



כלל חברה לביטוח בע"מ

מעקב שנתי ו ספטמבר 2010

מחבר:

איל גירון-גילאון, אנליסט בכיר
eyalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

כלל חברה לביטוח בע"מ

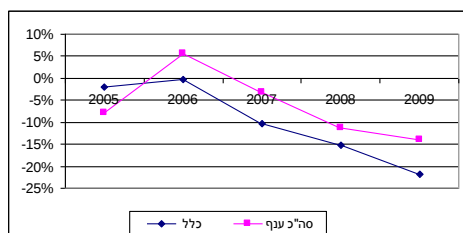
אופק דירוג: יציב	Aa1	דירוג IFSR ¹
אופק דירוג: יציב	Aa2	כתבי התחייבות נדחים ²

מידרוג מותירה את דירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח (IFSR) בדירוג Aa1 ובדירוג Aa2 לכתבי התחייבות נדחים סדרות פרטית 1, פרטית 2, א' וב', ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב. סך כתבי ההתחייבות הנדחים בספרי החברה ליום 30/6/2010 מסתכם בכ-1,362 מיליון ש"ח, מתוכם כ-1,034 מיליון ש"ח מוכרים לצורך ההון העצמי המחושב על פי תקנות הפיקוח, ומהווים כ-33% מההון הראשוני המחושב.

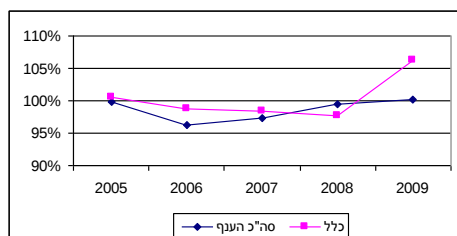
בחודש נובמבר 2008 הציבה מידרוג אופק דירוג שלילי לדירוג כתבי ההתחייבות הנדחים של החברה, המדורגים על ידי מידרוג וכן לדירוג האיתנות הפיננסית של מבטח (IFSR). הצבת אופק הדירוג השלילי נבעה מההרעה באיתנות הפיננסית, נוכח ההיחלשות בהון העצמי והיחלשות עודף ההון שמעבר לנדרש לפי הוראות הפיקוח. במהלך שנת 2009 ועד היום ביצעה החברה פעולות לחיזוק ההון העצמי ועודף ההון, ששופר במידה משמעותית בהשוואה לסוף שנת 2008 (שבה היה שלילי). חיזוק ההון בוצע באמצעות הזרמת הון מהחברה האם, (הנפקת כתבי הון) רווחים בשנת 2009 ובמחצית הראשונה של שנת 2010 וגיוס הון משני מורכב.

השיקולים העיקריים לדירוג: החברה הינה אחת מחברות הביטוח המובילות בישראל, הן בהיקף הפרמיות והן בהיקף הנכסים המנוהלים, עם נתח שוק של כ-15.4% בהיקף נכסי החיסכון לטווח ארוך. מעמד זה מלווה בעוצמה עסקית, בערוצי הפצה נרחבים וביכולת השבת הכנסות גבוהה. לצד זאת נציין כי, להערכת מידרוג, ענף ניהול הנכסים בישראל מאופיין ברמת סיכון עסקי נמוכה מהממוצע, וזאת בשל היותו ענף בסיסי ובעל מרכיב גבוה של הכנסות חוזרות, תזרימים גבוהים לאורך זמן ורמת תחרות נמוכה יחסית; בחודש מרץ 2008 הוצבו מגבלות על חלוקת דיבידנדים על ידי חברות ביטוח ודרישות ההון התחזקו בעקבות אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II).

רווח ללא השקעות לפרמיה ברוטו בענף רכב חובה 2005-2009



יחס משולב בענף רכב רכוש 2005-2009



הסיכונים העיקריים של הענף בכלל והחברה בפרט כוללים תלות גבוהה בתנודתיות שוק ההון; בנטרול רווחי ההשקעה לחברה הפסדים חיתומיים בחלק מענפי הביטוח בשנים 2005-2009.

ענף הביטוח הכללי מאופיין בסיכון עסקי ממוצע. הוא מאופיין בתחרות גבוהה יחסית, נאמנות לקוחות נמוכה ומכאן, שיכולת השבת הרווחים בו פחותה. תוצאות החברה בחלק מענפי הליבה בביטוח הכללי הינן בינוניות.

¹ Insurance Financial Strength Rating

² נקראים גם תעודות התחייבות הדירוג מתייחס לסדרות א', ב' ופרטית 1 ופרטית 2.

להלן סדרות כתבי ההתחייבות הנדחים של החברה (כולל כללביט):

שנות פירעון	יתרה בספרים 31/07/2010 (במיליוני ש"ח)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה	מס ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2018	183	מדד	7.0%	מרץ 2003	-	פרטית 1
2010-2016	461	מדד	5.5%	יולי 2004	-	פרטית 2
2011-2021	446	מדד	4.89%	מאי 2006	1097138	א' **
2015-2031	208	מדד	6.8%	אוקטובר 2008	-	פרטית
2016-2018	101	מדד	5.2%	יוני 2009	1114347	ב' **
2024	284	קבועה	3.8%	יולי 2010	1120120	ג' **
2020	416	קבועה	5.7%	יולי 2010	1120138	ד' **

** הסדרה הונפקה על ידי כללביט מימון בע"מ.

התפתחויות עסקיות עיקריות

בדומה לענף, החברה רשמה רווחים גבוהים בשנת 2009 וברבעון הראשון של 2010, לאחר הפסדים משמעותיים בשנת 2008.

בחציון הראשון של שנת 2010 רשמה כלל ביטוח רווח נקי של כ-312 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי של כ-603 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. מרבית הרווח, כ-197 מיליון ש"ח, נבע מתחום עסקי ביטוח חיים (לעומת רווח בסך של כ-225 מיליון ש"ח בחציון הראשון של שנת 2009). הרווחים הגבוהים ברבעון הראשון של שנת 2010 נרשמו בשל קבלת דמי ניהול בפוליסות המשתתפות ברווחים, שהתאפשרו לאחר סגירת הגירעון בשנת 2009. הפסדים בהשקעות ברבעון השני של שנת 2010 מיתנו את הרווחים הללו. בנוסף, החברה רשמה רווח של 150 מיליון ש"ח בחציון הראשון של שנת 2010 בביטוח הכללי ו-112 מיליון ש"ח בביטוח בריאות, בהמשך לרווח של 233 מיליון ש"ח בשנת 2009 בביטוח הכללי ו-112 מיליון ש"ח בביטוח הבריאות. רווחים אלו משקפים בעיקר הכנסות השקעה חיוביות ורווחי השקעה שלא מעסקי ביטוח.

כלל חברה לביטוח: ריכוז תוצאות הפעילות, במיליוני ש"ח *

2006	2007	2008	2009	1-6/09	1-6/10	
IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
322	349	(155)	327	225	197	רווח (הפסד) מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
303	269	(253)	211	162	125	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
(1)	50	68	72	42	45	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
20	30	30	44	21	27	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
256	257	(58)	233	103	150	רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
140	116	(78)	76	44	94	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
28	40	17	(11)	(1.8)	(1.5)	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
88	101	3	168	61	58	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
51	75	(2)	112	56	112	רווח (הפסד) מביטוח בריאות
40	(43)	(173)	(70)	(38)	(70)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח, מזה:

116	29	(21)	83	28	83	הכנסות השקעה שלא בעסקי ביטוח
(47)	(80)	(111)	(127)	(52)	(127)	הוצאות מימון
395	408	(259)	408	218	249	רווח (הפסד) נקי לתקופה
-	(46)	(246)	457	385	63	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה (IFRS)
-	356	(505)	865	603	312	רווח (הפסד) כולל לתקופה (IFRS)

* הנתונים עד לשורת הרווח הנקי הינם לפני מסים על הכנסה

ההון העצמי של החברה

גידול בעודפי ההון בשנת 2009 בדומה לענף

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות, בשנת 2008 לחברה גירעון בהון המחושב לפי תקנות ההון המתוקנות ליום המאזן, שעמד על סך של כ-222 מיליון ₪. במהלך שנת 2009 חל גידול ניכר בהון העצמי של החברה בתוצאה מהזרמת הון מחברת האם, כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, בסך של 200 מיליון ₪ לחברה ורווח כולל שנרשם במהלך השנה. במקביל, גדל ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011. עודף ההון בחברה לסוף יוני 2010 עומד על כ-534 מיליון ₪. יחס ההון המשני להון הראשוני עומד על כ-33%. לחברה, נכון ל-30/06/2010 קיים חוסר של כ-205 מיליון ₪ מדרישות ההון המתוקנות המלאות (סוף 2011). החברה קבעה יעד הון ברמה של כ-10% מעל ההון המינימאלי הנדרש, בהתאם לכל דין. נציין כי ביולי 2010 החברה הנפיקה כתבי התחייבויות נדחים בסך 700 מיליון ₪ וחילקה דיבידנד בגובה של 150 מיליון ₪ לאחר גיוס ההון החברה עומדת בדרישות ההון שיאומצו במלואן בסוף שנת 2011.

כלל חברה לביטוח, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/06/2010	
2978	3,041	3,083	3,012	הון נדרש לפי תקנות קודמות
-	-	3,486	3,617	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן*
2298	1879	2,952	3,117	הון ראשוני קיים
955	940	1,148	1,034	הון משני מוכר
3,254	2,819	4,100	4,151	סך ההון המחושב (הון ראשוני קיים + הון משני מוכר)
276	(222)	615	534	עודף הון ליום הדוח הכספי**
9.3%	-7.3%	17.6%	14.8%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
42%	50%	39%	33%	הון משני / הון ראשוני***

* לו היו תקנות ההון המתוקנות מאומצות באופן מלא ביום 30/6/2010, ההון הנדרש מהחברה היה בסך של כ-4,355 מיליון ₪. אימוץ התקנות מתבצע באופן מדורג עד ליום 31/12/2011. הנתון לעיל מתייחס להון הנדרש בהתאם לתקנות החדשות ליום 30/06/2010.

** עודף ההון ליום 30/06/2010 מחושב ביחס להון הנדרש לפי התקנות המתוקנות.

*** בתחילת שנת 2009 אישר המפקח על הביטוח לחברות הביטוח בישראל בהון הנדרש לעניין שיעור ההון המשני, באופן שכנגד הזרמת כספים לחברות הביטוח על ידי בעלי השליטה, תהיה רשאית חברת הביטוח לכלול בהון המחושב הון משני בסך 66.6% מההזרמה, במקום 50% כפי שנקבע בתקנות.

הפסקת פעילותה של כ.פ.י. חברה מנהלת של קופות גמל מרכזית לקצבה

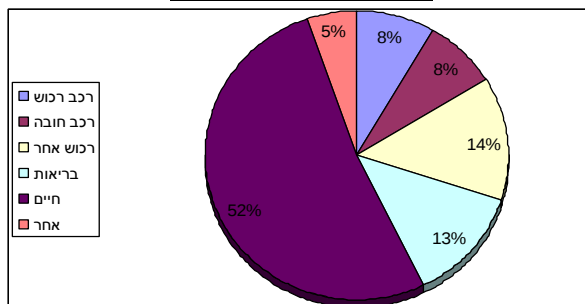
ביוני 2009 הודיעה כ.פ.י. המוחזקת על ידי החברה (90.1%) משנת 2005, על סיום ההתקשרות בהסכם הניהול. סיום ההסכם כאמור יביא להפסקת פעילותה של כ.פ.י. חברה מנהלת של קופות גמל מרכזית לקצבה. דמי הניהול שנגבו על ידי כ.פ.י. הינם קבועים ואינם נגזרים מדמי הגמולים או מהצבירה ואינם מהותיים ברמת החברה.

בנובמבר 2009 פורסם התיקון לתקנות ההון המינימאלי

כחלק מתהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), נוספו לדרישות ההון הקיימות דרישות הון בגין הקטגוריות הבאות: תוכניות מבטיחות תשואה, שאין כנגדן אגרות חוב מיועדות; סיכונים תפעוליים; סיכונים אשראי כשיעור מהנכסים, לפי מידת הסיכון שנקבעה לנכסים השונים; סיכונים קטסטרופה בעסקי ביטוח כללי; סיכונים בגין ערבויות; החזקות המבטח בפעילות קופות גמל ובחברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה. במסגרת התיקון נמחקה ההגדרה "הון בסיסי" ושונה הגדרות הון ראשוני ומשני. כן התווסף הון שלישוני, המהווה רובד נוסף להון העצמי. הגדרת הון משני ושלישוני התפרסמו בטיטת חוזר.

גידול ניכר בפרמיות ביטוח בריאות והגדלת נתח השוק

כלל ביטוח (מאוחד): התפלגות פרמיות שהורווחו ברוטו לפי ענפי ביטוח עיקריים - שנת 2009



בשנת 2009 רשמה כלל ביטוח גידול בסך של כ-5% בסך הפרמיות שהורווחו ברוטו. עיקר הגידול נבע מענף ביטוח בריאות, שרשם עלייה של כ-36% בפרמיות, והיווה כ-13% מסך הפרמיות. עלייה זו נבעה בעיקר מעלייה בפרמיות מהביטוח הסייעודי, מ-249 מיליון ש"ח בשנת 2008 ל-452 מיליון ש"ח בשנת 2009 בעקבות השלמת עסקת מכבי וזכייתה של החברה במאי 2009 במכרז של קופת חולים לאומית (להלן: "לאומית").

זכייה במכרז לאומית

בחודש יולי 2009 כלל בריאות בע"מ (להלן: "כלל בריאות"), חברה בת בבעלות מלאה של החברה, זכתה במכרז לניהול קולקטיב הביטוח הסייעודי של לאומית, הכולל כ-180 אלף מבוטחים. תקופת ההסכם הינה ל-5 שנים, עם אפשרות של לאומית להאריך את ההסכם ל-3 שנים נוספות. כמו כן, כלל בריאות נדרשת לצבור סכומים, שיוחזקו על ידה עבור המבוטחים, ויועברו למבטח החדש עם תום תקופת הסכם הניהול (סכום זה מוערך כ-120 מיליון ש"ח). לאומית תעניק לכלל בריאות שירותים אשר עבורם תשלם כלל בריאות 6% מהפרמיות אשר ישולמו לה בכל חודש.

יציבות בביטוח חיים וחיסכון לטווח ארוך

שיעור הפדיונות לעתודה הממוצעת עלה במידה מסוימת: מ-3.02% בשנת 2008, ל-3.06% בשנת 2009. נתח השוק של החברה בענף החיים לסוף ספטמבר 2009 עומד על 23.6%. נכון ל-31.12.2009 החברה מחזיקה נתח שוק של 16.8% משוק קרנות הפנסיה ו-12% משוק הגמל.

החברה מציגה תוצאות חיתומיות בינוניות בענפי הליבה בביטוח הכללי ביחס לענף

בענף הביטוח הכללי רשמה החברה בשנת 2009 עלייה של כ-2.8% בפרמיות שהורווחו ברוטו, בעיקר כתוצאה מעלייה של כ-5.5% בענפי הרכוש עסקי והדירות (המהווים כ-38% מסך הפרמיות המורווחות בביטוח הכללי) וכן עלייה של כ-16.5% בענפי חביות ואחרים (כ-14% מסך הפרמיות המורווחות בביטוח הכללי) וזאת למרות ירידה של כ-6.8% בענף רכב רכוש.

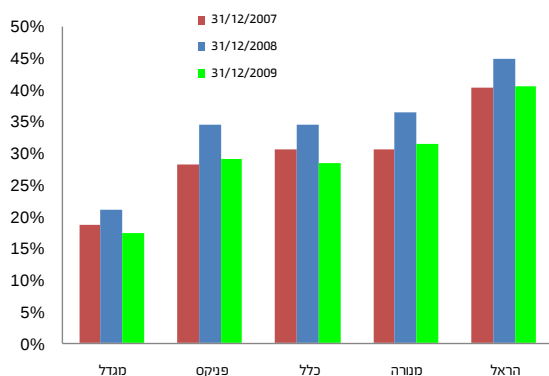
להלן יחסי הרווחיות העיקריים בביטוח רכוש בחברות הבולטות בפעילותן בענף:

רכוש אחר*		רכב רכוש		יחס הנזקים (תשלומי תביעות לפרמיות שהורווחו בשייר)
2008	2009	2008	2009	כלל
51%	45%	72%	80%	מנורה
53.2%	61.6%	73%	68%	הראל
38%	47%	79%	77%	יחס משולב (יחס הנזקים בתוספת יחס ההוצאות)
82%	74%	98%	106%	כלל
93%	81%	100%	97%	מנורה
64%	72%	99%	100%	הראל

*רכוש אחר כולל מספר מגזרי ביטוח, בעלי מאפיינים שונים במידה מהותית, ובעיקר רכוש עסקי ודירות. תמהיל העסקים בין המגזרים השונים עשוי להשפיע באופן מהותי על הרווחיות הממוצעת.

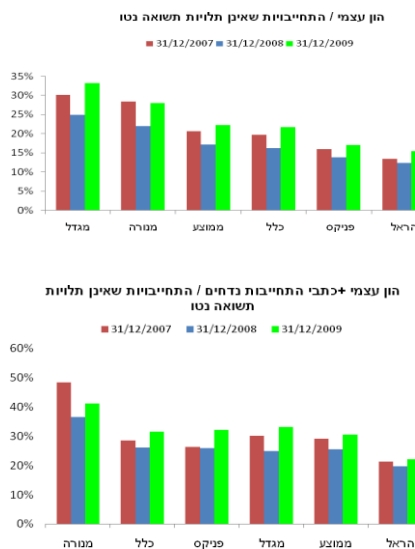
גידול בהיקף ההתחייבויות מבטיחות התשואה בשנת 2008 וירידה בשנת 2009 כתלות בשוק ההון

התחייבויות בגין חוזי ביטוח והשקעה מבטיחי תשואה מסך המאזן (בניכוי נכסי ח"ץ)



חלקן של ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה לסך הנכסים במאזן המאוחד של החברה (בניכוי אג"ח ח"ץ מיועדות מההתחייבויות ומהנכסים) עלה מ-30.5% ליום 31/12/2007 ל-34.5% ליום 31/12/2008 וירד ל-28.4% ליום 31.12.2009. העלייה בשנת 2008 והירידה בשנת 2009 נבעו בעיקר מעלייה וירידה בחלקן היחסי של ההתחייבויות תלויות התשואה, בעקבות הפסדי ההשקעות בפוליסות המשתתפות ברווחים; מגמה דומה נצפתה בענף חברות הביטוח. יש לציין כי חברות הביטוח המוטות ביטוח הכללי וביטוח בריאות (הבולטות הינן הראל ומנורה) מציגות יחס גבוה יותר, לעומת חברות מוטות ענף חיים (דוגמת מגדל והפניקס). כלל ביטוח מצויה באמצע.

החלשות באיתנות הפיננסית בשנת 2008 ומגמה הפוכה בשנת 2009 בהתאם לתגודות שוק ההון, נמוכה ביחס לענף



האיתנות הפיננסית על בסיס היחס שבין ההון העצמי (עם וללא כתבי התחייבות נדחים), לבין סך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה בניכוי אג"ח ח"ץ (להלן - התחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו). היחס המכליל את כתבי התחייבות הנדחים רלוונטי לבחינת האיתנות הפיננסית לבעלי הפוליסות, עבורם מהווים כתבי התחייבות הנדחים כרית ספיגה נוספת להון העצמי, בשל היותם נדחים בפני יתר ההתחייבויות של חברת הביטוח.

היחס המכליל את ההון העצמי, ללא כתבי התחייבות נדחים, רלוונטי לבעלי כתבי התחייבות הנדחים, עבורם מהווה ההון העצמי את כרית הספיגה.

יחס ההון העצמי, בתוספת כתבי התחייבות הנדחים הענפי לסך ההתחייבויות שאינן תלויות תשואה נטו ליום 31/12/2009 עמד על כ-30.6% ועל כ-25.4% ליום 31/12/2008. ואילו בחברה היחס עמד על כ-32.0% לעומת כ-26.0%, בהתאמה.

אופק הדירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ירידה בעודפי ההון ואי שמירה על עודף הון מחושב ביחס לנדרש של 15% לפחות.
- הרעה מתמשכת בתוצאות החיתומיות בענפי הליבה.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה.
- שינוי בעלי השליטה.

אודות החברה

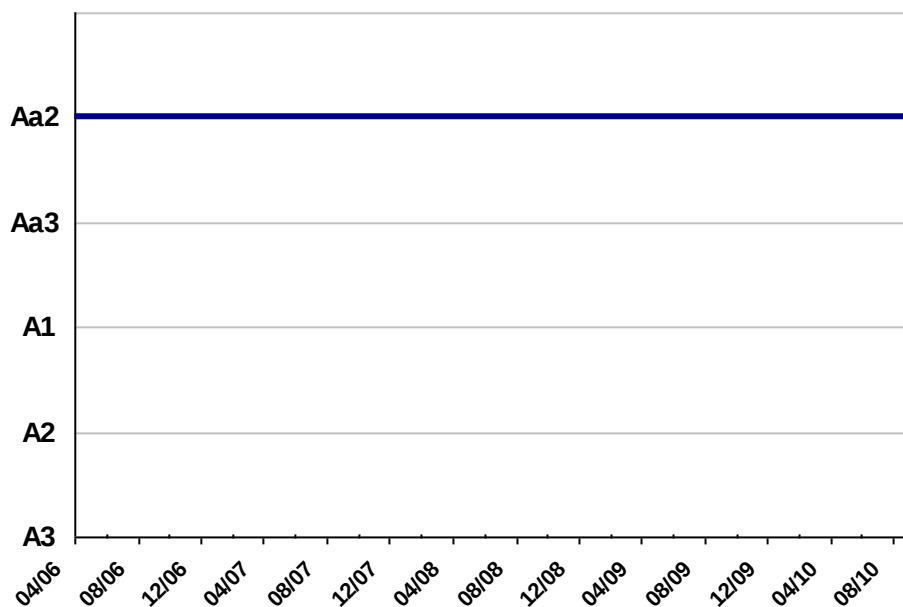
כלל ביטוח היא אחת משתי קבוצות הביטוח הגדולות בישראל. החברה הינה בבעלות מלאה (99.7%) של כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות") אשר הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בת"א. בעלת השליטה בכלל החזקות עסקי ביטוח הינה חברת אי די בי חברה לפיתוח בע"מ.

כלל ביטוח הינה הגוף המוסדי השני בגודלו במונחי היקף נכסי חסכון פנסיוני מנוהלים, עם נתח שוק של כ-15.4% בנכסי ביטוח חיים, גמל ופנסיה. ליום 31/12/2009, לחברה נתח שוק של כ-23.6% בנכסי הפוליסות המשתתפות ברווחים (בדומה ל-23.6% בסוף שנת 2008), נתח שוק של כ-16.8% בנכסי קרנות הפנסיה החדשות (לעומת כ-15.8% בסוף שנת 2008)³ ונתח שוק של כ-12% בנכסי הגמל (לעומת כ-12% בסוף שנת 2008)⁴.

³ נתוני פנסיה נט.

⁴ נתוני גמל נט.

היסטוריית דירוג - כתבי התחייבות נדחים



מתודולוגיית דירוג - חברות ביטוח - יוני 2009.

http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/7162009120353PM@%E%FA%E5%E3%E5%EC%E5%E2%E9%E4%20%EC%E3%E9%F8%E5%E2%20%E7%E1%F8%E5%FA%20%E1%E9%E8%E5%E7.pdf

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 שסיכויי 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 שחברים 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

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

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.

מס' דוח - SF-10-08-15

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 במישרין 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 שרותי 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.