



ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

מעקב ו אפריל 2013

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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



ב.ס.ס.ח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ

| | | |
|------|-----|---|
| יציב | Aa3 | דירוג איתנות פיננסית של חברת ביטוח (Insurance Financial Strength Rating) |
|------|-----|---|

מידרוג מותירה את דירוג איתנותה הפיננסית של חברת ביטוח האשראי בססח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ (להלן: "בססח" או "החברה"), בדירוג Aa3.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג איתנותה הפיננסית של החברה מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג איתנות פיננסית בחברות ביטוח אשראי. דירוג החברה משקף את נתח השוק היציב לאורך שנים; שיעור חשיפה גבוה למבטחי משנה ואיתנותם הפיננסית (כ- 80% מההתחייבויות הביטוחיות); שיתוף פעולה עם בעלת המניות Euler Hermes (להלן: "EH")¹, התורמת לשיפור מערכות המידע והגבייה; נושאי משרה בעלי ידע מצטבר של עשרות שנים בתחום; מערכות מחשוב מתקדמות; חלוקת דיבידנדים שמרנית לאורך השנים, שתמכה בגידול בהון העצמי של החברה; רווחיות יציבה לאורך שנים; התחייבות החברה לשמור, בכל עת, על הון עצמי, בתוספת חלקה של החברה² בעתודת עודף הכנסות על הוצאות, חלקי היקף המכסות המאושרות (בניכוי מגבלות בהתאם לפוליסות), שלא ירד מ- 2.3% (להלן: "יחס הון נדרש"); רגישות לתנודות בשוק ההון, שינויים בריבית ושינויים במדד המחירים לצרכן, הממותנת על ידי תיק השקעות סולידי יחסית לענף הביטוח. כמו כן, לחברה חשיפה לסיכונים פוליטיים ושינויים רגולטוריים במדינות הקונים וחשיפה למט"ח.

משבר החוב הקיים באירופה עלול לפגוע בהיקף הייצוא והייבוא וכפועל יוצא בתוצאות החברה. עם זאת, בשנים 2008-2009, במהלך המשבר בשווקים, החברה המשיכה להראות רווחיות יציבה יחסית. בהקשר זה נציין כי, היקף החשיפה האפקטיבית של החברה לקפריסין אינה מהותית. לחברה תלות בלקוח מהותי ובשנת 2011 ההכנסות מלקוח זה הסתכמו בשיעור של כ-20%³ מסך כל ההכנסות.

התפתחויות עסקיות עיקריות

שינוי בעלות

בעלות החברה מתחלקת שווה בשווה (כ- 33.33% כל אחת) בין הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "הראל"), ביטוח חקלאי - אגודה שיתופית מרכזית בע"מ (להלן: "ביטוח חקלאי") ו-Euler Hermes SFAC (להלן: "EH"), שהינה חלק מקבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם. בפברואר 2013 הודיעה EH על מימוש אופציה שהוקנתה לה במסגרת הסכם בעלים, להגדיל את שיעור אחזקתה בחברה ל- 50%, על חשבון בעלי המניות האחרים (לאחר מימוש האופציה, כל אחת מבעלות השליטה האחרות תחזיק ב- 25% מהחברה), בתמורה לסך של כ- 52 מיליון ₪ (לפי שווי חברה של כ- 312 מיליון ₪)⁴.

¹ Euler Hermes מדורגת בדירוג Aa3 בינלאומי, באופק שלילי.

² למעט מבטחי משנה.

³ ההכנסות מלקוח זה נעות בין 20%-17% במהלך השנים 2006-2011.

⁴ השלמת הרכישה מותנית באישורים רגולטוריים.



ב- 14.03.2013 הודיעה הראל⁵ כי היא מקיימת מו"מ עם EH ועם ביטוח חקלאי לרכוש את החזקותיה של ביטוח חקלאי בחברה בתמורה לסך של כ- 120 מיליון ₪ (לפי שווי חברה של כ- 360 מיליון ₪). להערכת מידרוג, שינוי מבנה הבעלות בחברה אינו פוגע בדירוג.

צמיחה בהכנסות מפרמיות ועליה ברווח הנקי

היקף התקבולים בשנת 2012, הסתכם לכ- 93 מיליון ₪ מסיכוני סחר חוץ וכ- 40 מיליון ₪ מביטוח אשראי וזאת, ביחס לכ- 86 מיליון ₪ וכ- 33 מיליון ₪, בהתאמה, בשנת 2011. ההתחייבויות הביטוחיות ל- 31.12.2012, בגין סיכוני סחר חוץ, הינן כ- 144 מיליון ₪ ובגין ביטוח אשראי, כ- 29 מיליון ₪. בשנת 2011, ההתחייבויות הביטוחיות עמדו על כ- 142 מיליון ₪ וכ- 26 מיליון ₪ בהתאמה.

הוצאות החברה בשנת 2012, הסתכמו לכ- 35 מיליון ₪ וזאת, ביחס לכ- 51 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הקיטון בהוצאות נובע בעיקר מקיטון בתשלומי ביטוח ושחרור צבירת הרווח של שנת 2010. הגידול בפרמיות, לצד הקיטון בהוצאות, הביא לגידול ברווח הנקי של החברה, בסך כ- 16 מיליון ₪. יש לזכור כי, לפי תקנות הפיקוח, הדיווח החשבונאי בביטוח סחר חוץ הינו בדחייה של שנתיים.

נתונים כספיים עיקריים (מיליון ₪):

| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | |
|--------|--------|--------|--------|---------------------------------------|
| 105 | 115 | 119 | 133 | פרמיות ברוטו |
| 62 | 66 | 68 | 77 | פרמיות שהועברו לביטוח משנה |
| 33 | 26 | 34 | 39 | הכנסות מהשקעות עמלות ואחרים |
| 77 | 75 | 84 | 94 | סה"כ הכנסות |
| 32 | 35 | 51 | 35 | סה"כ הוצאות * |
| 45 | 40 | 33 | 59 | רווח לפני מיסים על הכנסה |
| 28 | 26 | 22 | 38 | רווח נקי |
| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | |
| 127 | 134 | 168 | 172 | סך עתודות ביטוח ותביעות תלויות |
| 114 | 125 | 147 | 185 | הון עצמי |
| 288 | 323 | 369 | 411 | סה"כ מאזן |
| 39.46% | 38.57% | 39.78% | 44.93% | הון עצמי /מאזן |

* הוצאות שיווק, הנהלה וכלליות, הוצאות מימון, תשלומים ושינויים בגין תביעות ביטוח.

יחס הון עצמי למאזן נמצא במגמת עלייה, זאת, בין היתר, בשל רווחיות החברה וחלוקת דיבידנדים שמרנית בשנים האחרונות. בהתאם - עולה גם יחס ההון העצמי לפרמיות שהורווחו בשייר.

| יחס הון עצמי לפרמיות שהורווחו בשייר | תאריך |
|-------------------------------------|-------|
| 258.72% | 2009 |
| 256.68% | 2010 |
| 296.35% | 2011 |
| 333.46% | 2012 |

מקור: דוחות כספיים

⁵ קישור להודעת הראל לבורסה.

רווחיות חיתומית טובה

היחס המשולב⁶ בשנת 2012 הינו 40%, נמוך ביחס למוצע החברה בשנים 2008-2011 (כ- 55%). היחס המשולב בשנת 2011 עמד על כ- 68% כתוצאה מעלייה ביחס נזקים בתקופה, ביחס למוצע יחס הנזקים בחברה בשנים 2008-2010 (בשנת 2011 יחס הנזקים עמד על כ- 49% והמוצע בשנים 2008-2012 הינו כ- 31%). יש לציין כי, הדיווח החשבונאי בענף הינו בדחייה של שנתיים, כלומר, בשנת 2011 מוצגות תוצאות רווח/הפסד המיוחסות לשנת החיתום 2009. העלייה ביחס הנזקים בשנת 2011 נובעת בעיקר מהשפעת המיתון העולמי בשנים 2008-2009. יחס ההוצאות של החברה, בשנת 2012, עומד על כ- 18%, נמוך במעט ממוצע החברה בשנים 2008-2011 (19%).

עודפי הון גבוהים ביחס לדרישות המפקח המתאימים לדירוג

ההון העצמי הנדרש מהחברה הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2011, חל גידול בהון המוכר של החברה, בסך כ- 49 מיליון ₪, כתוצאה משינוי רגולטורי שכלל הכרה מלאה בהון העצמי של החברה (לצורך חישוב דרישות ההון) וכתוצאה מרווח כולל שנרשם בתקופה, בסך כ- 22 מיליון ₪. במקביל, גדל במעט ההון הנדרש מהחברה, בדומה לכלל הענף, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות, אשר הסתיים בסוף שנת 2011. במהלך שנת 2012, גדל ההון המוכר של החברה בכ- 38 מיליון ₪, כתוצאה מרווח כולל שנרשם בתקופה. נכון ל- 31.12.2012, לחברה עודף הון בסך כ- 147 מיליון ₪, המהווה שיעור של כ- 386% ביחס לנדרש. בהקשר זה יש לציין כי, החברה לא ניצלה כלל את יכולת גיוס כתבי התחייבות הנדחים ונכון ל- 31.12.2012, ביכולתה לגייס כ- 123 מיליון ₪ כתבי התחייבות נדחים אשר יהיו מוכרים לצורך חישוב ההון המוכר. בהינתן גיוס מלא, שיעור עודף ההון של החברה יעמוד על כ- 710%.

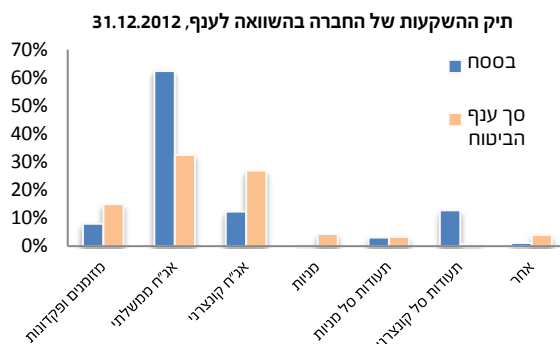
החברה, נתונים על מבנה ההון, במיליוני ₪

| 31/12/2009 | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 |
|------------|------------|------------|------------|
| 30 | 32 | 37 | 38 |
| 97 | 97 | 147 | 185 |
| 67 | 65 | 110 | 147 |
| 223% | 203% | 300% | 386% |

הון נדרש
הון ראשוני מוכר
עודף הון ליום הדוח הכספי
שיעור עודף הון ביחס לנדרש

לחברה תיק השקעות סולידי

תיק ההשקעות של החברה הסתכם בכ- 285 מיליון ₪, ל- 31.12.2012. מדיניות ההשקעות בחברה נקבעת על ידי ועדת ההשקעות של החברה, בכפוף להוראות הפיקוח. להערכת מידרוג, מדיניות ההשקעות של החברה הינה שמרנית ביחס לענף הביטוח. תיק ההשקעות של החברה מוטה כלפי אג"ח ממשלתית (62% מהנכסים בחברה לעומת 33% בענף) ותעודות סל (16% מהנכסים בחברה לעומת 4% בענף) ובעל משקל נמוך לאג"ח קונצרני (12% בחברה לעומת 27%



⁶ היחס המשולב מורכב מיחס הנזקים ויחס ההוצאות. **יחס הנזקים** הינו סך התביעות בשייר, כשיעור של סך הפרמיות בשייר. יחס ההוצאות הינו סך הוצאות מכירה והנה"כ, כשיעור מסך הפרמיות ברוטו. ככל שהאחוז קטן מ- 100%, כך הרווח גדל. יחס גבוה מ- 100% מצביע על הפסד חיתומי.



בענף - החברה משקיעה באג"ח קונצרני באמצעות תעודות סל, מניות (0.1% בחברה לעומת 4% בענף) ומזומנים ופיקדונות (8% בחברה לעומת 15% בענף). לחברה אין השקעות במקרקעין והלוואות.

שיתוף פעולה עם הממשלה

כחלק מפעולות לעידוד היצוא, החברה קיבלה התחייבות מהממשלה לכיסוי עסקאות יצוא לתקופה של עד 5 שנים, כאשר הממשלה תיקח חלק בסיכון המבוטח, כנגד פרמיה שהחברה תעביר לה. למועד זה, החברה טרם החלה בביטוח עסקאות לתקופה הגדולה משנה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר התפתחות פעילות זו בחברה.

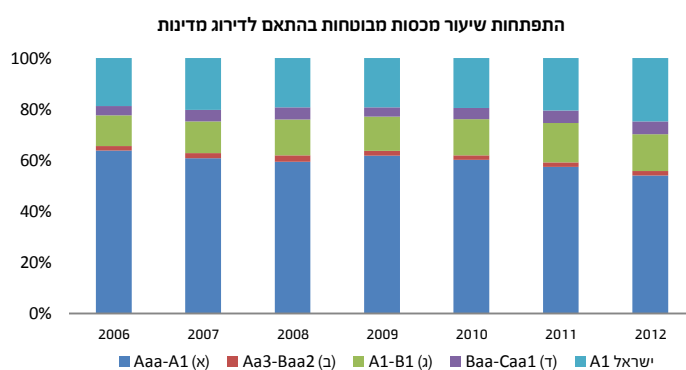
מיצוב עסקי

החברה מבטחת לקוחות מהמגזר העסקי בלבד ואינה מבטחת לקוחות במגזר הציבורי או לקוחות עסקיים קטנים. רוב לקוחות החברה הינם יצואנים ישראלים או חברות בנות שלהם. הפיזור הענפי אינו קבוע על פני זמן ומשתנה בהתאם לפרופיל המבוטחים של החברה, לשינויים בהיקפי הפעילות של מבוטחי החברה ולפעולות שהחברה נוקטת לצמצום חשיפות בעת הצורך.

התפלגות ענפית של מבוטחי החברה והשינוי בחשיפה לכל ענף

| התפלגות לפי מכסות מבוטחות 31.12.2011 | התפלגות לפי מכסות מבוטחות 31.12.2012 | ענף |
|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------|
| 39.8% | 37.1% | כימיה, דשן וניקוי |
| 19.5% | 17.3% | היי-טק |
| 13.3% | 12.7% | גומי ופלסטיק |
| 4.6% | 6.0% | מזון ומשקאות |
| 3.9% | 3.8% | תרופות וקוסמטיקה |
| 18.9% | 23.1% | אחרים ⁷ |

מקור - דוחות כספיים, נתוני החברה.



התפלגות גיאוגרפית של מכסות מבוטחות

החברה מבטחת סיכוני אשראי אליהם חשופים יצואנים וספקים ישראליים, המוכרים ללקוחותיהם באשראי, הפועלים בכ- 137 מדינות שונות, תוך מתן דגש למדינות בדירוג גבוה והתייחסות למדינת ישראל כאל "מדינה נוספת". בכך, מקטינה החברה, לטענתה, את הסיכון בתיק. קטגוריית המדינות מסווגות על-ידי החברה לארבע קטגוריות, המסומנות א' - ד', המשקפות את הערכת החברה לסיכונים פוליטיים.

לחברה חשיפה למט"ח כתלות בתמהיל הלקוחות. החברה פועלת על מנת לגדר חשיפות מט"ח, בין היתר, באמצעות איזון בין התחייבויות לנכסים.

⁷ הענף הגדול ביותר מבין הענפים האחרים ל-31.12.2012 הינו מתכת ואלומיניום, שמהווה 3.6%.

מבטחי משנה

החברה מגדרת חלק ניכר מן ההתחייבויות הביטוחיות (כ- 80%) באמצעות מבטחי משנה. שיעור הביטוח ע"י מבטחי משנה בעולם נע, בממוצע, בין 50%-40%. מבטחי המשנה משתתפים באופן יחסי בשיעור של כ- 70% מהפרמיה והתביעות מהשקל הראשון. כאמצעי נוסף, המגן על התחייבויותיה הביטוחיות של החברה, מבטחת החברה באמצעות מבטחי משנה בתוכניות מסוג מכסה (Excess of loss), כך שהחשיפה של החברה מוגבלת. נכון ל- 31.12.2012, לחברה הסכמים עם 10 מבטחי משנה (להלן: "הקונסורציום").

בהתאם למדיניות החברה, במידה ודירוג מבטח משנה, שכלפיו קיימת חשיפה מהותית (למעלה מ- 5%), ירד מדירוג מקומי או בינלאומי של A3 (או דירוג מקביל) ולא ניתן להחליפו, מבטח המשנה יעמיד ערבות בנקאית על היקף החשיפה. כמו כן, 40% מהפרמיות של מבטחי המשנה נותרים בידי החברה והיא רשאית להחליט על מועד העברתם, בכפוף להסכם מול מבטחי המשנה. אמצעי זה משמש ככרית ביטחון נוספת בידי החברה.

ניתוח למקרה קיצון

בוצע ניתוח סטטיסטי של נתוני החברה לעסקאות שנגמרו בשנים 2006-2010, על מנת לאמוד את היקף ההפסד שהחברה עשויה לספוג במקרי קיצון.

הניתוח בוצע בשני שלבים:

1. אמידת שיעור חדלות הפירעון הנגזרת, בין היתר, מאירועים פוליטיים, אשר גרמו לאירועי הביטוח בעסקאות, ואמידת שיעור ההפסדים בהינתן חדלות פירעון, דהיינו, היקף התשלום בפועל מסך המכסה המאושרת.
2. אמידה כוללת של ההפסד הצפוי בתיק (Expected Loss). בעזרת סימולציית מונטה-קרלו נאמדו תוחלת (M) וסטיות התקן (Σ) של ההפסדים בתיק. מהנתונים ההיסטוריים עולה כי ההפסדים מתפלגים בקירוב בהתאם להתפלגות ה-Lognormal. התפלגות זו הינה בעלת זנב ימני ארוך, ששואף אסימפטוטית לאינסוף. בהנחה שההפסדים מתפלגים בדומה למודל הלוג-נורמאלי, אזי לערך לוגריתמי של ההפסדים יש הסתברות להפסדים המתפלגים נורמאלית עם תוחלת (m) וסטיות תקן (σ), כאשר:

$$m = \log(M) - \frac{\sigma^2}{2} \quad \sigma = \sqrt{\log \left[1 + \left(\frac{\Sigma}{M} \right)^2 \right]}$$

תוצאות הניתוח

לאחר אמידת ממוצע ההפסד הצפוי וסטיות התקן, חושבה כרית הביטחון (יחס הון נדרש) הנדרשת לדירוג Aa3, ע"י שימוש במודל שפותח ע"י מודי'ס (Marvel)⁸.

הכרית המתאימה לדירוג Aa3 הינה 2.3%

החברה הצהירה כי תעמוד ביחס הון נדרש של 2.3%, בכל עת. נכון ל- 31.12.2012 לחברה יחס הון בשיעור של כ- 5% מהיקף החשיפה.

⁸ Moody's Analytical Rating Valuation by Expected Loss.

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- גידול משמעותי ומתמשך בהיקפי הפעילות, תוך שמירת הרווחיות החיתומית והכללית.
- שמירה על עודפי הון גבוהים.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- הרעה בנתונים מאקרו כלכליים גלובאליים, אשר תחשוף את החברה לסיכונים פוליטיים וכלכליים.
- הידרדרות משמעותית באיתנות הפיננסית של מבטחי משנה להם חשופה החברה במידה מהותית.
- שינוי בשיעור הכיסוי ממבטחי המשנה ושיעור דמי הביטוח המועברים למבטחי המשנה, העלולים להשפיע על שיעור החשיפה של החברה מפני תביעות.
- אי שמירה על יחס הון נדרש, כמוגדר לעיל.
- חריגה ממגבלות החשיפה למבטחי המשנה (כמתואר בסעיף מבטחי משנה).

אודות החברה

בססח - החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ, פועלת בתחום ביטוח אשראי וסיכונים סחר חוץ, לטווח קצר (עד שנה). בעלות החברה מתחלקת שווה בשווה בין הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, ביטוח חקלאי - אגודה שיתופית מרכזית בע"מ, ו-Euler Hermes SFAC, שהינה חלק מקבוצת ביטוח האשראי הגדולה בעולם.

בפברואר 2013, הודיעה EH על מימוש אופציה שהוקנתה לה במסגרת הסכם בעלים, להגדיל את שיעור אחזקתה בחברה ל- 50%, על חשבון בעלי המניות האחרים (לאחר מימוש האופציה, כל אחת מבעלות השליטה האחרות תחזיק ב- 25% מהחברה)⁹.

ב- 14.03.2013, הודיעה הראל כי היא מקיימת מו"מ עם ביטוח חקלאי לרכוש את יתרת החזקותיה של ביטוח חקלאי בחברה.

לחברה רישיון לעסוק בענפי ביטוח האשראי, ביטוח סיכונים סחר חוץ ובמתן ערבויות. החברה מציעה למבוטחיה שירותי ביטוח לגבי מכירות בשוק המקומי, עסקאות יצוא, מכירות של ספקים מחו"ל לישראל, ומכירות באמצעות סוכנים. חלק הארי של פעילות החברה הינו בשוק הביטוח בייצוא (כ- 70% מהפרמיות שהורווחו בשייר), והיתרה הינה בשוק המקומי. החברה מספקת ביטוח לספק, בפני אי תשלום של הקונה, כתוצאה מקושי כלכלי, הנחלק לשני סוגים של סיכונים:

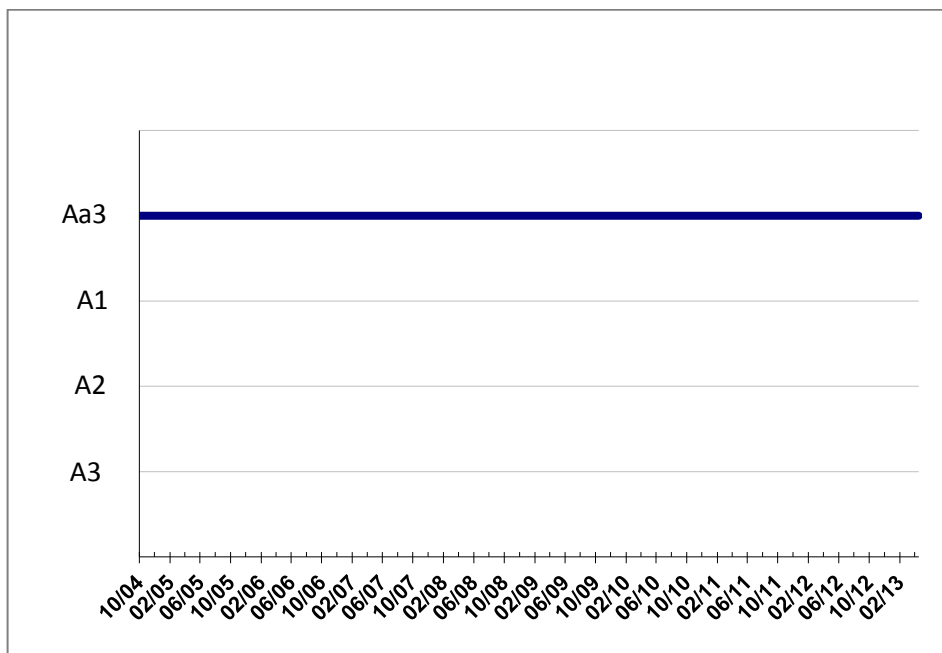
- **סיכונים מסחריים** - כגון חדלות פירעון של הקונה או אי פירעון ממושך, העולה על ארבעה חודשים ממועד הפירעון המוסכם.
 - **סיכונים פוליטיים** - כגון מלחמה, פעולות איבה, הלאמה, מחילת חובות וכו'. סיכונים מסוג זה רלוונטיים בעיקר במדינות מתפתחות.
- בביטוח אשראי בשוק המקומי, החברה מספקת ביטוח בפני סיכונים מסחריים בלבד. החברה אינה מבטחת אירועי כסוך מסחרי.

⁹ השלמת הרכישה מותנית באישורים רגולטורים.



בכוונת החברה בתקופה הקרובה להמשיך ולהתמקד בביטוח אשראי וסיכוני סחר חוץ לטווח קצר, למרות שהינה רשאית, על פי ההסדרים הקיימים עם מבטחי המשנה, בכפוף לאישור מיוחד של מבטח המשנה המוביל, לבטח אשראי לטווח בינוני.

היסטוריית הדירוג



חומר מקצועי רלוונטי

מועד פרסום דוח אחרון: פברואר 2012

[מתודולוגיית דירוג - ביטוח אשראי - דצמבר 2012](#)

| | | |
|---|-----|------------|
| 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. | Aaa | דרגת השקעה |
| 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. | Aa | |
| 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. | A | |
| 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. | Baa | |
| 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. | Ba | |
| חברות ביטוח המדורגות בדירוג B מעניקות ביטחון פיננסי חלש. יכולתן להבטיח לאורך זמן ממושך כי יעמדו במועד בהתחייבויות כלפי מחזיקי הפוליסות נמוכה. | B | |
| 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. | Caa | |
| 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. | Ca | |
| חברות ביטוח המדורגות בדירוג C הן חברות ביטוח בעלות הדירוג הנמוך ביותר ויש להן סיכוי נמוך כי אי פעם יוכלו להציע בטחון פיננסי. | C | |

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' מצוין שהחברות מצויות בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה הן משתייכות, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מצוין שהן מצויות באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מצוין שהחברות מצויות בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג, המצוינת באותיות. נציין כי האיתנות הפיננסית של הקבוצות בכל קטגוריה דומה באופן כללי.



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 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 צריכים 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.