים וביטוח סיעודי וללא חשיפה למנגנונים מבטיחי תשואה, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים. סיכונים אלו התעצמו בתקופה האחרונה לאור הסביבה המאקרו כלכלית המאתגרת, הנובעת מתשואות נמוכות יחסית בשוק ההון, ריבית ברמת שפל היסטורית ושינויים רגולטוריים. בטווח

הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי תמהיל משמעותי, למעט המשך גידול בפעילות ביטוחי בריאות הפרט העשויה להוות מקור להמשך שיפור פיזור קווי העסקים. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה נמוכה לקולקטיבים ומבוטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, אשראי וענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות. היקף החשיפה ללקוחות גדולים בולטת לטובה לאורך זמן ועמדה על כ- 1% מהפרמיות המורווחות ברוטו ליום ה- 31 בדצמבר 2015. להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים של החברה (הנתמכים בדרישות רגולטוריות) אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ונדרש שיפור בהיבט זה גם כדי לעמוד בסטנדרט הענפי (תרבות ארגונית, גודל ומשאבים של המערך, מדיניות ומודלים). לאחרונה הוצב בתפקיד מנהל סיכונים קבוע מתוך ההנהלה הבכירה של החברה, אשר צפוי לשפר את תהליכי ניהול הסיכונים והתרבות הארגונית בהקשר זה. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי גם הוא להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמידת ההון הכלכלי, למרות שיהפוך תנודתי יותר. כאשר, העודף המשמעותי ביחסי סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטורים.

נטל החוב בביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן "חברת האם") מכביד על פרופיל הסיכון של המבטח, כאשר שירות החוב מחברת האם מבוסס ברובו על דיבידנדים מהמבטח וזאת למרות הקלה צפויה בדיבידנדים, נוכח שינוי לוח הסילוקין בחברה האם והקלה בעומס הפירעונות. הצורך בדיבידנדים פוגם ביכולת בניית הכרית ההונית, כפי שמשתקף גם בהיקף הדיבידנדים המשמעותי שחולקו מתוך הרווח הכולל בשלוש השנים האחרונות של כ-90% (מדיניות חלוקת דיבידנדים של לפחות 50% מהרווח הנקי) והובילו לשחיקה בכרית ההונית במהלך שנת 2016. על פי לוח הסילוקין בחברת האם תשלומי קרן וריבית בתוספת הוצאות תפעוליות צפויים להיות כ- 90 מיליון ₪ בשנה, בשנים הקרובות, אשר ידרשו המשך חלוקת דיבידנד משמעותי מהחברה ביחס לרווח הכולל.

איכות הנכסים טובה ביחס לדירוג ומתאפיינת בתיק השקעות סולידי יחסית ושיעור נכסים בלתי מוחשיים נמוך יחסית ביחס לכרית

הספיגה

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון נמוך לקבוצת ההשוואה, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים² להון מוכר, אשר הולם לדירוג ובולט לטובה ביחס לקבוצת ההשוואה (כ- 35% ל- 30 בספטמבר 2016). פרופיל זה נובע גם מאסטרטגיית החברה להתמקד ברווחיות חיתומית לצד שמירה על תיאבון סיכון שוק נמוך יחסית. אנו צופים, כי החברה תגדיל במידה מסוימת את תיאבון הסיכון בתיק ההשקעות וזאת לצורך גיוון מקורות הרווח, אולם הוא יותר בטוח הולם ביחס לדירוג וטוב ביחס לענף בטוח הזמן הקצר והבינוני. תמהיל תיק הנוסטרו של החברה ל-30 בספטמבר 2016 כולל בעיקר החזקה במזומנים ופיקדונות בבנקים בשיעור של כ- 50% והחזקה באג"ח מדינה בשיעור של כ-15%. שיעורי החזקה במזומן ופיקדונות גבוהים משמעותית ביחס לענף, אך כאמור אנו צופים שינוי מסוים בתמהיל התיק על חשבון נכסים אלה לטובת נכסים בעלי פוטנציאל תשואה גבוה יותר ובפרט המשך מיקוד בהשקעה בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריביות ופוטנציאל התשואות הנמוך.

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים אשר מאופיינים בשווי "רך יותר" מההון העצמי הולם לדירוג וטוב יחסית לקבוצת ההשוואה (כ- 45% ל- 30 בספטמבר 2016), משקף את פרופיל הפעילות של החברה המוטה ביטוח כללי, אשר גוזר היקף נמוך יחסית של הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוחי חיים וחסכון ארוך טווח, כאשר השווי הכלכלי של נכסים אלו אינו ודאי ובפרט בתרחישי קיצון. להערכתנו, היחס צפוי להיותר יציב יחסית בטוח הקצר-בינוני, גם נוכח תמהיל הפעילות, כאשר לא צפוי גידול משמעותי בכרית ההונית, כאמור.

הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג; כרית ההון לא צפויה להשתנות מהותית בטוח הקצר-בינוני גם לאור צרכי

הדיבידנדים בחברה האם

לגישתנו, כרית ההון הינה הכרית המרכזית להגנה מפני הפסדים בלתי צפויים אותם מידרוג מנסה לכמת באמצעות מודל הון מותאם סיכון (להלן- "מודל ההון"). מודל ההון בוחן את היקף הכרית ההונית הזמינה ("ההון המותאם") למבטח כנגד מגוון הסיכונים אליהם הוא חשוף לצורך כיסוי ההתחייבויות לבעלי הפוליסות במגוון תרחישי קיצון ברמות חומרה משתנות ולאורך מספר שנים ("ההון הנדרש") וזאת על פי מספר תרחישי קיצון שהוגדרו על ידנו והוא מהווה פרמטר מוביל בבחינת הלימות ההון של החברה. על פי מודל ההון,

² 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.

לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג הנוכחי וביחס לענף (החברה עומדת בצורה טובה בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים) עם יחס הלימות הון של כ- 140% בתרחיש זה. הסיכונים העיקריים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכונים שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה, כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש בכ- 12% (ביחס לתרחיש החמור ביותר). אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה- 30 ספטמבר 2016 הכוללת הון ליבה בהיקף של כ- 350 מיליון ש"ח, VIF מותאם בהיקף של כ- 730 מיליון ש"ח וכריות ספיגה נוספות בהיקף של כ- 330 מיליון ש"ח.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו מסתכלים על יחס מינוף פשוט- 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 ספטמבר 2016 על כ- 14%, טוב ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה ו צפוי להישחק בשוליים, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הצפי לגידול בפעילות וללא גידול תואם בכרית ההונית, נוכח צרכי הדיבידנדים בחברת האם. על פי דרישות ההון הרגולטוריות הקיימות, לחברה עודפי הון בשיעור של כ- 21% ל-30 בספטמבר 2016 ללא יכולת לגיוס הון נחות נוסף. עם זאת, אנו בוחנים את הלימות ההון הרגולטורית גם לאור צפי העמידה ביחסי כושר הפירעון - סולבנסי 2 והשפעותיה הנגזרות על החברה. כאשר, שיטת המדידה החדשה תחת משטר סולבנסי 2 צפויה לשקף בצורה נאמנה יותר את איתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, על בסיס הון כלכלי, לכמת את הסיכונים ולשפר את פרקטיקת ניהול הסיכונים. על פי תרגילי ה- IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט 2016, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות ליום ה- 31 בדצמבר 2015, לחברה יחס כושר פירעון בולט לטובה בשיעור של כ- 206%, כאשר החברה נדרשת ליחס של 100% בסוף שנת 2018. נציין, כי התרגיל אינו כולל את השפעות פעילות החברה במהלך שנת 2016. תוצאות תרגילי ה- IQIS מהוות אינדיקציה להשפעת משטר כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2 ומשקפות, בעיקר, דרישות הון גבוהות יותר ביחס לדרישות ההון הקיימות בגין סיכונים פיננסיים (הן בתיק הנוסטרו והן בתיק המשתתף) וביטוחיים (בין היתר אריכות חיים, ביטולים ותחלואה). עודף משמעותי זה הינו בעל השפעה חיובית לדירוג ותומך בגמישות העסקית של החברה ביכולתה להגדיל את היקף הפעילות, להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, לנצל יתרונות יחסיים מול מתחרים ואף להמשיך ולחלק דיבידנדים משמעותיים.

להערכתנו, המיצוב ההוני של החברה צפוי להישמר ברמה דומה בטווח הקצר-בינוני לאורך הצפי שלנו לכך שהכרית ההונית לא תגדל באופן משמעותי כאמור לאור היקפי חלוקת הדיבידנדים הצפויים מתוך הרווח החזוי והגידול בפעילות. מידרוג מצפה, כי החברה תמשיך לשמור על מרווח ביטחון משמעותי אל מול החסם הרגולטורי העתידי.

כרית הרווחיות טובה ביחס לדירוג; נשענת על יכולת חיתומית ויעילות תפעולית טובות ותלות נמוכה ברווחי השקעה; צפי להמשך לחץ על שיעורי הרווחיות בשל הסביבה העסקית המתאגרת

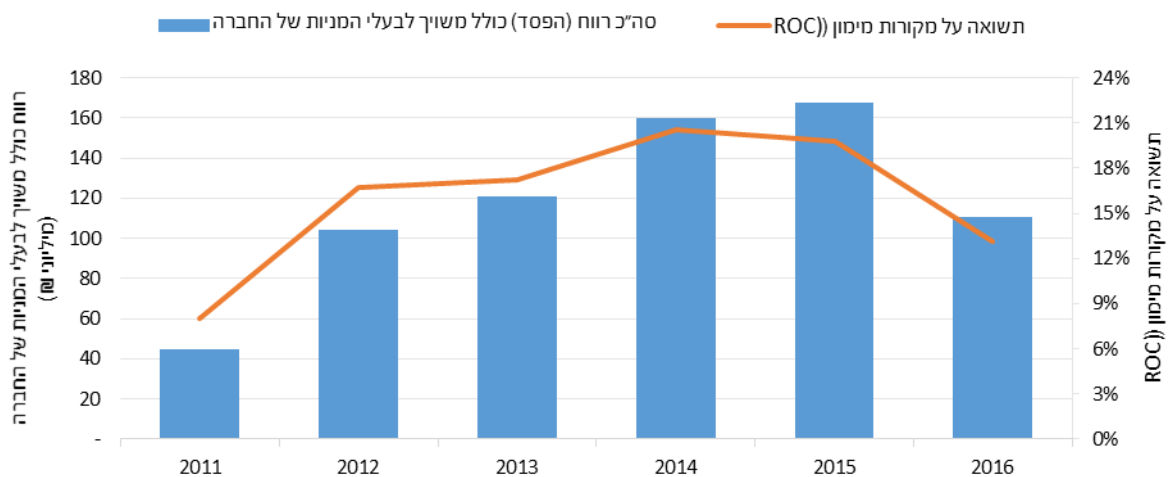
החברה פועלת בסביבה כלכלית מאתגרת המאופיינת, בשנים האחרונות, בין היתר, בירידה ניכרת בעקום ריבית חסרת הסיכון ותנודתיות התשואות בשוק ההון.

אל מול חשיפות אקסוגניות אלה, מציגה החברה רווחיות חיתומית עדיפה על הענף, זאת בעיקר כתוצאה מחיתום דיפרנציאלי, יעילות תפעולית טובה (יחס הוצאות של כ- 15% בממוצע בשנים האחרונות לעומת כ- 18% בענף), נוכח שליטה במבנה ההוצאות ובשל מודל ההפצה הישיר, המהווה את ייחודה של החברה ביחס לחברות אחרות. אלו משתקפים, במדד משולב דומיננטי ביחס למתחרות ונמוך מ- 100% לאורך זמן, התומך ברווחיות טובה בענפי הביטוח הכללי (רווח כולל לפרמיה של כ- 14% בממוצע בשנים האחרונות, לעומת כ- 5% בקבוצת ההשוואה, לאותה התקופה), שאפשרה לחברה להציג רווחיות עודפת לענף, נוכח הסביבה העסקית המתאגרת, כאמור. כרית הרווחיות של החברה, המהווה קו הגנה ראשון כנגד הפסדים צפויים ושאנם צפויים טובה ביחס לדירוג ולאורך המחזור וביחס לפרופיל הסיכון של החברה. רווחיות זאת משתקפת ביחסי ה- ROC וה- ROA שנעו בטווח של 13.1%-20.5% ו- 2.9%-4.6%, בשלוש שנים האחרונות, בהתאמה.

בשנה האחרונה רווחיות החברה הושפעה ממספר גורמים אקסוגניים ובהם: הרעה חיתומית בענף רכב הרכוש ומסקנות ועדת וינוגרד, כאשר לחצי המחיר תחת מכרז עובדי המדינה היוו משקולת נוספת לרווחיות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנתיים הקרובות, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, המאופיינת בצמיחת תמ"ג מתונה, סביבות ריבית

ואינפליציה נמוכות לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון. גורמים אלה יסיפו להכביד על פוטנציאל הרווחיות, כאשר בתרחיש הבסיס של מידרוג לא הונח המשך עליית תלילות העקום, אשר צפוי לתמוך ברווחיות החברה במידה ויתרחש. מגזר הביטוח הבריאות צמח בצורה משמעותית בשנים האחרונות, מעבר לענף, אך להערכתנו, בעקבות תמורות רגולטוריות שבוצעו בשנה האחרונה, לרבות יצירת מבנה של פוליסה אחידה, צפויה תחרות המחירים להתגבר וללחוץ על הרווחיות, כאשר בענף הביטוח הכללי רמת התחרות תיותר גבוהה יחסית ושיעורי הרווחיות החיתומית יורעו בשוליים. בענפי הרכב בפרט, צפויה הרעה מסוימת בתוצאות החיתומיות בהמשך למגמה הקיימת ברכב רכוש ולאור ירידת שיעורי הריבית בתביעות ענף רכב חובה. אנו צופים, כי הרווחיות החיתומית של החברה בענפי הביטוח הכללי והבריאות תיותר טובה ביחס לענף, אולם שיעורי הרווחיות ישחקו בשל הסביבה התחרותית, אשר תקוזז לאור הצפי שלנו לשיפור החיתום והעלאת תעריפים במגזרים מסוימים. עובדה זו תשתקף ביחסים משולבים (Combined Ratio) שיוותרו מתחת ל-100%, כאשר אנו לא צופים השלמת רזרבות משמעותיות נוספת, גם נוכח צפי להיעדר ירידה מהותית נוספת בעקום הריבית. בתרחיש זה פוטנציאל הרווח יוותר טוב יחסית, גם מכון שהחברה ממוצבת טוב יותר להתמודד עם התחרות ופוטנציאל הצמיחה שלה גבוה בחלק מהסגמנטים. אולם, כאמור שיעורי הרווחיות צפויים להישחק בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם כתלות בפוטנציאל יצור התשואה משוק ההון, כאשר יחסי ה-ROA צפויים לנוע בטווח שבין 3.0% ו-3.5% בטווח זמן זה. בשקלול יחסי הרווחיות שלנו עם התחזית ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו מעריכים את רווחיות החברה כטובה ביחס לדירוג.



* נתוני 2016 מתייחסים ל-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2016
מקור: נתוני החברה ועיבוד מידרוג

התפתחות העתודות נמוכה ביחס לדירוג; חשיפה מתונה יחסית לגורמים אקסוגניים

השינויים בעתודות הינם גורם משמעותי בתוצאות הפיננסיות של המבטח ובפרט מבטחים המוטים לביטוח כללי, גם בשל היחס הישיר בין השינוי בעתודה לבין כרית ההון העצמי. בשנים האחרונות החברה הקטינה בעקביות את ההפרשה בגין עלות התביעות המצטברות בשל אירועים משנים קודמות בעיקר בגין שחרור עתודות בענפי חובה והחבויות (שחרור רווחים גבוה מיצירת העתודות בכל אחת מהשנים האחרונות). נציין, כי, הקטנת העתודות שלעצמה מעידה על מדיניות שמרנית יחסית בחישוב העתודה לראשונה, אך מנגד, קצב שחרור מהיר מידי ובהיקפים גדולים עשוי גם להעיד על קושי ביכולת ההסתמכות על הרזרבות וסיכון רזרבה משמעותי יותר, המוביל לתנודתיות גבוהה מהרצוי בגובה העתודות, ברווח הכולל ובכרית ההונית. ציון תקן של השינוי בעתודות (חיים, בריאות וכללי) כתוצאה משינויים בהערכות האקטואריות ושינויים אחרים ביחס ליתירות הפתיחה של העתודות עומד על כ-200%, נמוך לדירוג ומשקף להערכתנו הקטנת עתודות תנודתית יחסית.

נציין, כי ברבעון הראשון של שנת 2016 חל שינוי חריג, אשר השפיע על כל הענף עם פרסום תיקון לתקנות הביטוח הלאומי, לפיהן בין היתר, שיעור הריבית לצורך היוון קצבה שנתית יעמוד על 2% במקום 3%. בעקבות כך, עדכנה החברה את אומדניה בתחום הביטוח הכללי ובהתאם לכך הגדילה את העתודות באופן משמעותי בענפי רכב חובה וחבויות.

גמישות פיננסית הולמת לדירוג המושפעת מחד ממינוף גבוה יחסית, ומאידך נתמכת בשירותי ריבית בולט לטובה; פרופיל הנזילות

סביר

נזילות החברה סבירה ומשתקפת ביחס שוטף של כ- 1.3 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין התזרימים היוצאים הצפויים בטווח הזמן של ה- 12 חודשים הקרובים, כולל דיבידנדים. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, שבו באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הזמן הקצר והבינוני. הנחנו כי לא צפוי פירעון קרן משמעותי של ההתחייבויות הפיננסיות בטווח הזמן הקצר. לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג ומתאפיינת מחד ביחס שירותי ריבית בולט לטובה, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 12 ל-14 בשנתיים הקרובות. אך מאידך במינוף פיננסי גבוה יחסית, כפי שמשתקף ביחס חוב ל- CAP של כ-42% וצפוי לנוע בטווח של 40%-45%. להערכתנו, מדיניות המשך חלוקת הדיבידנדים לצורך שירותי חוב חברת האם, צפויה למנוע מהחברה לשפר את הגמישות הפיננסית בטווח הזמן הקצר-בינוני.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי, תוך שמירה על שיעורי הצמיחה ושימור הרווחיות החיתומית
- המשך בניית הכרית ההונית ביחס לפרופיל הסיכון של החברה

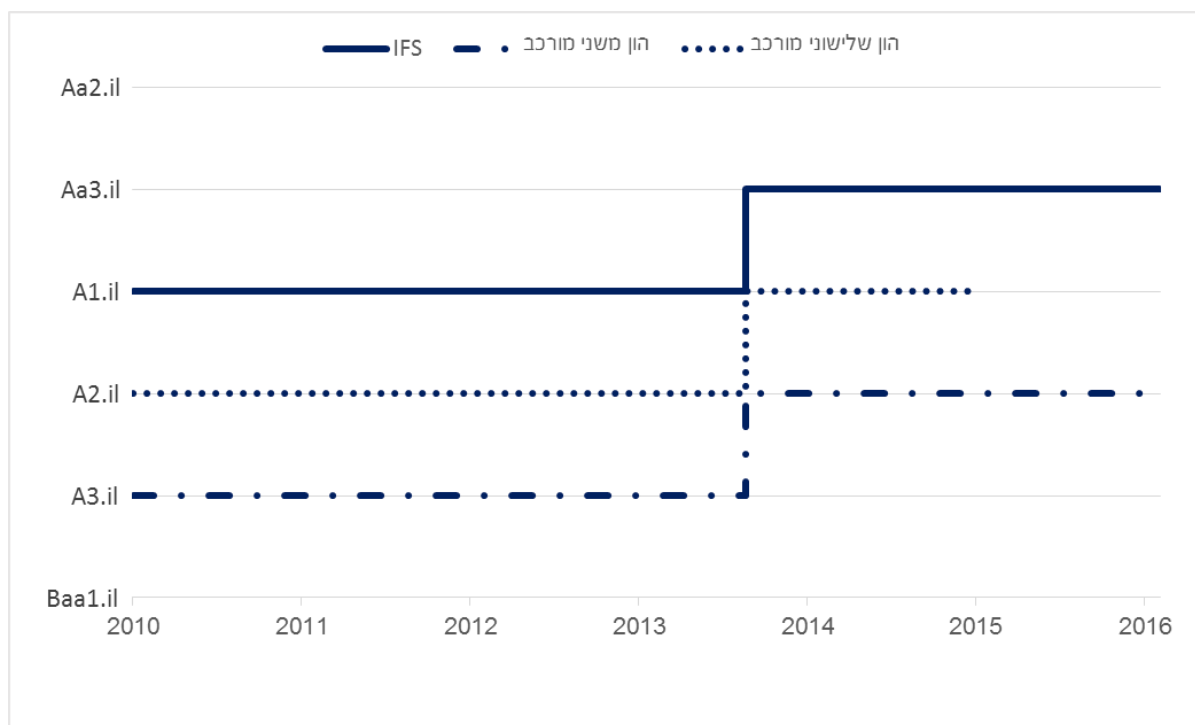
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול משמעותי בשיעור החשיפה לנכסים בסיכון גבוה בתיק הנוסטרו
- מעבר לאסטרטגיית צמיחה בהיקף הפעילות על חשבון הרווחיות החיתומית
- המשך חלוקת דיבידנד אגרסיבית שתביא לשחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה

אודות החברה

החברה פעילה בעסקי הביטוח בישראל (ביטוח כללי, ביטוח חיים וביטוח בריאות), ופועלת במודל עסקי המבוסס שיווק ישיר ללא סוכני ביטוח. מנכ"ל החברה הינו מר רביב צולר. בעלי המניות בחברה הינם - ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן - "החברה האם") כ-48%, קרן ההשקעות Battery Ventures המחזיקה בכ-7%, והציבור המחזיק בכ-45% ממניות החברה. בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה חברת האם במימון ישיר בע"מ (כ-62%), ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ-59%), המוחזקת בשיעור של כ-11% ישירות ע"י צור שמיר אחזקות בע"מ. החברה מחזיקה בבעלות מלאה את איי.די.איי הנפקות (2010) בע"מ אשר הוקמה במטרה לגייס מקורות בישראל עבור החברה באמצעות הנפקות של כתבי התחייבות נדחים ו/או שטרי הון אשר תמורתן תופקד בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

א.י.די.א"י חברה לביטוח בע"מ - פעולת דירוג - אוגוסט 2015

[א.י.די.א"י חברה לביטוח בע"מ - מעקב - נובמבר 2015](#)

מתודולוגיית דירוג חברות ביטוח - יולי 2016

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.12.2016	תאריך דוח הדירוג:
15.08.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.11.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איי.די.איי 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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' 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 ולסיכויי 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. ויבהר 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 ינקוט 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו 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 כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים 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 מודיס'ס Moody's (להלן: "מודיס'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס'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 עבודת ועדת הדירוג שלה.