



כלל חברה לביטוח בע"מ

פעולת דירוג | נובמבר 2008

1

מחבר:

זיו פרנקל, אנליסט

ziv@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה
ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

כלל חברה לביטוח בע"מ

אופק שלילי	Aa1	IFSR
אופק שלילי	Aa2	כתבי התחייבות נדחים

מידרוג מודיעה על הורדת אופק הדירוג כדלקמן: הורדת אופק דירוג איתנות פיננסית של מבטח **IFSR** מיציב לשלילי והורדת אופק הדירוג של כתבי התחייבות נדחים מיציב לשלילי.

דירוג האיתנות הפיננסית של מבטח משקף את יכולת המבטח לעמוד בהתחייבויותיו לבעלי הפוליסות, ולמעשה מבטא את מידת סיכון האשראי הבסיסי של חברת הביטוח. דירוג כתבי התחייבות הנדחים מתייחס לסדרות ספציפיות של חוב שהנפיקה החברה ולמעמדן ביחס להתחייבויות הבכירות של החברה, ובראשן פוליסות הביטוח.

הורדת אופק דירוג האיתנות הפיננסית וכתבי התחייבות הנדחים נובעת בעיקר מהיחלשות ניכרת בעודפי ההון המחושב ביחס להון הרגולטורי הנדרש. ההון העצמי הנדרש מהחברה ליום 30/6/2008 על פי תקנות ההון הינו כ-3.10 מיליארד ש"ח וההון העצמי המחושב עומד על כ-3.24 מיליארד ש"ח - עודף ההון בסך של כ-134.4 מיליון ש"ח מהווה כ-4.3% בלבד מההון העצמי הנדרש. ביום 28/10/2008 גייסה החברה סך של 200 מיליון ש"ח מבנק הפועלים כנגד הנפקת כתב התחייבות נדחה, אשר יוכר לה לצורך חישוב ההון המשני.

לשוקי ההון השפעה ניכרת על רווחיה של החברה ועל הונה העצמי. הורדת אופק הדירוג, נובעת גם מאי הוודאות הגבוהה בשווקים הפיננסיים, המתבטאת בתנודתיות הגבוהה בשוקי המניות והאג"ח, ועלולה להשליך לרעה על המשך תוצאותיה הכספיות של החברה והונה העצמי. העמקת ההאטה הכלכלית עלולה להשפיעה באופן שלילי על שיעור הפדיונות בביטוח החיים, על ההכנסות מפרמיות ועל שיעור התביעות. להערכת מידרוג, עודף ההון עלול לקטון עוד במהלך הרבעון השלישי, גם בהתחשב בגיוס האמור לעיל.

יש לציין כי כלל החזקות עסקי ביטוח ("החברה האם") התחייבה להשלים את ההון העצמי הנדרש מהחברה על פי תקנות ההון, עד ל-50% מההון. התחייבות זו תמומש רק כאשר ההון יהיה שלילי, ותקפה כל עוד החברה האם תהיה בעלת השליטה בחברה. בהתאם להיתר השליטה שנתן המפקח על הביטוח לחברת אידיבי אחזקות בע"מ, התחייבה אידיבי אחזקות לקים את התחייבות החברה האם כאמור לעיל.

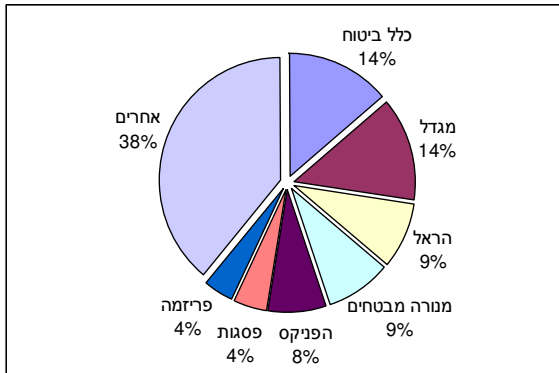
הסדרות המדורגות על ידי מידרוג הנן כדלקמן:

סדרה	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה במיליוני ש"ח	שנות פרעון
פרטית 1	מרץ 2003	7.0%	מדד	208.8	2009-2018
פרטית 2	יולי 2004	5.5%	מדד	418.1	2009-2016
סדרה א	מאי 2006	4.89%	מדד	401.4	2011-2021

התפתחויות עיקריות במהלך התקופה הנסקרת¹

החברה חיזקה במידה משמעותית את מעמדה בענף החסכון הפנסיוני עם רכישת נכסי גמל בהיקף של כ-28 מיליארד ש"ח במהלך שנת 2007. לחברה נתחי שוק מובילים בביטוח החיים, בגמל ובפנסיה

התפלגות שוק החסכון הפנסיוני לפי גופים מנהלים - דצמבר 07



* מקור: הדוח השנתי של אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון, 2007. הנכסים אינם כוללים קרנות פנסיה וותיקות וקופ"ג של עובדי חברת החשמל

כלל ביטוח הינה אחד משני גופי ניהול הנכסים הפנסיוניים הגדולים בישראל, לצד חברת הביטוח מגדל, עם היקף נכסים מנוהלים (ביטוח מנהלים, פנסיה, גמל, וקרנות השתלמות) של כ-65 מיליארד ש"ח נכון לסוף 2007, המהווים כ-13.8% מסך הנכסים הפנסיוניים המנוהלים בישראל. התפלגות הנכסים בשוק הפנסיוני לפי גופים מנהלים, מראה כי הריכוזיות בענף אינה גבוהה במיוחד, אם כי מעמדן של חברות הביטוח בתחום דומיננטי, והן מרכזות מעל 50% מהנכסים המנוהלים.

ביוני 2007 השלימה כלל ביטוח את רכישת פעילות קופות הגמל של בנק דיסקונט, בהיקף נכסים של כ-19.5 מיליארד ש"ח במועד העסקה, בתמורה לכ-607 מיליון ש. בנוסף, בדצמבר אותה השנה רכשה החברה קופות גמל בהיקף של כ-8.8 מיליארד ש. מבנק הפועלים בתמורה לכ-57 מיליון ש"ח. סך הכל רכשה החברה נכסי גמל מנוהלים בהיקף של כ-28.3 מיליארד ש. נכון ליום ה-31/08/08 סכום הנכסים המנוהלים בקרנות גמל בחברה הסתכם בכ-30.0 מיליארד ש, הכולל בתוכו את כלל גמל שהוקמה בשנת 1996 עם היקף נכסים של כ-2.7 מיליארד ש. נתח החברה בשוק הגמל ליום 31/08/08 עמד על 11.38% (מול 11.35% ביום ה-31/12/07). יש לציין כי בחודשים ינואר-אוגוסט 2008 התאפיין תיק קופות הגמל של החברה בצבירה שלילית של כ-1.6 מיליארד ש, הכולל תשואה שלילית על ההשקעות ופדיונות נטו. לחברה מעמד חזק גם בתחום הפנסיה, עם היקף של כ-8 מיליארד ש נכסים מנוהלים ליום 30/6/2008, המהווים כ-15.8% משוק קרנות הפנסיה החדשות. בנוסף, לחברה כ-4 מיליארד ש בקרן פנסיה ישנה וכ-17.3 מיליארד ש נכסים המנוהלים ע"י חברת הבת "כ.פ.י" - החברה הישראלית לניהול זכויות עובדי חברת חשמל בע"מ.

הירידה בשווקי ההון הקטינה מאוד את רווחי חברות הביטוח וצפויה להשפיע לרעה על ההכנסות ורווחים העתידיים

הירידות בשווקי ההון שהחלו במהלך 2007 נמשכו גם במחצית הראשונה של 2008. ירידות אלו הביאו לירידה בהכנסות מהשקעות של חברות הביטוח, בין השאר בכספי הנוסטרו, וכן לתשואות שליליות בתיק ההשקעות של הפוליסות המשתתפות ברווחים, תשואות אשר הובילו לירידה חדה בדמי הניהול בביטוח חיים. אף במרווח הפיננסי מהשקעות העומדות כנגד פוליסות מבטחות תשואה חלה ירידה בשל קיטון ניכר בהכנסות הריאליות כנגד תיק הנכסים הסחירים. חישוב דמי הניהול של הפוליסות המשתתפות ברווחים שהופקו בשנים 2003-1992 (קרן י') נעשה על בסיס שנתי מצטבר. חברות הביטוח ראשיות לגבות דמי ניהול מעבר לדמי הניהול הקבועים, בשיעור של עד 15% מהתשואה

¹ התקופה הנסקרת הינה מחודש יולי 2006, מועד פעולת הדירוג האחרונה ועד היום.

הריאלית על התיק בניכוי דמי הניהול הקבועים. תוספת דמי הניהול המשתנים לא תיגבה כל עוד לא הושגה תשואה חיובית שתכסה את מלוא הפסדי ההשקעה שנצברו. כך, חמש קבוצות הביטוח הגדולות רשמו אובדן הכנסה פוטנציאלית מדמי ניהול משתנים בסך של כ-720 מיליון ש"ח ליום 30/6/2008. משמעות הדבר הינה קיטון בדמי הניהול העתידיים וברווח העתידיים עד לכיסוי התשואה השלילית. העמקת התשואות השליליות במהלך הרבעון השלישי של שנת 2008 צפויה להעמיק את הפסדי התיק המשתתף.

יצוין כי בשל המעבר לתקינה הבינלאומית, מותנה השפעת השינויים בשווקי ההון על הרווח מהשקעות, בגין הנכסים הסחירים בתיק הנוסטרו, כתוצאה מאי הכרה בהפסדים/רווחים מהשקעות שלא מומשו ושאינם נושאים אופי של ירידת ערך קבועה². כך, בתקופה ינואר-יוני 2008 רשמה החברה הפסדים בגין ני"ע זמינים למכירה בסך של כ-134 מיליון ש"ח (לעומת רווח של כ-142 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה), מכך, כ-66 מיליון ש"ח הפסדים אשר הוכרו בדוח רווח והפסד, לרבות מימושים וירידות ערך פרמננטיות והיתר - סך של כ-68 מיליון ש"ח ברוטו (כ-43 מיליון ש"ח בניכוי מגן מס) - הפסדים שנזקפו ישירות לקרן הון והקטינו ישירות את ההון העצמי.

אובדן הכנסה פוטנציאלית מדמי ניהול ביולי 2008 (מיליוני ש"ח)	אובדן הכנסה פוטנציאלית מדמי ניהול עד 30.6.2008 (מיליוני ש"ח)	תשואה ריאלית ברוטו בתיק הפוליסות המשתתפות ברווחים 1-6/08	
27.5	171	(6.08)%	כלל ביטוח
א/נ	210	(4.32)%	מגדל
א/נ	99	(5.92)%	הראל
10.0	73	(6.30)%	מנורה
א/נ	167	(5.40)%	פניקס

4

עודפי ההון קטנו במהלך 2007 כתוצאה מרכישת קופות הגמל ומחלוקת דיבידנדים. להערכת מידרוג, תוצאות הרבעון השלישי, בעקבות החרפת המשבר בשוק ההון, צפויים לשחוק עוד את עודפי ההון וגם גיוס כתבי ההתחייבות לא יוביל לשיפור ביחס

כלל ביטוח התאפיינה במשך השנים בעודפי הון גבוהים מההון המינימלי הנדרש עפ"י הנחיות המפקח על הביטוח. עודף זה הגיע לשיא של כ-50% ביום ה-31/12/06. במהלך 2007 רכשה החברה קופות גמל בתמורה לכ-670 מיליון ש"ח, השקעה אשר עפ"י הנחיות המפקח נדרש להעמיד כנגדה הון עצמי בגובה סכום הרכישה. בנוסף, ביצעה החברה בשנים 2005-2007 חלוקות דיבידנד משמעותיות. במקביל לגידול בדרישות ההון ולא חל גידול ביתרת ההון העצמי ובכתבי ההתחייבות הנדחים, כך שעודפי ההון של החברה ליום 30/06/08 ירדו לרמה של כ-4.3% מההון הנדרש. יש לציין עם זאת כי אף שההשקעה ברכישת פעילות הגמל הקטינה את עודפי ההון של החברה, הרי שהיא חיזקה את מקורות רווחי הליבה של כלל ביטוח, והקטינה את תלותה ברווחי השקעה משוק ההון, ותורמה זו ניכרת ברבעונים האחרונים. על פי הערכות מידרוג, ללא גיוס הון נוסף, צפויה כלל ביטוח לעמוד על שיעורי עודף נמוכים מאוד גם ברבעונים הקרובים.

² המעבר ל-IFRS הוביל לשינוי בהכרה ברווחים מהשקעות. הטיפול בנכסים פיננסיים מבוסס על סיווגים לקבוצות שונות. ההשפעה העיקרית כתוצאה משינוי זה הינה אי הכרה ברווחים/הפסדים מהשקעות שלא מומשו, שאינן נכללות בתיק הפוליסות המשתתפות ברווחים, המסווגות כנכסים פיננסיים זמינים למכירה. השקעות אלו נמדדות לפי שווי הון, כאשר שינויים בשווי ההון, בניכוי מס, נזקפים לקרן הון, ולא לרווח והפסד כפי שהיה בעבר (מלבד ירידות ערך פרמננטיות).

כלל ביטוח: רווח נקי ודיבידנד שהוכרז				
2005	2006	2007	1-6/08	
497.2	395.3	401.6	18.5	רווח נקי לתקופה (במיליוני ש"ח)
350.0	400.0	330.0	-	דיבידנד ששולם (במיליוני ש"ח)

במהלך הרבעון הראשון של 2008 החליט דירקטוריון החברה על העברת "כלל ביטוח אשראי בע"מ" מידי כלל ביטוח

ביום ה-20/03/08 החליט דירקטוריון החברה על העברת החזקות החברה (80%) בחברת "כלל ביטוח אשראי בע"מ" לחברה אחות "כלל אשראי ומימון בע"מ", זאת כתוצאה משינויים והתאמות במבנה הארגוני של חברת האם. מועד ההעברה טרם נקבע והוא יקבע על ידי הנהלת החברה. בשנים האחרונות, כ-2% מהפרמיות שנגבו ע"י החברה נגבו דרך "כלל ביטוח אשראי בע"מ", וכן כ-4%-8% מהרווחים.

התפתחות התוצאות הכספיות³

כלל ביטוח (מאוחד) - תמצית נתונים מאזניים, במיליוני ש"ח				
12/2005	12/2006	12/2007	6/2008	
-	-	18,808	19,474	התחייבויות ביטוחיות בגין חוזים ביטוח והשקעה שאינם תלויי תשואה
-	-	22,493	22,885	התחייבויות ביטוחיות בגין חוזי ביטוח והשקעה תלויי תשואה
-	-	41,301	42,360	סך התחייבויות ביטוחיות IFRS (החל מ-2007)
27,385	30,354	33,946	-	עתודות ביטוח ותביעות תלויות - ביטוח חיים
7,398	7,488	7,396	-	עתודות ביטוח ותביעות תלויות - ביטוח כללי
34,782	37,842	41,342	-	סך התחייבויות ביטוחיות IGAAP (עד 2007)
42,183	46,130	46,233	47,279	סך נכסים
1,963	2,310	2,305	2,290	הון עצמי
613	1,006	1,028	1,058	כתבי התחייבות נדחים

* ביום 1.1.2008 עברה כלל ביטוח והחברות המאוחדות שלה לדיווח בכללי ה-IFRS. מבנה הדוחות הכספיים לפי כללים אלו שונה מאלו של הכללים הישראליים, ולפיכך מספרי ההשוואה לשנים 2005-2006 הינם חלקיים.

כלל ביטוח (מאוחד): תמצית נתוני רווח והפסד, במיליוני ש"ח					
2005	2006	2007	1-6/07	1-6/08	
IGAAP	IGAAP	IFRS	IFRS	IFRS	
389	322	346	318	24	רווח (הפסד) מחיסכון לטווח ארוך, מזה:
376	303	266	296	(50)	רווח (הפסד) עסקי ביטוח חיים
-	(1)	50	2	59	רווח (הפסד) מניהול קופות גמל
12	20	30	20	16	רווח (הפסד) מניהול קרנות פנסיה
270	256	259	187	53	מזה: רווח (הפסד) עסקי ביטוח כללי, מזה:
161	140	117	108	9	רווח (הפסד) מביטוח רכב חובה
31	28	40	21	20	רווח (הפסד) מביטוח רכב רכוש
77	88	102	57	24	רווח (הפסד) מביטוח כללי אחר
22	51	75	38	15	רווח (הפסד) מביטוח בריאות
87	40	(52)	45	(64)	רווח (הפסד) שלא בעסקי ביטוח, מזה:
174	116	32	66	11	הכנסות השקעה שלא בעסקי ביטוח
(50)	(47)	(80)	(30)	(60)	הוצאות מימון
497	395	402	364	19	רווח נקי לתקופה
-	-	(46)	34	(43)	הכנסה (הוצאה) כוללת אחרת לתקופה (IFRS) *
-	-	356	398	(24)	הכנסה (הוצאה) כוללת לתקופה (IFRS)

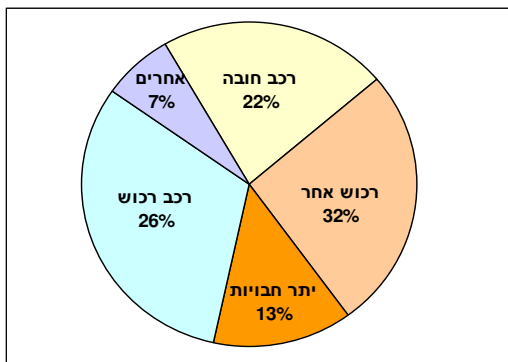
* הכנסה (הוצאה) כוללת אחרת לתקופה: גידול (קישור) נטו בשווי הוגן של נכסים פיננסיים זמינים למכירה, בניכוי שינויים שהועברו לרווח והפסד.

³ ניתוח התוצאות נערך לחברה במאוחד עם החברות הבנות אלא אם צוין אחרת.

ביטוח כללי

בשנים 2007-2008 ניכרת ירידה קלה בפרמיות לצד שחיקה ברווח הכולל - בעיקר בשל הירידה ברווחי רכב חובה

התפלגות פרמיות שהורווחו ברוטו ינואר-יוני 2008

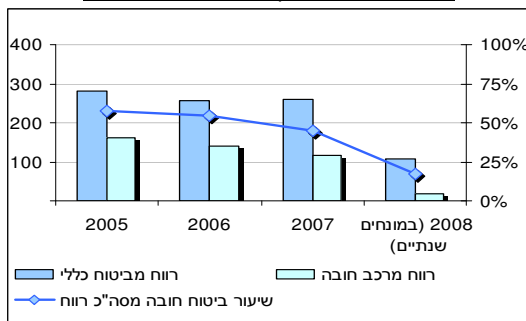


סך פרמיות שהורווחו ברוטו (לפני העברות למבטחי משנה) בתחומי הביטוח הכללי במהלך החציון הראשון של 2008 עמדו על כ-1,390.7 מיליוני ש"ח ושיקפו ירידה של כ-1.4% לעומת החציון המקביל. ענפי הרכב היוו 48% מסך הפרמיות שהורווחו. בתוך כך, בחציון 2008 נרשמה ירידה של כ-3.3% בפרמיות מרכב חובה לצד עלייה של כ-1.9% בפרמיות רכב רכוש. הירידה בפרמיות מביטוח רכב חובה בסך של כ-10 מיליון ש"ח הושפעה בין השאר, מאי-חידוש פוליסות של קולקטיב גדול עם היקף פרמיות של כ-55 מיליון ש"ח בשנה.

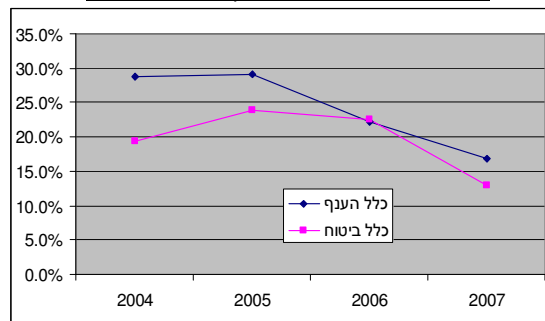
דמי הביטוח הכללי ברוטו בשנת 2007 הסתכמו בכ-2,766.9 מיליוני ש"ח לעומת 2,812.3 מיליוני ש"ח בשנת 2006 - ירידה של כ-1.6%. נתח החברה במונחי פרמיות ירד לשיעור של 17.9% במהלך 2007 (זאת בהמשך לירידה הדרגתית של כ-0.5% בשנה במונח במהלך שש השנים האחרונות). להערכת מידרוג, הירידה בנתח השוק נובעת מגידול בנתח השוק של חברות הביטוח הקטנות וירידה כללית בנתח השוק של החברות הגדולות. יש לציין כי קבוצת כלל ביצעה השקעות בחברות ביטוח כללי בחו"ל, כחלק מהשאיפה לפזר את ההשקעות, אולם אלו השקעות שבוצעו באמצעות חברות אחרות ולא בכלל ביטוח.

במחצית הראשונה של 2008 רשמה החברה רווח מביטוח כללי בסך של כ-53.5 מיליון ש"ח - ירידה של כ-71% מחציון מקביל, שנרשמה במרבית הענפים, אולם בלטה ברכב חובה, בעיקר בשל עליית המדד שהובילה שהשפיעה על הגדלת העתודות, לצד הירידה ברווחי השקעה. רווחי הביטוח הכללי בשנת 2007 הסתכמו בכ-168 מיליון ש"ח לעומת 254 מיליון ש"ח בשנת 2006 (שניהם לפי התקן הישראלי) - ירידה שנבעה אף היא רובה מענף רכב חובה. ואולם, על פי כללי החשבונאות הבינלאומיים, רווח רכב חובה בשנת 2007 היו גבוהים בכ-31 מיליון ש"ח לעומת הרווח לפי התקנים הישראליים - בעיקר בשל שינויים בהכרה בהפסדים מהשקעות.

רווחי רכב חובה מסך הרווח בביטוח הכללי



רכב חובה: שיעור רווח מעסקי ביטוח לפרמיות



הרווח (לפני מס) מתחום ביטוח רכב חובה מציג ירידה רב שנתית, כתוצאה משתי הורדות תעריפים ע"י המפקח, ביולי 2003 ובאוקטובר 2005, אשר הפחיתו את המרווח בתחום. להערכת מידרוג הירידה ברווחי רכב חובה, האחראי באופן מסורתי לחלקן הגדול של הרווחים בענף, אינה זמנית ותחום זה איבד אחוז גבוה מהרווחיות שאפיינה אותו בעבר.

ענף רכב רכוש מציג שיפור ברווחים לאורך השנים האחרונות. יתר ענפי הרכוש מוסיפים לרשום תגודתיות ברווחים

רכב רכוש - למרות מגמת הירידה בהכנסות מהשקעות ועלייה בהוצאות, נשארו רווחי ביטוח רכב רכוש יציבים כתוצאה מהירידה בשיעור גניבות הרכב. בחינת היחס המשולב בתחום מראה מגמת שיפור כתוצאה משיפור ביחס הנזקים. על פני זמן תוצאות החברה בתחום זה דומות לענף.

מקיף דירות - התחום מציג עלייה מתמשכת בפרמיות, תוך מגמת ירידה ברווח בתגודתיות גבוהה. יש לנתח ענף זה תוך הבחנה בין תחום המשכנתאות ליתר הפעילות. ענף הדירות במסגרת ביטוח משכנתאות עבר רפורמה שהובילה להקטנה משמעותית של הרווחיות ממנו. יתר הפעילות סבלה מעלייה בעלות הפריצות ועלות תביעות אש.

אובדן רכוש - בעוד שרמת הפרמיות נשארה יחסית יציבה בשנים האחרונות, הציג התחום ירידה חדה ברווחים בין 2005 ל-2008 תוך מעבר להפסד. להערכת מידרוג, הקיטון נובע בעיקרו מעלייה בהפסד החיתומי כתוצאה משינויים במבנה ההתקשרויות מול מבטחי המשנה. יש לציין כי חלק מהעסקים באובדן רכוש נמכרים לצד ביטוחי חבויות (מעבידים וצד ג), כך שעסקית, יש לבחון את תוצאות שני הענפים במשותף.

כלל ביטוח מול הענף: יחסי רווחיות חיתומית בענף רכב רכוש ⁴								
סך הענף				כלל ביטוח				
2005	2006	2007	1-6/08	2005	2006	2007	1-6/08	
71%	70%	71%	א/נ	74%	71%	71%	70%	יחס הנזקים
27%	28%	27%	א/נ	28%	27%	29%	28%	יחס הוצאות
99%	98%	98%	א/נ	101%	98%	99%	97%	יחס משולב

כלל ביטוח: נתונים על ענפי ביטוח רכוש עיקריים, במיליוני ש"ח						
2005	2006	2007	1-6/07	1-6/08		
690	709	686	345	348	דמי ביטוח	רכב רכוש
31	28	31	21	20	רווח לענף	
67	58	63	29	29	דמי ביטוח	אובדן רכוש
26	12	10	3	(1)	רווח לענף	
191	196	237	121	121	דמי ביטוח	מקיף דירות
7	16	11	3	(7)	רווח לענף	
76	77	76	30	32	דמי ביטוח	אחרים
4	0	11	17	16	רווח לענף	
1,025	1,039	1,061	526	530	דמי ביטוח	סה"כ
68	57	63	38	29	רווח לענף	

⁴ יחס נזקים - תביעות לשנה, נטו \ דמי ביטוח בשייר; יחס הוצאות - סך הוצאות נטו \ סה"כ דמי ביטוח, נטו; סכום יחס הנזקים ויחס ההוצאות - מדד כולל לרווחיות החיתומית

ריכוזיות גבוהה של החשיפה למבטחי משנה, אם כי התפלגות הדירוגים הינה טובה

סך החשיפה נטו של קבוצת כלל למבטחי משנה ליום 31/12/2007 הסתכמה בכ- 1.6 מיליארד ש"ח. סכום זה כולל את חלקם של מבטחי המשנה בעתודות הביטוח ובתביעות התלויות, בניכוי פקדונות של מבטחי משנה בחברות הקבוצה. סכום זה מתפלג במידה ריכוזית יחסית בין מבטחי המשנה, אם כי מבטחי המשנה העיקריים הם בעלי דירוגים גבוהים:

כלל ביטוח: התפלגות החשיפה הכוללת למבטחי משנה 31/12/2007		
שם המבטח	דירוג חוסן פיננסי	שיעור מסך החשיפה נטו
Swiss Re	Aa2 Stable	24%
Munich Re	Aa3 Stable	24%
LLYODS'	A	10%
אחרים 1	A3 ומעלה	46%
אחרים 2	מתחת לקבוצת A	5%

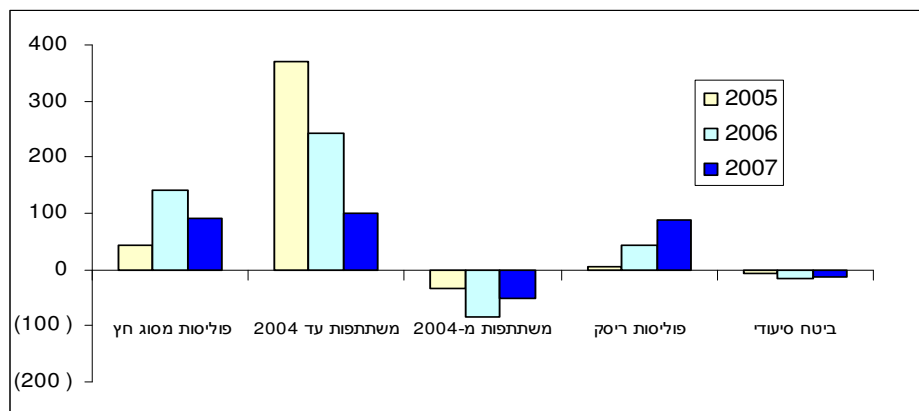
שיעור הפרמיות המועברות למבטחי משנה מסך הפרמיות שהורווחו משתנה מאוד בין ענפי הביטוח הכללי. בענפי הרכב והחבויות שיעור זה נמוך יחסית. בענפי הרכוש, אחריות מקצועית ואחריות נושאי משרה שיעור ההעברות הינו גבוה ונע בין 50% עד 100%. סך שיעור ההעברות הממוצע בחציון הראשון של 2008 עמד על כ-50% מהפרמיות בענפים הרלוונטיים (ענפי ביטוח כללי ללא רכב), לעומת שיעור של כ-53% בחציון המקביל ובשנת 2007 כולה ושיעור של כ-60% בשנת 2006.

ביטוח חיים

פוליסות שהונפקו עד שנת 2004 מוסיפות לתרום את עיקר הרווח לתחום, שהצטמצם בפוליסות החדשות

בין השנים 2005-2007 נרשמה ירידה ברווח מעסקי ביטוח חיים, אשר נבעה ממגוון גורמים, שעיקרם: עדכון עתודות ביטוח ריסק וחיסכון, עלייה במדד (בעיקר בשנת 2007), שחיקת המרווח הפיננסי בפוליסות המשתתפות (בעיקר בשנת 2007) והפסדים בקולקטיבים של ביטוח סיעודי. בתוך כך, ניכר בשנת 2007 צמצום הפסד מהפוליסות שהונפקו החל בשנת 2004 (ונושאים דמי ניהול קבועים), עקב הגידול בצבירה. ההפסדים בפוליסות אלו נובעים מהפחתת הוצאות רכישה נדחות בגין פוליסות שבוטלו. הפסד זה הצטמצם בשנת 2007 נוכח הגידול בפרמיות ובדמי הניהול.

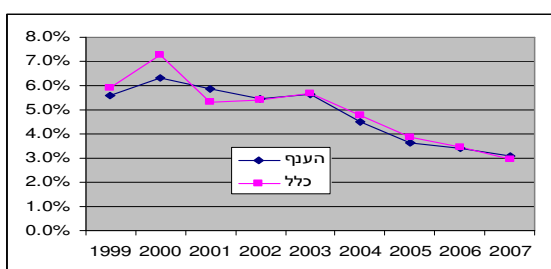
רווח מעסקי ביטוח חיים לפי סוגי פוליסות 2005-2007



בחציון הראשון של שנת 2008 רשמה כלל ביטוח הפסד מעסקי ביטוח חיים של כ-50 מיליון ₪, לעומת רווח של כ-296 מיליון ₪ בחציון המקביל שנת 2007, ורווח של כ-266 מיליון ₪ בשנת 2007 כולה. בתוך כך, ברבעון השני נרשם רווח של כ-16.2 מיליון ₪ ואילו ברבעון הראשון הפסד של כ-66.2 מיליון ₪. הגורם להפסד במחצית הראשונה הוא אי גבייה של דמי ניהול משתנים עקב התשואות השליליות. דמי הניהול שניגבו הציגו ירידה של כ-75% ולא כיסו את ההוצאות התפעוליות. החברה צברה, נכון לסוף יולי 2008, תשואה שלילית של כ-6% שהניבה יתרת דמי ניהול שליליים בסך של כ-200 מיליון ₪ שתקוזז מרווחים עתידיים בגין תשואות חיוביות. הפרמיות שרשמה החברה מהתחום גילמו עלייה של 10% מפרמיות החציון המקביל בשנת 2007 עקב ההתרחבות בפעילות והירידה בשיעור הפדיונות. פרמיות שנת 2007 נותרו יציבות מול פרמיות שנת 2006, זאת לאחר שבשנים 2004-2006 גדל נתון הפרמיות החדשות בתחום ביטוח חיים ב-8%-4% כל שנה.

כניסת המשק הישראלי למיתון, ככל שתעמיק, צפויה להשפיע באופן השלילי על תוצאות הענף

שיעור פדיונות לממוצע עתודות ביטוח חיים 1999-2007



ככל שיעמיק המיתון הכלכלי בישראל, צפויה לחול הרעה בתוצאות ביטוח חיים כתוצאה מהרעה בתנאים המאקרו כלכליים, ובפרט עלייה ברמת האבטלה וירידה בהיקף החסכון שיש בהם להשליך על היקף הפרמיות והיקף הפדיונות המוקדמים מצד מעסיקים ופרטיים. שיעור הפדיונות מהעתודה הממוצעת של הפוליסות המשתתפות מצוי בירידה מזה מספר שנים.

10

בכל הענף - תיק המשתתפות מאופיין ברמת סיכון גבוהה מזו של הנוסטר, בהתייחס לאפיקי ההשקעה הכלליים, תוך שרמה זו גדלה בשנים 2006-2007

בחינה התפלגות אפיקי ההשקעה של תיק הפוליסות המשתתפות ברווחים בכלל ביטוח ובענף, מצביעה על האבחנות הבאות: ראשית, לאורך זמן, תיק המשתתפות מאופיין בשיעורי השקעה גבוהים יותר באפיק האג"ח קונצרני לני"ע אחרים שאין אג"ח ממשלתי, לעומת תיק הנוסטר. שנית, בשני סוגי התיקים ניכרת עלייה בהשקעות באפיק הקונצרני והמניית על חשבון ירידה באפיק הממשלתי הסולידי יותר. יש לציין כי ככל שגדלה רמת הסיכון של התיק המשתתף, כך חשופים דמי הניהול המשתנים, המהווים את החלק העיקרי ברווחי הענף, לתנודתיות שוק ההון.

ענף הביטוח בישראל: התפלגות נכסים פיננסיים בפוליסות המשתתפות ובנוסטר אלמנטרי והון *						
נוסטר אלמנטרי והון			משתתפות ברווחים			
12/05	12/06	12/07	12/05	12/06	12/07	
28%	23%	18%	13%	10%	9%	מזומנים ופקדונות
33%	33%	29%	26%	19%	15%	אג"ח ממשלתי
24%	25%	32%	26%	26%	29%	אג"ח קונצרני
9%	11%	12%	29%	37%	38%	ני"ע אחרים**
5%	7%	7%	4%	5%	5%	הלוואות
1%	1%	2%	2%	3%	3%	נדל"ן מניב
100%	100%	100%	100%	100%	100%	סה"כ

* ההתפלגות כאמור מתייחסת לנכסים הפיננסיים בלבד. אלו מהווים את מרבית התיק המשתתף, אך לא כך המצב בנכסים העומדים מול נוסטר אלמנטרי והון. אלו כוללים מרכיב גבוה של נכסים תפעוליים ורכוש אחר, דוגמת התחייבויות של מבטחי משנה, הוצאות רכישה נדחות ורכוש אחר. מרכיב זה היווה 39-40% מן הנכסים (פיננסיים ואחרים) בנוסטר הענפי בשנים הנסקרות. ** ני"ע אחרים - כולל בעיקר מניות וקרנות נאמנות.

התשואה ברוטו בתיק המשתתף של כלל ביטוח דומה לממוצע בענף בשנים 2001-2007

תשואה נומינלית ברוטו של התיק המשתתף ברווחים בשנים 2001-2007 (אחוזים)
מקור: דוח אגף שוק ההון ביטוח וחיסכון לשנת 2007

ממוצע	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	
מנורה	9.2	6.9	8.7	15.2	10.2	22.8	-5.5	8.2
כלל	8.6	9.4	8.5	14.9	8	21.9	-7	6.7
מגדל	8.8	11.5	8.4	14.9	8.2	20.5	-7.2	7.1
הפניקס	8.6	8	9.7	15	9	20.5	-5.3	5.4
ממוצע משוקלל הענף	8.7	9.5	8.8	14.9	8.6	21	-6.6	6.7

תחום הגמל

תחום הגמל מהווה רגל יציבה יחסית בתקופות של תנודות בשוק ההון הודות לשיעור קבוע של דמי ניהול

כידוע, בעקבות וועדת בכר עברה השליטה בניהול קופות הגמל מידי הבנקים לידי גופים מוסדיים, ובראשם חברות הביטוח. האפקט הראשוני של הוועדה היה פיזור נכסי הגמל של הציבור, אשר בעבר היו מרוכזים במבנה דומה לריכוזיות המערכת הבנקאית, בין מס' רב של גופים קטנים ובינוניים. יחד עם זאת, החל מנקודת הזמן של וועדת בכר, מזהה מידרוג מגמה של חזרה לריכוזיות בשוק קופות הגמל. להערכתנו, עקב הוצאות התפעול הכרוכות בתחום, בדגש על החתימה על הסכמי ייעוץ פנסיוני בבנקים אשר תוביל לצורך במערך עמלה צולבת למנהלי קופות הגמל, לא מן הנמנע כי בשנים הקרובות נראה מגמה של קונסולידציה בשוק בה השחקנים הקטנים יותר ימכרו את זכויות הניהול שלהם לשחקנים המרכזיים. יחד עם זאת, להערכתנו, גל של רכישות שכאלו, גם אם יגביר את ריכוזיות התיק, עדיין ישאיר שוק מפוזר יותר ממה שהתרגלנו אליו בתקופה שלפני וועדת בכר. בשנה האחרונה היווה תחום קופות הגמל את מקור הרווחיות העיקרי מחסכון ארוך טווח בפרט, וכן את אחד העיקריים בחברה בכלל. ענף הגמל הכניס לחברה רווח של 48 מיליון ₪ במחצית השניה של 2007 ו-59 מיליון ₪ במחצית הראשונה של 2008. יש לציין שרווחי 2008 כוללים הפחתה שוטפת של כ- 20 מיליון ₪ בגין הקופות שנרכשו ב-2007. מרכזיות הרווחים מתחום זה לחברה, היא חלק ממגמה ענפית בה תופס ענף הגמל את תפקיד מנוע הצמיחה העיקרי בענף החיסכון ארוך הטווח, הן בשל העלאת דמי הניהול והן בשל ההשפעה המתונה יחסית של מגמות שוק ההון על ההכנסות בשל שיעור קבעו של דמי ניהול.

11

תיק הנוסטרו

לאורך השנים האחרונות ניכרת מגמה של ירידה בהשקעות באג"ח ממשלתי כנגד עלייה בהשקעות בנכסים פיננסיים קונצרניים - מגמה זו משותף לכלל הענף ולכלל המשקיעים המוסדיים. במידרוג מעריכים כי מאפייני סיכון האשראי בכלל ביטוח סולידיים יחסית

סך הנכסים במאזן כלל ביטוח מאוחד ליום 30/6/2008 הסתכם לכ-47.2 מיליארד ש"ח.

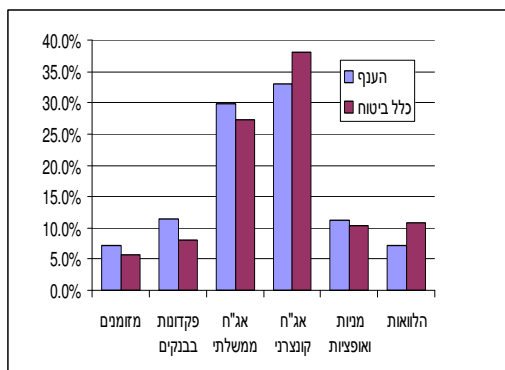
נכסים אלו נחלקים כדלקמן:

סוג הנכס / התחייבות	יתרה 30/6/2008 במיליארדי ש"ח	שיעור הנכסים	מסך	פירוט
משתתפות ברווחים	23.2	49%		נכסים העומדים כנגד התחייבויות לבעלי פוליסות משתתפות ברווחים.
פוליסות מבטיחות תשואה וצמודות מדד	12.4	26%		נכסים העומדים כנגד התחייבויות ביטוח חיים לבעלי פוליסות שהופקו עד לשנת 1990. נכסים אלו מושקעים בעיקר (69%) באג"ח מיועדות.
נוסטרו אלמנטרי והון מכך: נכסים פיננסיים בלבד	11.1 6.0	23% 13%		נכסים פיננסיים, הון חוזר, רכוש קבוע ורכוש אחר העומדים כנגד התחייבות הביטוח הכללי, ההון העצמי ועודפי ההון.
נכסים אחרים	0.5	1%		
סך נכסים במאזן המאוחד	47.2	100%		

תיק נוסטרו אלמנטרי והון נובע מהפעילות הביטוחית בתחום הביטוח הכללי, מההון העצמי ומעודפי ההון שצברה החברה. היקף הנכסים העומדים כנגד הביטוח האלמנטרי וההון זה ליום 30.6.2008 הינו כ-11.1 מיליארד ש"ח, מכך כ-5.1 מיליארד ש"ח נכסים תפעוליים, הכוללים התחייבויות של מבטחי משנה (כ-16% מהתיק), הוצאות רכישה נדחות (כ-7%) ורכוש אחר (כ-9.5% מסך התיק), והיתר - בסך של כ-6.0 מיליארד ש"ח הינם נכסים פיננסיים. ניתוח הרכב תיק הנוסטרו אלמנטרי הון מתייחס למרכיב הנכסים הפיננסיים בלבד.

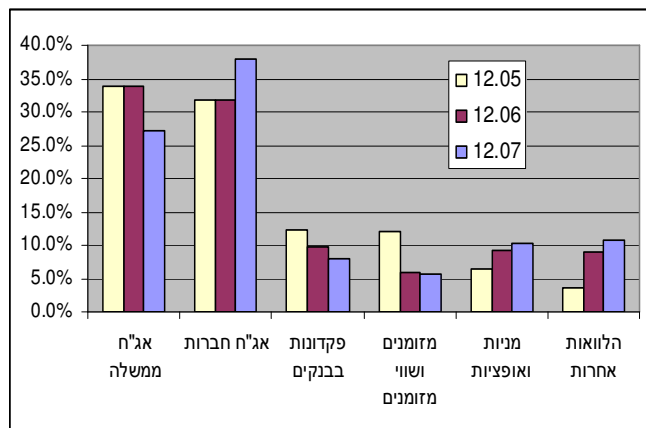
סך מרכיב ההשקעות הפיננסיות בתיק הנוסטרו של כלל ביטוח ביחס להונה העצמי ליום 31/12/2007 עמד על כ-2.7 בהשוואה ליחס של 3.1 בענף כולו. בבחינת יחס זה יש להתחשב במרכיב הגבוה יחסית של רכוש אחר בתיק החברה (הנובע בעיקר מההשקעות בפעילות הגמל והפנסיה ומרכיב תיקי ביטוח במשך השנים), כנגדו נדרשת החברה להעמיד הון על חשבון נכסים פיננסיים. יחס השקעות הנוסטרו באג"ח קונצרני וני"ע אחרים (בעיקר מניות וקרנות נאמנות) להון העצמי דומה בין כלל ביטוח לבין הענף ועומד על כ-1.3.

התפלגות נוסטרו ליום 31/12/2007: כלל ביטוח מול הענף



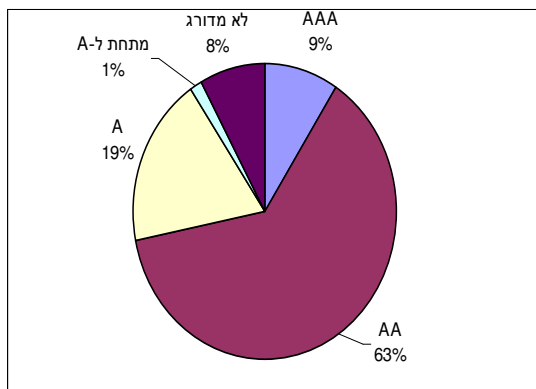
התפלגות השקעות בתיק הנוסטרו של כלל ביטוח שונה במקצת מזו של הענף ליום 31/12/2007, עם מרכיב גבוה יותר של אג"ח קונצרני על פני השקעות באג"ח ממשלתי, פקדונות בבנקים ומזומנים. שיעור ההשקעות במניות, אופציות וקרנות נאמנות הינו דומה לענף. מדיניות ההשקעה הינה כי עד 15% מהתיק יושקע במניות, לפחות 85% יושקעו באפיקי **Fixed Income** בפועל החברה עומדת במדיניות השקעה זו. כ-57% נכסי הנוסטרו הינם צמודי מדד מכיוון שהעתודות בביטוח הכללי מחושבות תוך הצמדה למדד.

כלל ביטוח: תיק נוסטרו אלמנטרי והון לפי אפיקים 2005-2007



בחינת תיק הנוסטרו אלמנטרי הון של כלל ביטוח לאורך השנים 2005-2007 מצביעה על עלייה באפיקי האג"ח הקונצרני והמניות, על חשבון ירידה באג"ח ממשלה בעיקר, וכן מזומנים ופקדונות בבנקים. מגמה זו משתפת לכלל הענף, ולכלל המשקיעים המוסדיים. היא נובעת מהצמיחה במשק בשנים האחרונות, שינויים בתקנות ההשקעה, רמת ריביות נמוכה יחסית, צמצום גיוסי הכספים של המדינה בשל הכנסות גבוהות ממסים וגידול מהותי בהנפקות של חברות לגיוסי הון. כל אלו עודדו את הגופים המוסדיים להיחשף יותר לנכסים פיננסיים קונצרניים.

כלל ביטוח: התפלגות דירוגי אג"ח קונצרני (סחיר ולא סחיר) אוגוסט 2008



יש לציין כי להערכת מידרוג, אופי ניהול הנוסטרו בענף הביטוח כולו, ובכלל ביטוח בתוכו, הינו סולידי יחסית למוסדות פיננסיים אחרים, וזאת בדגש על תיק מפוזר, ריכוז לוויים נמוך, רוב ההשקעות בחברות ישראליות וחוסר "הרפתקנות". נקודה זו חודדה בתקופה האחרונה כאשר לאור המשבר הפיננסי בשוקי ההון בעולם, נכון לכתיבת דו"ח זה, לא נצפו בענף הביטוח מחיקות והפסדים במידה שנצפתה בבנקים, זאת עקב היקף השקעה נמוך יחסית בחו"ל, וכן פעילות נמוכה במכשירים מורכבים.

איתנות פיננסית

רמת המינוף של החברה נמוכה יחסית למערכת, וכך גם עודפי ההון

יחסי האיתנות הפיננסית של כלל ביטוח ליום 30/6/2008 נמוכים מעט למוצע הענפי, אם כי רמת המינוף של ההון העצמי בכתבי התחייבות נדחים נמוכה אף היא יחסית. שיעור ההון העצמי ביחס לנכסים בקבוצת כלל ביטוח ירד במחצית הראשונה של שנת 2008 לשיעור של 4.8%, בהשוואה ל-5.0% בסוף שנת 2007 ו-4.6% בסוף שנת 2006. יחס ההון העצמי להתחייבויות הביטוח האלמנטרי - יחס המודד את כרית ההון מתחת להתחייבויות הנוסטרו נמוך אף הוא ביחס לענף. לצד זאת, יחס ההון העצמי לכתבי התחייבויות הנדחים הינו גבוה יחסית ומצביע על רמת מינוף נמוכה יחסית לענף. גם לאחר גיוס כתבי התחייבויות הנדחים מבנק הפועלים שבוצע בחודש אוקטובר השנה, עודפי ההון נותרים נמוכים יחסית, וזאת ללא התחשבות בהפסד נוסף.

עודף הון מחושב / הון נדרש	הון עצמי / כתבי התחייבות נדחים	הון עצמי וכתבי התחייבות נדחים / הת' ביטוח כללי	הון עצמי / הת' ביטוח כללי	הון עצמי וכתבי התחייבות נדחים / הון עצמי	הון עצמי / סך נכסים	
4.3%	2.15	40.6%	27.8%	7.1%	4.8%	כלל ביטוח
10.1%	1.81	43.1%	27.8%	7.4%	4.8%	כלל ביטוח - פרופורמה *
29.1%	15.80	88.6%	83.3%	5.8%	5.4%	מגדל
3.2%	3.18	47.6%	36.2%	11.0%	8.4%	הראל
24.4%	1.28	69.9%	39.3%	13.5%	7.6%	מנורה
23.7%	1.15	44.5%	23.8%	6.9%	3.7%	הפניקס
16.9%	2.46	54.6%	38.8%	8.1%	5.7%	ממוצע 5 הגדולות

* לאחר גיוס כתב התחייבות נדחה בסך 200 מיליון ש"ח, יתר הדברים קבועים.

שיקולים עיקריים לדירוג

כלל ביטוח הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל בעלת נתחי שוק מובילים במרבית ענפי הביטוח וכן בענף החסכון לטווח ארוך; החברה הפכה ב-2007 לשחקן הגדול ביותר בתחום קופות הגמל בארץ, תחום אשר נכון לעכשיו מהווה מנוף רווחיות מובהק בתחום החיסכון ארוך הטווח. להערכת מידרוג, בטווח הבינוני, המשבר הפיננסי הנוכחי עשוי לחזק את השחקניות הגדולות בתחום החסכון; החברה פועלת בענף בעל רמת רגולציה גבוהה, מאפיין התורם ליציבותה ולשקיפותה הפיננסית; לחברה ביצועים תנודתיים בתחום הביטוח הכללי, אם כי ניכרת מגמת שיפור בענף רכב רכוש הדומיננטי. ענף רכב חובה מאידך מצוי בשחיקת רווחיות בשל הורדות תעריפים חדות; בענף ביטוח חיים החברה רושמת תשואות דומות לענף בתיק המשתתף; ניהול סיכונים הנוסטרו בחברה מוערך על ידי מידרוג כסביר ברמת שמרנות; לחברה איתנות פיננסית סבירה, אם כי נמוכה יחסית לממוצע הכלל ענפי. בשנה החולפת נחלש מאוד עודף הון המחושב ביחס להון הנדרש והחברה מבצעת פעולות לחיזוק.

14

אופק הדירוג

גורמים שעשויים להוביל להשיב אופק דירוג יציב:

- שיפור האיתנות הפיננסית בכלל זה גידול בעודפי הון המחושב על פני ההון הנדרש
- שיפור ביציבות התוצאות הכספיות לאורך זמן

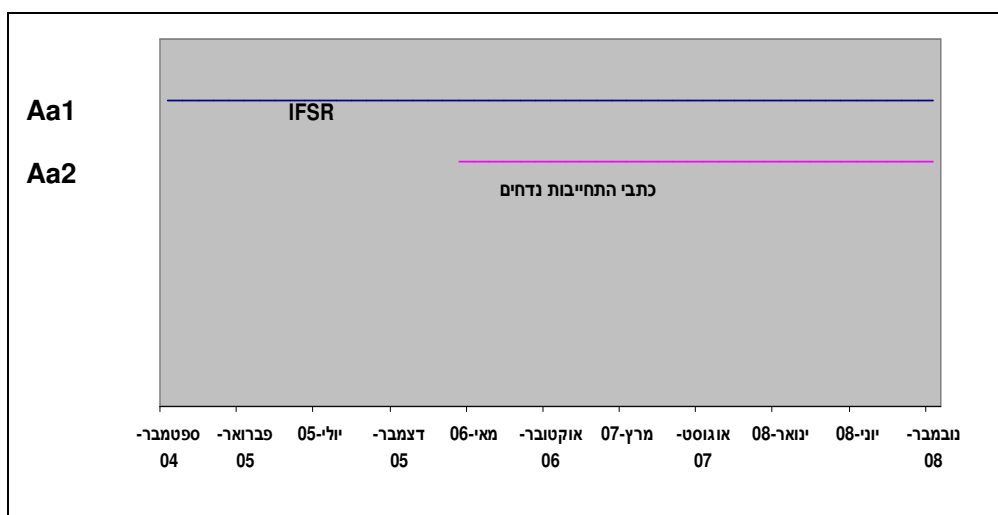
גורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה ברמת האיתנות הפיננסית תוך שחיקת ההון העצמי ויחסו לסך הנכסים, להתחייבויות הביטוח הכללי ולהיקף כתבי ההתחייבות הנדחים
- הרעה ברווחיות החיתומית בביטוח הכללי שיש בה להחליש את מיצובה הפיננסי של החברה בתחומי הליבה
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי המשנה העיקריים
- שחיקה משמעותית ברווחיות ענף הגמל

אודות החברה

כלל חברה לביטוח בע"מ 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. חברת האם של כלל החזקות עסקי ביטוח הינה חברת אי.די.בי חברה לפיתוח בע"מ אשר מחזיקה, נכון ליום ה-30/06/08, ב-57.5% מכלל החזקות. ביום ה-21/03/08 נכנס מר שי טלמון לתפקידו כמנכ"ל החברה לתקופה של 5 שנים. מר טלמון החליף את מר אביגדור קפלן, אשר בתורו החליף את מר אלי כהן כיו"ר פעיל של מועצות המנהלים של החברה ושל חברת האם. ביום ה-27/02/08 נכנס מר ראובן קפלן לתפקידו כמנכ"ל חברת הבת "כלל בריאות" במקומו של מר אביגדור קפלן אשר כיהן המנכ"ל זמני החל מנובמבר 2007, עם סיום תפקידו של מנכ"ל "כלל בריאות" הקודם.

כלל ביטוח: היסטוריית דירוגים



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 מאוד.
	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.

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") 2008.

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 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. דירוגי של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ 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 אינבסטורס סרויס לטד. (**Moody's Investors Service Ltd.**) (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. 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.