



הכשרה חברה לביטוח בע"מ

מעקב | פברואר 2013

1

מחברים:

אוהד שריד - אנליסט
ohads@midroog.co.il

שי מרום - אנליסט בכיר
shaym@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

הכשרה חברה לביטוח בע"מ

A3/NO	דירוג IFSR ¹
Baa2/NO	דירוג כתבי התחייבויות נדחים (הון משני מורכב)

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג האיתנות הפיננסית (IFSR) של הכשרה חברה לביטוח (להלן: "הכשרה" או "החברה" או "המבטח") בדירוג A3 באופק שלילי ודירוג כתבי התחייבויות נדחים (סדרה 1) (להלן: "הון משני מורכב") בדירוג Baa2 באופק שלילי.

האופק השלילי הוצב על רקע גמישות נמוכה בניהול עודפי ההון, אי עמידה בעודפי הון מספקים בשנת 2011 וברבעון השני והשלישי של שנת 2012 ונזילות חלשה בחברת הכשרה החזקות ביטוח בע"מ (להלן: "הכשרה החזקות" או "חברת האם").

סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30.09.2012 מסתכם בכ- 210 מיליון ₪, מתוכם כ- 179 מיליון ₪ מוכרים לצורך ההון העצמי, המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ- 67% מההון המוכר.

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה ראשוני	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 30/9/2012 (במיליוני ₪)	שנת פירעון סופי
1	1122092	ינואר 2011	5.70%	למדד	128	2021

* לחברה כתבי התחייבות נדחים נוספים, בסך כ- 82 מיליון ₪ אשר אינם מדורגים

שיקולים עיקריים

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג איתנות פיננסית בחברות בביטוח כללי. דירוג הכשרה משקף את תמהיל העסקים בה, המוטה ביטוח כללי בכלל וענפי הרכב בפרט, המאופיינים בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון; מדיניות ההשקעות של החברה בתיק הנוסטרו והאלמנטארי, לרבות איכות הנכסים; הלימות ההון; הרווחיות החיתומית; הגמישות והאיתנות הפיננסית של החברה וחברת האם.

עיקר הפרמטרים הנמדדים לבחינת האיתנות הפיננסית של חברת האם הינם: תלות החברה האם במקור תזרימי אשר כפוף למגבלות רגולטוריות ונתון בקורלציה גבוהה עם שווקי ההון, נגישות החברה האם למקורות מימון והסתמכות החברה האם על דיבידנדים מהחברה. מדיניות ההשקעות של החברה, בתיק הנוסטרו והאלמנטר, ממתנת במידת מה, סיכון זה. להכשרה החזקות חוב בסך כ- 126 מיליון ₪, נכון לסוף ספטמבר 2012, ומסתמכת על דיבידנדים מהמבטח לצורך פירעונו. כמו כן, נלקחת בחשבון מידת התמיכה, במקרה הצורך, של בעל השליטה בחברה. בהקשר זה יש לציין כי, נכון למועד המעקב, חברת האם מחזיקה בשיעור של כ- 53.6% ממניות החברה.

להערכת מידרוג, החברה נמנית על חברות ביטוח בהיקף פעילות בינוני. לחברה חסרון לקוטן בשל היקפי הפעילות וכן אפשרות מסוימת לשינויים ברווחיות החיתומית, המושפעת גם מכך שהחברה פועלת באמצעות סוכנים. כמו כן, מידרוג מעריכה כי חובות חברת האם ומועדי פירעונם ושיעור האחזקה של חברת האם בחברה (כ- 53.6%), יוצרים לחץ לחלוקת דיבידנדים מהמבטח אשר פוגע ברמה מסוימת, בעודפי ההון של המבטח ובאיתנותו. עם זאת, יש לזכור כי, חלוקת דיבידנד מהמבטח כפופה לאישור הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "המפקח"), כאשר חלוקת הדיבידנדים מקטינה את שיעור עודפי ההון מתחת ל- 15%.

האופק השלילי הוצב על רקע גמישות נמוכה בניהול עודפי ההון, אי עמידה בעודפי הון מספקים בשנת 2011 וברבעון השני והשלישי של שנת 2012 ונזילות חלשה בחברת האם. ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות (כמפורט בהמשך), צפוי

¹ Insurance Financial Strength Rating

לשפר את עודפי ההון בחברה, עם זאת, חלוקת דיבידנדים אגרסיבית על מנת לשרת את החוב בחברת האם, עלולה להוביל לפגיעה בדירוג החברה.

התפתחויות עסקיות עיקריות

לחברה עלייה ברווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2012 רשמה החברה רווח נקי בסך כ- 29 מיליון ₪, לעומת הפסד נקי בסך כ- 40 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד והפסד נקי בסך כ- 44 מיליון ₪ בשנת 2011. בביטוח הכללי, החברה רשמה רווח לפני מס בסך כ- 37 מיליון ₪, זאת, ביחס להפסד בסך כ- 44 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011. עיקר העלייה נובע מגידול בהכנסות השקעה לצד קיטון בתשלומי התביעות בביטוח הכללי, כתוצאה מעסקת מבטח משנה (כמפורט בהמשך) אשר, בנוסף, הניבה לחברה רווח חד פעמי בסך כ- 20 מיליון ₪.

2009	2010	2011	1-9/11	1-9/12	
23	15	2	(1)	4	רווח (הפסד) לפני מס מביטוח חיים וחיסכון לטווח:
13	55	(45)	(44)	37	רווח (הפסד) לפני מס מעסקי ביטוח כללי, מזה:
7	49	(25)	(27)	20	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
3	(8)	(35)	(28)	(1)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
3	14	15	11	18	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
9	2	(13)	(11)	1	רווח (הפסד) לפני מס שלא בעסקי ביטוח
23	47	(44)	(40)	29	רווח (הפסד) נקי לתקופה
50	1	(2)	(4)	3	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו ממס
73	48	(46)	(44)	32	רווח (הפסד) כולל לתקופה, נטו ממס

עסקה עם מבטח משנה

בינואר 2012 החברה חתמה על הסכם עם מבטח משנה², במסגרתו העבירה החברה למבטח המשנה, פרמיה בסך כ- 539 מיליון ₪ ובכך רכשה ביטוח משנה לסיכון בגין תביעות תלויות בשייר בביטוח רכב חובה, בגין השנים 2009-2006, בסך כ- 661 מיליון ₪. עפ"י מתווה העסקה, פרמיית ביטוח המשנה תיוותר בידי החברה, למעט סך של כ- 54 מיליון ₪, לכל אורך תקופת העסקה ותישא ריבית שנתית בשיעור 4.55%. הסכם זה מול מבטח המשנה יצר רווח ברוטו חד פעמי בסך כ- 20 מיליון ₪ והקטין את דרישות ההון מהחברה, בגין תביעות תלויות, בסך של כ- 67 מיליון ₪. נציין כי, בשנת 2009 ביצעה החברה עסקה דומה בגין תביעות תלויות בשייר בביטוח רכב חובה, בגין השנים 2005-1995.

טיטות נייר עמדה בדבר עדכון הנחות דמוגרפיות וטיטות חוזר מקדמי קצבה

ביולי 2012 פרסם המפקח טיטות נייר עמדה בנושא "עדכון מערך ההנחות הדמוגרפיות בקרנות פנסיה וביטוחי חיים" (להלן: "טיטות נייר העמדה"). בנוסף, פרסם המפקח טיטות חוזר "מקדמי קצבה המגלמים הבטחת תוחלת חיים" (להלן: "טיטות החוזר"). טיטות נייר העמדה עוסקת בעדכון מערכת ההנחות הדמוגרפיות לקרנות הפנסיה ולחשוב העתודות לקצבה בחברות הביטוח והנגזר מכך.

בעקבות פרסומי המפקח, מידרוג הכניסה את החברה לרשימת מעקב, על מנת לבחון את ההשלכות של טיטות נייר העמדה וטיטות החוזר, על הונה העצמי ועל רווחיותה. מידרוג בחנה את השפעת טיטות נייר העמדה על החברה ועל ענף הביטוח בכללותו. החברה עדכנה את הערכותיה בדבר ההתחייבויות לגימלה על בסיס האומדנים המעודכנים של תוחלת החיים והשיפורים העתידיים, הכלולים בטיטות נייר העמדה, בדוחותיה ל- 30.06.2012. סך תוספת ההפרשות לעתודה לגמלאות (להלן: "ההפרשות") עמדה על כ- 6.5 מיליון ₪ לפני מס. השפעת ההפרשה על הרווח הנקי לרבעון השני של שנת 2012,

² Berkshire Hathaway Inc. - מדורג ע"י Moody's בדירוג Aa2 באופק יציב.



הסתכמה לסך של כ- 4.2 מיליון ₪. להערכת מידרוג, השפעת טיטוט נייר העמדה על החברה בפרט והענף בכלל, לטווח הקצר, אינה מהותית ועל כן, מידרוג החליטה בתאריך 13/9/2012 על הוצאת דירוג החברה מרשימת המעקב³.

ביטול עתודת עודף הכנסות על הוצאות

עתודת עודף הכנסות על הוצאות (להלן: "העתודה") בענפי רכב חובה וחבויות, מחושבת כהפרש בין הוצאות בשייר עצמי להכנסות בשייר עצמי, בתוספת הכנסות מהשקעות (להלן: "העודף"). בהתאם לרגולציה הקיימת כיום, מכירה חברת הביטוח בעודף שנוצר לה רק לאחר 3 שנים, למעט הכנסות מהשקעה, המוכרות באופן מיידי, במידה וגבוהות מ- 3% ריאלי לשנה. בינואר 2013 פרסם משרד האוצר חוזר "חישוב עתודות ביטוח בביטוח כללי", שעיקרו שינוי השיטה בה מחושבת העתודה לענפי הביטוח הכללי ולמעשה, ביטול העתודה, אשר יאפשר לחברות הביטוח להכיר בעודף באופן מיידי⁴. ההנחיות בנושא יכנסו לתוקף החל מהדוחות הכספיים ליום 31.03.2014 ויאפשרו לחברות הביטוח להכיר בחלק מהעתודה הקיימת כהכנסה חד פעמית. עפ"י הודעת משרד האוצר, התיקון נובע מהתפתחויות שחלו בשנים האחרונות באופן הערכת העתודות ולאור גידול בכמות המשאבים, הידע והניסיון של חברות הביטוח בתחום. ליום 30.09.2012, סך העתודה בחברה עומדת על כ- 44 מיליון ₪.

שינויים מהותיים בהנהלת החברה

ביולי 2012 החברה וחברת האם (להלן: "שתי החברות") הודיעו כי מנכ"ל שתי החברות, מר עופר טרמאצ'י, החליט לסיים את תפקידו. במקומו מונתה לתפקיד הגברת אתי אלישקוב שעד לאותו מועד כיהנה כסמנכ"לית הכספים של שתי החברות. לתפקיד סמנכ"ל הכספים של החברה מונה מר דוד סלמה ולתפקיד סמנכ"ל הכספים של חברת האם מונה מר דוד בן חיים. כמו כן, המשנה למנכ"ל ומנהלת הסיכונים של הכשרה ביטוח, הגברת דורית זינגר, הודיעה על סיום תפקידה ובמקומה מונה מר רמי פריאנט.

הלימות ההון בחברה

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2011 חל גידול בהון המוכר של החברה, בסך כ- 50 מיליון ₪, כתוצאה מגיוס הון משני מורכב בסך כ- 122 מיליון ₪ והזרמת הון ראשוני ע"י בעלי המניות (כנכס נדל"ן), אשר קוזז בחלקו על ידי הפסד כולל בסך כ- 47 מיליון ₪, תשלום דיבידנד בסך כ- 12 מיליון ₪ וקיטון בכתבי התחייבויות נדחים מוכרים⁵. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מההליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), אשר הסתיים בסוף שנת 2011. נכון ל- 30.09.2012, לחברה עודף הון בסך 20 מיליון ₪, שהינם כ- 5% מההון הנדרש.

נכון לדוחות הכספיים ליום ה- 30.09.2012, החברה גייסה את מקסימום ההון המשני והשלישוני המוכר ע"י המפקח על הביטוח וברשותה הון משני ושלישוני תיאורטי אשר אינו נכלל כחלק מההון המוכר בעקבות הגבלות החוזר⁶. תגודתיות בשווקים עלולה להעבי על תוצאות החברה, ולפגוע בהון הראשוני ובעודפי ההון של החברה וליצור צורך נוסף להשלמת הון. מדיניות ההשקעות של החברה, בתיק הנוסטרו והאלמנטר, ממנת, במידת מה, סיכון זה. בנוסף, על מנת לחלק דיבידנדים לחברת האם, ללא אישור המפקח, החברה צריכה לעמוד על עודף הון בשיעור 15%, לאחר ביצוע החלוקה. אי עמידה בעודף עלולה למנוע מהחברה חלוקת דיבידנד וליצור קושי בשירות החוב של חברת האם. בהקשר זה נציין כי, בספטמבר 2011, בעלי המניות הנוספים בחברה (אפרירד החברה לשיכון ופיתוח ישראל בע"מ) הזרימו לחברה הון ראשוני (כנכס נדל"ן) ובכך, שיעור ההחזקה של חברת האם בחברה ירד מ- 60.8% ל- 53.6%.

³ קישור: [חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב](#).

⁴ על אף ביטול העתודה, האקטואר של חברת הביטוח מחויב לשמור על עתודה, בהתאם להערכות סטטיסטיות.

⁵ עפ"י הנחיות הרגולטור, לא יוכרו לצורך חישוב ההון המוכר, כתבי התחייבות נדחים, המהווים הון משני נחות שמועד פירעונם הינו בשנתיים הקרובות.

⁶ סך ההון המשני והשלישוני המוכר ע"י החברה מוגבל לכ- 66.7% מסך ההון הראשוני המוכר.

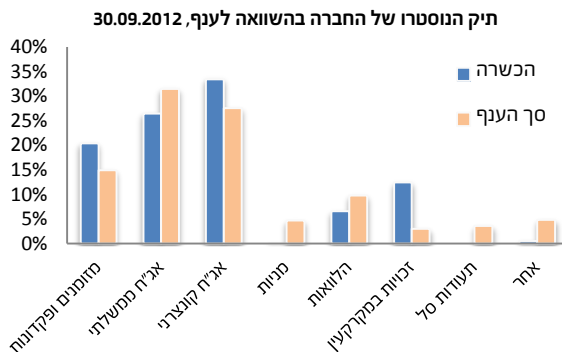
החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	30/09/2012
302	310	322	-
342	390	462	427
272	292	268	268
113	103	179	179
385	396	446	446
43	6	-15	20
13%	1%	-3%	5%
41%	35%	67%	67%

הון נדרש לפי תקנות קודמות
הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן
הון ראשוני קיים
הון משני ושלישוני מוכר
סך ההון המחושב (ראשוני + משני ושלישוני מוכר)
עודף (חוסר) הון ליום הדוח הכספי
שיעור (חוסר) עודף הון ביחס לנדרש
הון משני ושלישוני / הון ראשוני

תיק הנוסטרו מוטה מזומנים ופיקדונות

להכשרה ביטוח תיק נוסטרו (אלמנטארי והון)⁷ ליום 30.09.2012 בסך כ- 1.9 מיליארד ₪, המהווה נכסי השקעה פיננסיים, המוחזקים כנגד ההון העצמי וההתחייבויות בביטוח הכללי.



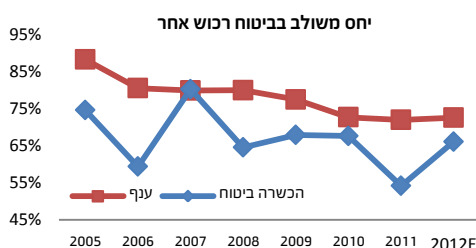
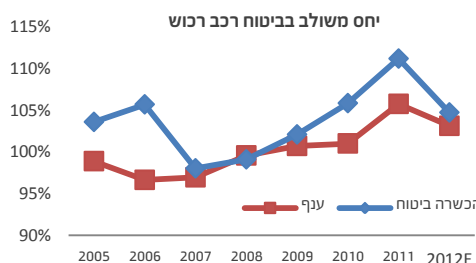
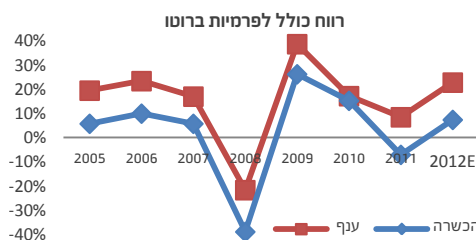
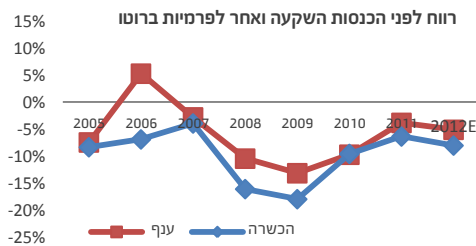
בהשוואה לענף, התפלגות ההשקעות בתיק הנוסטרו (אלמנטארי והון) של החברה ליום 30.09.2012, מוטה מזומנים ופיקדונות (20% מהנכסים, לעומת 15% בענף) נכסי מקרקעין (12% מהנכסים, לעומת 3% בענף), אג"ח קונצרני (33% מהנכסים, לעומת 28% בענף) ובעל משקל נמוך אג"ח ממשלתי (26% מהנכסים, לעומת 31% בענף) ומניות (0.05% מהנכסים, לעומת 5% בענף).

בענפי החביונות, להכשרה ביטוח התחייבות רגולטורית של תשואה שנתית ריאלית בשיעור 3%, בשנים בהן מחושבת הצבירה. ליום 30.09.2012, סך העתודה בענפי החביונות

עומדת על כ- 813 מיליון ₪. כנגד התחייבות זו, לחברה אג"ח קונצרני, המוגדר כמוחזק לפידיון, בסך כ- 330 מיליון ₪, זאת, בנוסף לכ- 381 מיליון ₪ בפיקדונות. להערכת החברה, השקעה בפיקדונות ובאג"ח המוחזק לפידיון, תתרום לעמידה בהתחייבות זו ותקטין את השפעת תנודות שוק ההון על תוצאותיה.

⁷ נוסטרו הון מתייחס להשקעות העצמיות של החברה. נוסטרו אלמנטארי מתייחס להשקעת עתודות הביטוח הכללי.

ענפי הרכב (רכוש וחובה) מאופיינים בתחרות תעריפים חריפה וקיימות בהם השפעות אקסוגניות רבות - המייצרות תנודתיות גבוהה ברווחיות החיתומית. כמו כן, בענף ביטוח רכב חובה קיימת תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון.



בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה נתח שוק בענף רכב חובה, בשיעור כ- 9% (במונחי פרמיות ברוטו). התוצאות החיתומיות⁸ של החברה בענף רכב חובה, בממוצע, בשנים 2009-2011 (כ- 11%) נמוכות מממוצע הענף (כ- 9%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, החברה הציגה רווחיות חיתומית (כ- 8%) נמוכה ביחס לממוצע בענף (כ- 5%). יש לציין כי, הדיווח החשבונאי בענף רכב חובה הינו בדחייה של שלוש שנים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2008.

יחס הרווח הכולל⁹ (להלן: "רווח כולל"), לפרמיות ברוטו בענף רכב חובה לשנים 2009-2011, נמוך בחברה (כ- 11%) ביחס לממוצע הענף (כ- 21%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, הרווח הכולל בחברה (כ- 7%) נמוך ביחס לממוצע בענף (כ- 23%).

ענף ביטוח רכב רכוש מאופיין בתחרות גבוהה ונאמנות לקוחות נמוכה. בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, לחברה נתח שוק בענף רכב רכוש, בשיעור של כ- 6% מכלל הענף. בשנים 2009-2011 היחס המשולב¹⁰ השנתי הממוצע בענף רכב רכוש בחברה (כ- 106%), גבוה ביחס לממוצע בענף (כ- 102%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012, החברה מציגה שיפור ביחס המשולב בענף רכב רכוש, כ- 105%, גבוה במעט ביחס לממוצע בענף (כ- 103%).

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2011, לחברה נתח שוק בענף ביטוח רכוש אחר בשיעור של כ- 3% (במונחי פרמיות שהורווחו בשייר). בשנים 2009-2011, היחס המשולב השנתי הממוצע (כ- 63%) נמוך ביחס לממוצע הענף (כ- 74%). בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 החברה מציגה עלייה ביחס המשולב (66%) אך נמוך ביחס לענף (73%).

⁸ יחס הרווח, בנטרול הכנסות מהשקעות ורווח כולל אחר, לפרמיות ברוטו.

⁹ רווח/הפסד כולל, כולל גם את תוצאות פעילות ההשקעה של נכסים פיננסיים המסווגים כזמינים למכירה (תיק הנוסטרו) שטרם מומשו.

¹⁰ היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר כשיעור של סך הפרמיות שהורווחו בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס של מעל 100% מצביע על הפסד.



צמיחה גבוהה ביחס לענף בפעילות ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012
בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2012 לחברה צמיחה בשיעור כ- 17% בסך הפרמיות בביטוח החיים והחסכון וזאת ביחס לענף, שצמח בשיעור כ- 5%. עיקר הגידול נובע מגידול בפרמיות חד פעמיות בגין העברת צבירה של לקוחות חדשים.

מקור החזר החוב של חברת האם הינו דיבידנדים מהמבטח

החברה האם שילמה ריבית בינואר 2013 בסך כ- 10.9 מיליון ₪ וזאת, בהמשך לתשלום ריבית בסך 11.6 מיליון ₪ בינואר 2012. דיבידנדים מהחברה הינם המקור השוטף היחיד לשירות החוב בחברה האם. קרן האג"ח, בסך כ- 126 מיליון ₪ (צמוד למדד, ליום 30.09.2012), תשולם בשמונה תשלומים שנתיים שווים, החל מינואר 2014. החברה האם הצהירה כי תעמיד כרית ביטחון, בסכום השווה לתשלום הקרן והריבית הקרוב, לטובת מחזיקי האג"ח. לצורך תשלום הריבית בינואר 2013, החברה האם ניצלה את מלוא כרית הביטחון ונכון לינואר 2013, לא קיימת בחברה האם כרית בטחון זו, וזאת, בניגוד להצהרתה.

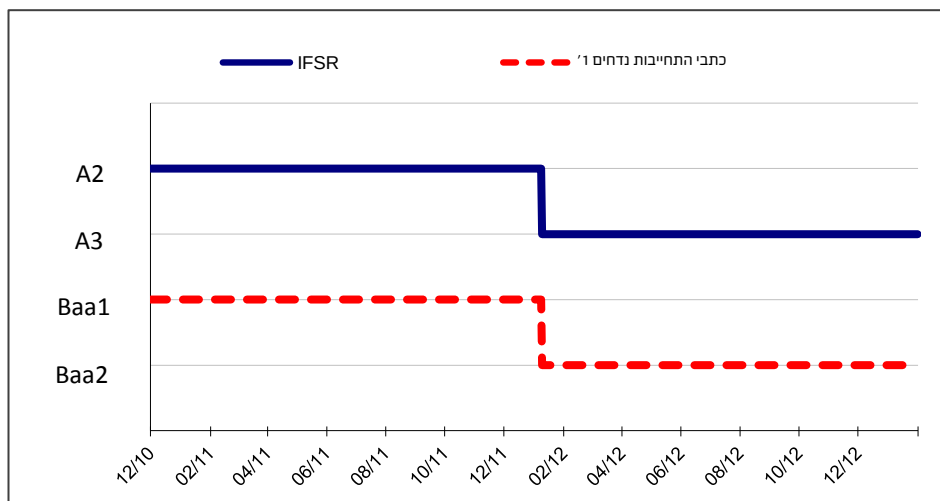
גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- שיפור מתמשך ומשמעותי ברווחיות החיתומית, תוך הקטנת התלות ברווחים מהשקעות.
- התמקדות בתחום עסקי הליבה בהם לחברה יתרון יחסי וגיוון תמהיל העסקים תוך שמירה על ריווחיות.
- נגישות למקורות מימון מסוגים שונים.
- שיפור מהותי במיצוב הפיננסי ובנזילות של החברה האם.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירה על עודפי הון ויכולת גיוס הון מוכר, המתאים לרמת הדירוג.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תשחק את עודפי ההון.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה.
- שחיקה מתמשכת בנתח השוק.

היסטוריית דירוג



חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: ינואר 2012

[חברות הביטוח וענף החיסכון ארוך הטווח - הוצאה מרשימת מעקב - ספטמבר 2012](#)

[מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - נובמבר 2011](#)

סולם דירוג IFSR

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

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

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

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

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

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

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

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

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

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.