

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

מעקב ו נובמבר 2016

1

אנשי קשר:

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

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

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Baa2.il (hyb)	הון משני מורכב

מידרוג מותירה על כנו דירוג של A3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של הכשרה חברה לביטוח בע"מ ("הכשרה" או "החברה") ומותירה על כנו דירוג של Baa2.il(hyb) לכתבי ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב) שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

להלן פירוט אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מס נ"ע	דירוג	אופק	סוג הון מוכר	תאריך פירעון
1	1122092	Baa2.il	יציב	משני מורכב	31/12/2021
2	1131218	Baa2.il	יציב	משני מורכב	31/01/2025

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר הנתמך באספקת מרבית מוצרי הביטוח, תוך צמיחה מתמשכת בהיקף הפרמיות המורווחות, כאשר עיקר פעילות החברה הינה מול לקוחות פרטיים תוך חשיפה מועטה יחסית לקולקטיבים גדולים. מנגד, הפרופיל העסקי מוגבל בגודלה הבינוני (שמינית בענף במונחי פרמיות ברוטו), כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך ויציב יחסית בשנים האחרונות. בנוסף, להערכתנו לחברה שליטה סבירה על מערך ההפצה, אשר חלק מהותי ממנו מתבצע דרך סוכנים וסוכנויות שאינם בבעלותה, דבר אשר המתבטא ביחס הוצאות עמלות ושיווק מהפרמיות בשייר סביר יחסית.

לחברה פיזור עסקים מוגבל יחסית המתרכז בענפי ביטוח החיים וביטוחי הרכב (חובה ורכוש), המהווים כ-85% מסך הפרמיות בשייר ודמי הניהול לאורך זמן, כאשר מגזר ביטוח הבריאות זניח יחסית. נציין, כי בענפי הרכוש (ללא רכב) החברה צומחת באופן עקבי בשיעורים של 15%-10% בפרמיה שהורווחה ברוטו בשנים האחרונות, במטרה לשנות את תמהיל המכירות. פרופיל הסיכון של החברה טוב ביחס דירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר וחשיפות אקסוגניות פחותות בכלל קווי העסקים בהן החברה פועלת. פרופיל זה משתקף בשיעור פרמיות מענפי "זנב קצר" בענפי הביטוח הכללי והבריאות לזמן קצר של כ-55% ושיעור עתודות ב"סיכון נמוך" מתוך סך העתודות בביטוח חיים ובריאות לזמן ארוך של כ-60%. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון בחשיפה מועטה לפרמיות מקולקטיבים, נתון חיובי לדירוג ולנראות הרווחים. מנגד, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה בשל תלות חברת האם בדיבידנדים מהחברה לצורך שירות החוב וכפועל יוצא לשחיקת הכרית ההונית של החברה בשנתיים האחרונות, כאשר מרבית הרווחים שנצברו בשנים האחרונות חולקו כדיבידנדים. גם לאחר מחזור החוב הצפוי בחברת האם והקלה מסוימת בעומס הפירעונות, אנו צופים המשך תיאבון גבוה לחלוקת דיבידנדים, אשר יגביל את בניית הכרית ההונית, המשפיע לשלילה על הדירוג.

לחברה איכות נכסים הולמת לדירוג, אולם מושפעת לשלילה מתנודתיות ההון המוכר והרכבו. שיעור נכסים בלתי מוחשיים (DAC בגין ביטוח חיים בעיקר) להון העצמי גבוה יחסית ומשינוי מסוים בתיאבון לסיכון בתיק הנוסטרו בתקופה האחרונה (קיטון באג"ח מדינה ועלייה בחשיפה לנדל"ן), גם כתוצאה מסביבת הריבית ופוטנציאל התשוואות הנמוך.

הלימות ההון של החברה סבירה ביחס לדירוג בעיקר נוכח העברת סיכון למבטחי משנה. על פי מודל ההון שלנו, לחברה עודף הון מותאם סיכון טוב ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של 102%, אולם זאת נוכח העברת סיכונים ביטוחיים מהותיים למבטחי משנה בענף רכב חובה בכדי לחלק דיבידנדים. ללא עסקה זו לחברה עודף הון מותאם סיכון גבולי ביחס לדירוג (תרחיש הקיצון השלישי בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של 104% בתרחיש זה, כאשר בתרחישים יותר מחמירים החברה לא עומדת. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי אשר הופחתו כתוצאה מעסקאות ביטוח המשנה שבצעה החברה בשנת 2016 וכן מסיכונים שוק בגין ההשקעות. להערכתנו, החברה תתקשה לגדיל את הכרית ההונית כתוצאה מהמשך חלוקת דיבידנדים לצורך שירות החוב בחברת האם ובאלעזרז בעוד שהרווחיות תיותר נמוכה יחסית בטווח הקצר-בינוני. בנוסף, להקטנת החשיפה והעברת הסיכון למבטחי משנה השפעה שלילית על הרווחיות בגין הוצאות

מימון למבטחי משנה.

על פי תרגיל IQIS5 שביצעה החברה בחודש אוגוסט, המבוסס על תמהיל ההשקעות וההתחייבויות הביטוחיות ליום 31 בדצמבר 2015, לחברה יחס כושר פירעון של כ-107% (של כ-112% בהתחשבות בהוראות המעבר) ואינו כולל את השפעות פעילות החברה במהלך שנת 2016. יחסים אלה בולטים לטובה ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה ותומכים בגמישות העסקית של החברה ויכולתה לממש את התכנית העסקית. רמת הרווחיות של החברה טובה ביחס לדירוג ונתמכת באסטרטגית החברה להגביל ולשלוט במבנה ההוצאות ובפרט לאור הסביבה העסקית המתגרת ופוטנציאל יצור הרווחים המתון. כאשר, יחס ההוצאות של החברה בולט לטובה בענף ולחברה רווחיות חיתומית סבירה ובפרט בענפי רכב חובה ורכוש אחר לאורך זמן, המפצה על התנודתיות ברווחי ההשקעה. לחברה פרופיל נזילות וגמישות פיננסית הולמים ביחס לדירוג, כאשר יחס החוב ל-CAP להערכתנו צפוי להמשיך לנוע בטווח של 43%-45% הסביר ביחס לדירוג, אולם מדיניות המשך חלוקת הדיבידנדים לצורך שירות חוב חברת האם, במקביל לרווחיות נמוכה ביחס לשנים האחרונות, עשויה להערכתנו בטווח הקצר-בינוני לשחוק את הגמישות הפיננסית של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2016-2017 אנו צופים, כי החברה תצליח לשמר את נתחי השוק הקיימים ואף לשפרם בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר להערכתנו היקף הפרמיות המרווחות יגדל בשיעור מצטבר של כ-10% בטווח זמן זה, גם ע"י ניד פוליסות ביטוח חיים ממבטחים אחרים. בטווח התחזית, אנו צופים פוטנציאל רווחיות מוגבל, נוכח המשך סביבה עסקית מאתגרת-סביבת הריבית תיוותר נמוכה לצד תנודתיות בשוק ההון, אשר ימשיכו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות. כמו כן, אין אנו צופים שיפור משמעותי ברווחיות החיתומית של החברה, המשתקפת ביחסים המשולבים¹ (Combined Ratio) בכלל הענפים, וזאת לאור התגברות התחרות המעודדת על ידי הרגולטור בכלל תחומי הפעילות וכן לאור גידול צפוי בהוצאות המימון בעקבות העסקאות האחרונות שנחתמו עם מבטחי המשנה בשנת 2016.

פוטנציאל הרווחיות המוגבל משליך על יכולת בניית הכרית ההונית, כאשר לחץ הדיבידנדים מהווה משקולת לבניית הכרית ההונית. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

3

הכשרה חברה לביטוח בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

2011	2012	2013	2014	2015	30/06/2016 ^[1]	
5,341	6,261	7,159	8,128	9,081	10,117	סה"כ נכסים
268	281	323	364	374	353	סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה
(47)	45	74	77	40	16	סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה
1,283	1,396	1,493	1,544	1,639	1,752	סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו
395	488	558	556	596	671	מתוכם בביטוח חיים וחשכון ארוך טווח ^[2]
888	909	935	988	1,043	1,082	מתוכם בביטוח כללי
1,150	721	1,343	1,374	1,411	797	סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר ^[3]
(18)	346	415	318	191	107	סה"כ רווחי השקעה

יחסים מותאמים של מידרוג

47%	44%	42%	48%	62%	73%	נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC מההון העצמי
-10.1%	9.2%	14.5%	13.6%	6.5%	2.6%	תשואה על מקורות מימון (ROC)
-0.9%	0.8%	1.1%	1.0%	0.5%	0.2%	תשואה על הנכסים
45.6%	44.4%	41.1%	41.7%	42.1%	43.6%	חוב מותאם ל-CAP

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

^[2] מגזר ביטוח חיים וחשכון ארוך טווח כולל גם את פעילות ביטוח הבריאות של הקבוצה

^[3] בשנים 2012 וב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016 התקשרה החברה בעסקאות ביטוח משנה מהותיות

¹ היחס שבין תשלומים ושינויים בהתחייבויות בגין חוזי ביטוח וחוזי השקעה בשייר, הוצאות הנהלה וכלליות, עמלות שיווק ורכישה נדחות לפרמיות שהורווחו בשייר.

פירוט השיקולים בדירוג

פרופיל עסקי סביר, אולם מוגבל בגודלה של החברה ובפיזור קווי עסקים שאינו בולט לטובה ופוגם בנראות ההכנסות

הכשרה הינה חברת ביטוח בינונית (מבטח השמיני בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו) ובעלת פרופיל עסקי מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך ויציב יחסית בשנים האחרונות, אשר עמד על כ- 3% מסך שוק הביטוח המקומי, ליום ה- 30 ביוני 2016 ובעלת היקף נכסים מנוהלים קטן יחסית. החברה מספקת את מרבית מוצרי הביטוח, אולם ללא נתחי שוק משמעותיים במגזרי הפעילות. בשנים האחרונות פעלה החברה להגדיל את נתח השוק שלה בתחומי הרכוש האחר והחבויות אך אלה עדיין בעלי נתח שוק קטן יחסית של כ-4% בלבד. כמו כן, החברה מתמקדת בניוד ביטוחי מנהלים בעלי מקדמים מובטחים ופוליסות חסכון ("בסט אינווסט") בתחום ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח ולמרות מגמת צמיחה מתמשכת במגזר זה שצפויה להימשך בטווח הזמן הקצר והבינוני, מיצובה העסקי נותר נמוך יחסית.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר הרוב המכריע (כ-99%) מתוכניות הביטוח של החברה משווקות באמצעות מאות סוכני ביטוח וסוכנויות ביטוח ברחבי הארץ ואשר אחראים לעיקר המכירות של החברה בעסקי ביטוח חיים וביטוח כללי. להערכתנו, השליטה הבינונית של החברה במערך ההפצה משתקפת בין השאר ביחס עמלות והוצאות שיווק לפרמיות בשייר של כ-21% בשנים האחרונות אשר הינו סביר אך אינו בולט לטובה יחסית לקבוצת ההשוואה. אסטרטגיית החברה, לשלב ערוצי הפצה דיגיטליים כחלק מהמודל העסקי ובפרט במגזרים בהם מבנה הפוליסות אחיד יחסית מהווה גורם חיובי לדירוג ויתרום להערכתנו, לשליטה טובה יותר במערך ההפצה שתתמוך בטווח הזמן הבינוני ארוך ברווחיות החברה.

גיוון מקורות ההכנסה והרווחים בין מגזרי פעילות שונים מהווה, להערכת מידרוג, פרמטר חשוב ליכולתו של מבטח לצלוח תקופות מאתגרות, 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. לחברה פיזור עסקים מוגבל יחסית, אשר נמדד על ידנו כמספרי קווי העסקים מתוך הפרמיות בשייר ודמי הניהול ובתרומתם לרווח. למרות, שהחברה מספקת את מרבית מוצרי הביטוח, כאמור לחברה הטיה לביטוח כללי (כאשר 3 קווי עסקים מהווים כ- 85% מהפרמיות ברוטו, לאורך השנים האחרונות), כאשר היקף מגזר ביטוחי הבריאות זניח יחסית.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי החברה תצליח לשמר את נתחי השוק הקיימים ואף לשפרם בשוליים בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאשר להערכתנו היקף הפרמיות המרווחות יגדל בשיעור מצטבר של כ- 10% בטווח זמן זה. בביטוח חיים, אנו צופים צמיחה עודפת ביחס לקצב צמיחת התמ"ג בעיקר ע"י קניית תיקים ממבטחים אחרים ובנוסף לגידול השוטף בהכנסה הלאומית. בענפי הביטוח הכללי אנו צופים צמיחה בקצב גבוה במקצת מצמיחת התמ"ג שמונעת גם מהיקף המסירות בשוק הרכב, כאשר בענף ביטוחי הבריאות צפויה צמיחה משמעותית יותר, להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, אולם החברה שחקן שולי בו. להערכתנו, צפוי לחץ על הרווחיות החיתומית בטווח הזמן הקצר והבינוני בענפי הביטוח הכללי ובפרט בענף הרכב, נוכח צפי להמשך תחרות מחירים בתחום זה. נציין כי החברה פועלת להגדיל את היקף הפעילות בענפי הרכוש האחר והחבויות, וככל ומהלך זה יבשיל, הוא צפוי לתרום לפיזור ולנראות ההכנסות.

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית, אולם מוגבל בשל תלות חברת האם דיבידנדים מהחברה לצורך שירות החוב

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, בולט לחיוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר וחשיפות אקסוגניות פחותות בכלל קווי העסקים בהן פועלת. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ- 56% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ב-30 ביוני 2016 הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר", אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים ארוכי זנב- אשר לגביהם קיימת אי ודאות גבוהה יותר וגמישות עסקית נמוכה יותר כתוצאה מהשתנות הסביבה העסקית. נציין, כי החברה מציגה תמהיל סיכון טוב ביחס לענף. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר נמוכה יחסית בקורות אירוע קטסטרופה (יחס החשיפה המקסימאלית בשייר להון המוכר עמד על כ- 0.9%, ליום ה- 31 בדצמבר 2015), וללא חשיפה משמעותית לביטוחי קולקטיבים או מבטחים גדולים.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך הינו גבוה וכולט לחיוב בשיעור של כ-60% נכון ל-31 בדצמבר 2015 ומשקף פרופיל סיכון נמוך יחסית בענף זה, זאת בשל חשיפה מועטה (בניכוי אג"ח ח"ץ) למנגנונים מבטיחי תשואה ותוחלת חיים, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים. סיכונים אלו התעצמו בתקופה האחרונה לאור הסביבה המקרו כלכלית המאתגרת, תשואות נמוכות בשוק ההון, ריבית ברמת שפל היסטורית ורגולציה מתהדקת. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי תמהיל משמעותי, כאמור.

עיקר פעילות החברה הינה מול לקוחות פרטיים ואינה חשופה לקולקטיבים גדולים עובדה התומכת בפרופיל הסיכון וביכולת ניהול סיכונים הביטוח, האשראי והחשיפות הענפיות ובשל כך מהווה נקודה חיובית בדירוג. מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנס 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות שיהפוך תנודתי יותר. נטל החוב בהכשרה החזקות בע"מ (להלן "חברת האם") מכביד על פרופיל הסיכון של המבטח, כאשר שירות החוב מחברת האם מבוסס ברובו על דיבידנדים מהמבטח. לחץ חלוקת הדיבידנדים פוגם ביכולת בניית הכרית ההונית, כפי שמשתקף גם בעודפי הון רגולטוריים נמוכים ובביצוע עסקאות חריגות למהלך העסקים השוטף בכדי לחלק דיבידנדים. דוגמא לכך, ניתן לראות במהלך שנת 2016, כאשר החברה ביצעה עסקאות בהיקף חריג עם מבטחי משנה בתחום הרכב חובה בסך של כ-900 מיליון ₪ במטרה לשחרר הון ולאפשר חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-21 מיליון ₪ לצורך שירות החוב בחברת האם. נציין, כי במהלך חודש ספטמבר 2016 גייסה אלעזרא החזקות בע"מ (להלן "אלעזרא") - החברה השולטת בחברת האם, חוב ציבורי במטרה להזרימו להכשרה החזקות על מנת למחזר את כל החוב הקיים בחברת האם, להקל על עומס הפירעונות וחלוקת הדיבידנד הנגזרת. להערכתנו, למרות הקלה מסוימת בצרכי החוב השנתיים של חברת האם דרישות החלוקה מהחברה, עדיין נותרו גבוהות יחסית, וממשיכות להגביל את פעילות החברה ופוטנציאל בניית כרית ההון שלה. כאשר בשנתיים הקרובות צרכי החוב הצפויים (קרן וריבית) בחברה האם פרופורמה להעמדת הלוואת הבעלים צפויים לעמוד על כ-29 מיליון ₪ וכנגזר גם היקף הדיבידנדים הנדרש.

איכות הנכסים הולמת לדירוג, אולם מושפעת לשלילה מכרית הונית תנודתית יחסית

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון גבוה יחסית לקבוצת ההשוואה, עם יחס "נכסים בסיכון" מותאמים² להון מוכר תנודתי יחסית, אשר הולם לדירוג, אך גבוה ביחס לקבוצת ההשוואה ועמד על כ-95% ל-30 ביוני 2016. פרופיל זה נובע גם מתנודתיות ההון המוכר וצורכי חברת האם בדיבידנדים, אולם גם משינוי תיאבון הסיכון גם כתוצאה מסביבת הריבית ופוטנציאל תשואות נמוך, כפי שמשתקף בקיטון משמעותי באחזקות אג"ח מדינה (קיטון של כ-6% ביחס לשנת 2015) ועלייה מקבילה בהשקעות בנדל"ן. תמהיל הנוסטרו של החברה (הכולל ביטוח כללי והון ללא ביטוח חיים מבטיח תשואה) ליום 30 ביוני 2016, מוטה השקעות בנדל"ן ומקרקעין (כ-25%) ואג"ח קונצרניות (40%) ביחס לענף עם שיעורים של כ-4% וכ-25% בהתאמה, כאשר משקל המזומן ואג"ח מדינה עמד על כ-24% ביחס ל-38% בענף. יחד עם זאת, נציין כי מנגד שיעור ההחזקה במניות, תעודות סל וקרנות נאמנות נמוך יחסית ומהווה כ-4% בלבד מתיק הנוסטרו, לעומת שיעור ענפי של כ-10%.

נציין, כי חלק משמעותי מתיק הנוסטרו בביטוח הכללי (כ-30% מסך התיק ליום ה-30 ביוני 2016), מורכב מהשקעות המוחזקות לפדיון. אסטרטגיה זו של קיבוע התיק לפדיון וחשיפה נמוכה למניות כאמור, מקטינה את החשיפה החשבונאית לסיכונים שוק ואת התנודות ברווח הכולל.

היקף הנכסים הבלתי מוחשיים אשר מאופיינים בשווי "רך יותר" מההון העצמי הינו גבוה יחסית ועמד על כ-73% ל-30 ביוני 2016, בשל שיעור משמעותי של הוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוחי חיים וחיסכון ארוך טווח כנגזר מתמהיל הפעילות עם מגמת גידול בביטוח חיים, כאשר השווי הכלכלי של נכסים אלו אינו ודאי ובפרט בתרחישי קיצון. להערכתנו, היחס צפוי להמשיך ולהישחק בשוליים, נוכח הצפי להמשך גידול בענף ביטוחי החיים ללא גידול משמעותי מקביל בכרית ההונית כאמור.

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.

הלימות ההון של החברה סבירה לדירוג בעיקר נוכח העברת סיכון למבטחי משנה ; כרית ההון לא צפויה להשתנות מהותית בטווח הקצר- בינוני לאור צרכי הדיבידנדים בחברת האם ופוטנציאל רווח מתון יחסית

לגישתנו, כרית ההון הינה הכרית המרכזית להגנה מפני הפסדים לא צפויים אותם מידרוג מנסה לכמת במודל 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 מגוון תרחישי קיצון שהוגדרו על ידנו, והוא מהווה פרמטר מוביל בבחינת הלימות ההון של החברה. על פי מודל ההון, לחברה עודף הון מותאם סיכון טוב ביחס לדירוג הנוכחי (תרחיש הקיצון השני בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של כ-102%, אולם זאת נוכח העברת סיכונים ביטוחיים מהותיים למבטחי משנה בענף רכב חובה בכדי לחלק דיבידנדים. ללא עסקה זו לחברה עודף הון מותאם סיכון גבולי ביחס לדירוג (תרחיש הקיצון השלישי בחומרתו מתוך חמישה) עם עודף הון של 104% בתרחיש זה, כאשר בתרחישים יותר מחמירים החברה לא עומדת. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בביטוח כללי אשר הוקלו כתוצאה מעסקאות ביטוח משנה, כאמור שבצעה החברה בשנת 2016 (קיטון של כ-200 מיליון ₪ בהון הנדרש) וכן מסיכונים שוק בגין ההשקעות. היקף ההון הנדרש הכולל (סך החשיפה בתרחישים) נע בטווח שבין כ-900 מיליון ₪ בתרחיש המחמיר לכ-760 מיליון ₪ בתרחיש בו החברה עומדת. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית הכוללת הון עצמי מותאם ליום ה-30 ביוני 2016 בהיקף של כ-420 מיליון ש"ח ו-VIF מותאם בהיקף של כ-360 מיליון ש"ח. להערכתנו, החברה תתקשה להגדיל משמעותית את הכרית ההונית כתוצאה מפוטנציאל רווח מתון יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני והמשך לחץ דיבידנדים לצורך שירות החוב בחברת האם ובאלעזרא הגם שעומס הפירעונות יקטן מעט נוכח מבנה לוח הסילוקין החדש הצפוי בחברת האם (כאשר בשנים 2015-2011 החברה יצרה רווח כולל מצטבר של כ-400 מיליון ₪ וחילקה דיבידנד בהיקף של כ-290 מיליון ₪ באותה התקופה). החברה פועלת להקטין את דרישות ההון גם בדרך של עסקאות עם מבטחי משנה, אך לאלה השפעות נגזרות על שיעורי הרווחיות.

בנוסף, כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח אנו מסתכלים על יחס מינוף פשוט- יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מנכסים בסיכון. יחס זה עמד ליום ה-30 ביוני 2016 על כ-6%, נמוך ביחס לדירוג וצפוי להמשיך ולהישחק בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח הצפי לגידול בפעילות ופוטנציאל בניית כרית הונית נמוך יחסית, כאמור.

על פי דרישות ההון הרגולטוריות הקיימות, לחברה עודפי הון נמוכים בשיעור של כ-104%, אשר מגבילים את גמישותה העסקית ומאלצים אותה לנקוט בצעדים חריגים בכדי לחלק דיבידנדים. זאת לאחר חלוקת דיבידנד בסך של כ-21 מיליון ₪ בשנת 2016 ולאור עסקת ביטוח המשנה החריגה ברבעון השני של שנת 2016, אשר הקטינה את דרישות ההון בסך של כ-100 מיליון ש"ח. עם זאת, בתחזית שלנו, על אף אי הוודאות הרגולטורית לגבי מתווה היישום הסופי של הוראות משטר ההון החדש, אנו בוחנים את הלימות ההון הרגולטורית גם לאור צפי העמידה ביחסי כושר הפירעון - סולבנסי 2 והשפעותיה הנגזרות על החברה.

בחודש נובמבר 2014 פרסם הפיקוח על הביטוח מכתב למנהלי חברות הביטוח (להלן- "המכתב") בעניין מתווה ליישום משטר כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2. על פי המכתב, חברות הביטוח בישראל תידרשנה לעמוד בהנחיות ההון החדשות החל מהדוחות הכספיים השנתיים של 2016. בחודש אפריל 2016 פרסם הפיקוח על הביטוח הנחיות לביצוע IQIS בגין נתונים לסוף שנת 2015 (לעיל ולהלן: "IQIS5") הכוללות בין היתר, שינויים בהתאמות לשוק הישראלי. על פי תרגיל IQIS5 שבצעה החברה בחודש אוגוסט, המבוסס על נתוני ה-31 לדצמבר 2015, לחברה יחס כושר פירעון של כ-107% (של כ-112% בהתחשבות בהוראות המעבר) ואינו כולל את השפעות פעילות החברה במהלך שנת 2016. יחסים אלה טובים ביחס לדירוג וביחס לקבוצת ההשוואה וצפויים לתמוך בגמישותה העסקית של החברה וביכולתה להרחיב את בסיס הפעילות ולנצל הזדמנויות עסקיות בטווח הזמן הקצר והבינוני. יש לציין, כי הרגולטור עדכן לאחרונה את מתווה העמידה ביעדי ההון כך שהוא הוקל ביחס להנחיות בעבר וחברות הביטוח יצטרכו לעמוד ביחס SCR לפי המתווה הבא: 60% ליום ה-1 בינואר 2017, 80% ליום ה-31 בדצמבר 2017 ו-100% ליום ה-31 בדצמבר 2018. הקלה זו מעניקה תמיכה נוספת לגמישות העסקית של החברה ובניהול ההון שלה. למיטב הבנתנו, החברה פועלת לעמידה ביעדי ההון הסופיים על פי משטר ההון החדש ביחס מינימאלי של כ-115% על פי המתווה לחלוקת דיבידנד, כאשר מידרוג מצפה למרווח ביטחון מעל יחס ה-SCR נוכח התנודתיות הצפויה בו.

נדגיש כי שינוי בשיעור עודף ההון כנגזרת של שינוי שיטת מדידת ההון הרגולטורי לכשעצמה, איננו משקף שיפור או הרעה באיתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, מכיוון שאינו משפיע על ההון הכלכלי, אשר הינו הכרית המרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים. עם זאת,

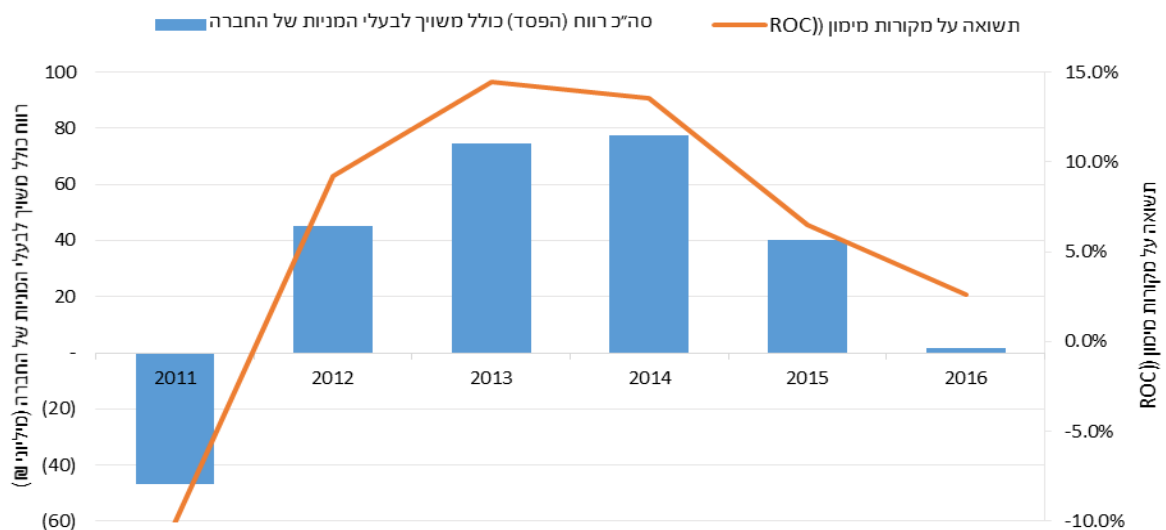
שיטת המדידה החדשה תחת משטר סולבנסי 2 צפויה לשקף בצורה נאמנה יותר את איתנותה הפיננסית של חברת ביטוח, על בסיס הון כלכלי, ותחת ניהול סיכונים מתקדם ומותאם יותר לפרופיל הסיכון.

רמת הרווחיות טובה לדירוג, אם כי תנודתית יחסית; צפי להמשך לחץ על הרווחיות בשל סביבה עסקית מאתגרת והוצאות מימון למבטחי משנה

החברה פועלת בסביבה כלכלית מאתגרת המושפעת, בשנים האחרונות, בין היתר, מירידה ניכרת בעקום ריבית חסרת הסיכון. לשיעורי הריבית הנמוכים השלכה מהותית הן על התשואה המושגת עבור לקוחות החברה והן על רווחי החברה עצמה ובכלל זה גובה ההתחייבויות הביטוחיות שלה.

חשיפת הענף והחברה בתוכו לגורמים אקסוגניים ובפרט לשוק ההון מייצרים תנודתיות משמעותית ברווחיות, כפי שמשתקף ביחסי ה-ROC וה-ROA שנתנו בטווח שבין 14.3% ו-6.4% ובין 1.0% ל-0.4% בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות. יש לציין, לחיוב את אסטרטגיית החברה להגביל ולשלוט במבנה ההוצאות, כפי שבא לידי ביטוי בתכנית ההתייעלות התפעולית אותה יישמה בשנתיים האחרונות ובפרט לאור הסביבה העסקית המאתגרת ופוטנציאל יצור הרווחים המתון. כפי שמתבטא, ביחס הוצאות בולט לטובה בענף ורווחיות חיתומית סבירה ובפרט בענפי רכב חובה ורכוש אחר לאורך זמן, המפצה על התנודתיות ברווחי ההשקעה. בנוסף, חשיפת החברה המועטה לביטוחים קולקטיביים, כאמור מהווה נקודת תמיכה נוספת לכרית הרווחיות.

בטווח התחזית לשנים 2016-2017 בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים כי סביבת הריבית הנמוכה לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון ימשיכו להעיב על תוצאות החברה ולהפעיל לחץ על הרווחיות. כמו כן, אין אנו צופים לשיפור משמעותי ברווחיות החיתומית של החברה, המשתקפת ביחסים המשולבים (Combined Ratio) בכלל הענפים, וזאת לאור התגברות התחרות המעודדת על ידי הרגולטור בכלל תחומי הפעילות וכן לאור אסטרטגיית החברה לנסות ולהגדיל נתחי שוק בענפי הרכוש והחביונות. בנוסף, אנו צופים המשך ירידת דמי הניהול בביטוחי המנהלים כתוצאה מהתחרות בענף וניוד לאפיקי חסכון ארוך טווח אחרים כגון פנסיה וגמל וכן מגידול בהוצאות המימון בסך של כ-15 מיליון ₪ בשנה בעקבות עסקאות ביטוחי המשנה שבוצעו במהלך החודשים האחרונים, כאשר לא צפוי להערכתנו שינוי משמעותי במבנה ההוצאות בטווח הזמן הקצר. בשקלול יחסי הרווחיות שלנו עם התחזית ולאור תוצאות השנים הקודמות המשקפות מחזור עסקים לתפיסתנו, אנו מעריכים את רווחיות החברה לאורך המחזור כטובה ביחס לדירוג, אולם זו צפויה להישחק כאמור בטווח הקצר-בינוני.



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

הלימות העתודות טובה ביחס לדירוג

השינויים בעתודות הינם גורם מכריע בתוצאות הפיננסיות של המבטח, בשל היחס הישיר בין השינוי בעתודה לבין כרית ההון העצמי. בשנים האחרונות החברה הקטינה בעקביות ההפרשה בגין עלות התביעות המצטברות בשל אירועים משנים קודמות בעיקר בגין

שחרור עתודות בענפי הרכב חובה והחבויות אך מנגד הגדילה את ההפרשה בגין רכב רכוש ורכוש אחר. נציין כי, הקטנת העתודות שלעצמה מעידה על מדיניות שמרנית יחסית בחישוב העתודה לראשונה, אך מנגד, קצב שחרור מהיר מידיי 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 ליתרות הפתיחה של העתודות עומד על כ-128%, טוב ביחס לדירוג, ומשקף הקטנת עתודות הדרגתית ביחס לסטיית תקן נמוכה יחסית, אשר להערכתנו כאמור מעידה על רמת הלימות עתודות טובה ביחס לדירוג.

נציין כי ברבעון הראשון של שנת 2016 פורסם 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.

רמות הנזילות והגמישות הפיננסית הולמות את הדירוג אך צפויה שחיקה בגמישות הפיננסית לאור גידול בתשלומי הריבית למבטחי המשנה וצרכי הדיבידנדים

להערכתנו נזילות החברה סבירה ביחס לדירוג ומשתקפת ביחס שוטף של כ- 1.3 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין התזרימים היוצאים הצפויים בטווח הזמן של ה- 12 חודשים הקרובים. לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הזמן הקצר והבינוני. הנחנו כי לא צפוי פירעון קרן משמעותי של ההתחייבויות הפיננסיות בטווח הקצר. מנגד, בגמישות הפיננסית של החברה חלה שחיקה בשנים האחרונות, אשר באה לידי ביטוי בהרעה ביחס הרווח התפעולי להוצאות הריבית שנוע בטווח רחב של 6-12 בשנים 2013-2015, אולם בולט לטובה ביחס לדירוג אם כי צפוי בטווח הקצר-בינוני להמשיך ולהישחק לאור פוטנציאל הרווחיות המוגבל, כאמור. בנוסף, יחס החוב מותאם ל- CAP צפוי להערכתנו להמשיך ולנוע בטווח של 43%-45% ברמה סבירה לדירוג. להערכתנו, מדיניות המשך חלוקת הדיבידנדים לצורך שירות חוב חברת האם, במקביל לרווחיות נמוכה ביחס לשנים האחרונות עשויה בטווח הקצר-בינוני לשחוק את הגמישות הפיננסית של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בנתחי שוק והיקף הפרמיות בכלל תחומי הפעילות
- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- שיפור משמעותי בהלימות ההון ובכרית ההונית של החברה

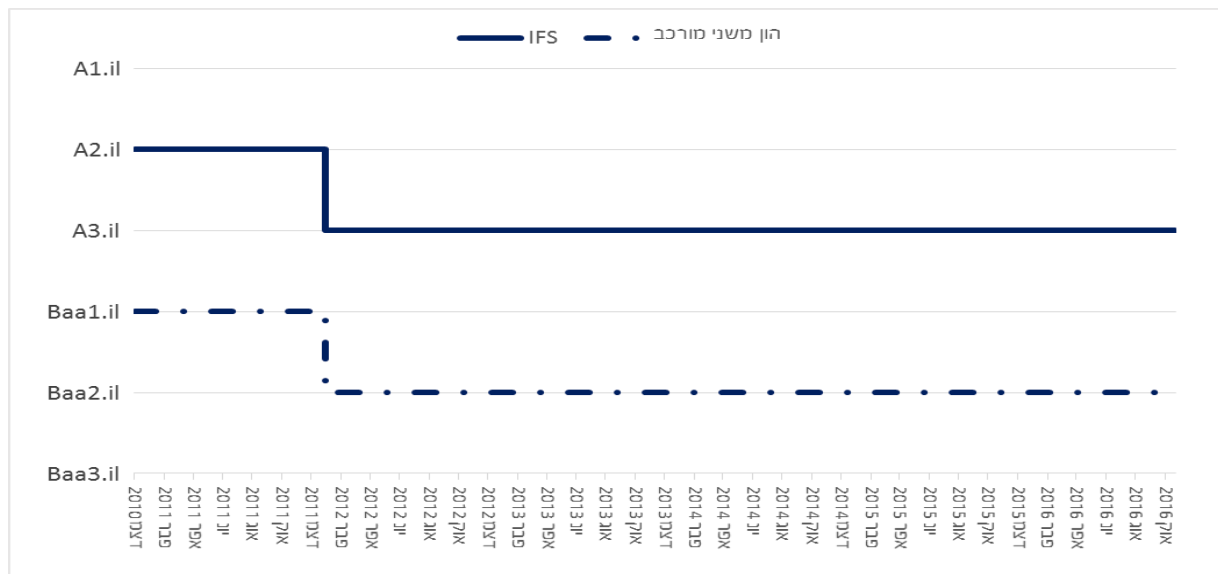
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה ביחסי הלימות ההון
- הרעה מתמשכת ביחסי הרווחיות הכוללים וברווחיות החיתומית בפרט

אודות החברה

החברה הינה חברה פרטית שהינה תאגיד מדווח, הפועלת בכל ענפי תחום הביטוח הכללי ותחום ביטוח החיים. מנכ"ל החברה הינו מר שמעון מירון. החברה הינה חברת בת בשליטה ובעלות של חברת הכשרה החזקות ביטוח בע"מ בשיעור של כ-53.6%. כמו כן, מר אלי אלעזרא, בעל השליטה בחברה, מחזיק שיעור נוסף של כ-41.65%, מהם כ-1.9% ישירות, כ-34.7% באמצעות אפרידר החברה לשיכון ופיתוח ישראל בע"מ, חברה פרטית בבעלות ובשליטתו של מר אלי אלעזרא, וכ-5.1% באמצעות אלעזרא החזקות בע"מ, חברה פרטית שהינה תאגיד מדווח, בבעלות ובשליטתו של מר אלי אלעזרא.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הכשרה חברה לביטוח בע"מ - מעקב - יולי 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

10

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 10.11.2016

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 15.07.2015

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 20.12.2010

שם יוזם הדירוג: הכשרה חברה לביטוח בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: הכשרה חברה לביטוח בע"מ

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 הגבוה 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' 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. 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 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 להבטחה 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 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.