



סיכום הפעילות בשוק האג"ח הקונצרני במחצית הראשונה של שנת 2016

דוח מיוחד | יוני 2016

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה, אנליסט
yonatano@midroog.co.il

סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות במחצית הראשונה של שנת 2016¹

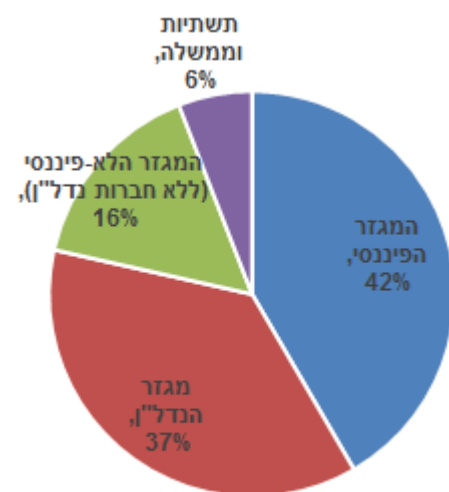
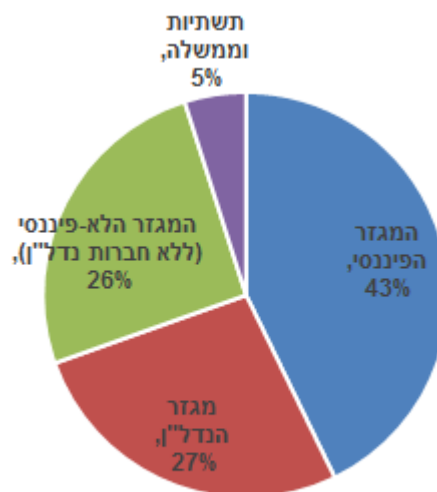
- היקף פעילות גבוה בשוק החוב המקומי עם גיוסים בהיקף של כ-30.9 מיליארד ₪ במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016, בהשוואה ל-32.7 ו-28.3 בתקופה המקבילה בשנים 2015 ו-2014.
- ירידה בהיקף הגיוסים של מגזר הנדל"ן בשל "הקפאת" ההנפקות של חברות הנדל"ן הזרות, אשר גייסו כ-1.9 מיליארד ₪ במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016, בהשוואה ל-3.7 במהלך התקופה המקבילה אשתקד.
- עלייה בהיקף הגיוסים של המגזר הלא-פיננסי (ללא חברות הנדל"ן) אשר הנפיק חוב בהיקף של כ-7.9 מיליארד ₪ בהשוואה ל-5.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. זאת, בעיקר הודות לגיוסים בהיקף משמעותי של כ"ל (1.6 מיליארד ₪) והחברה לישראל (1.2 מיליארד ₪).
- המגזר הפיננסי שומר על היקף פעילות משמעותי עם גיוסים בהיקף של כ-13.2 מיליארד ₪, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד בה גייסו כ-13.6 מיליארד ₪.
- הבנקים הנפיקו לראשונה כתבי התחייבות נדחים בעלי מנגנון לספיגת הפסדים (קוקו) בהיקף של כ-2.0 מיליארד ₪. הניסיון הנצבר בשוק, לצד התשואה העודפת ביחס לאגרות החוב "הרגילות" של הבנק ובהיעדר אפיקי השקעה, תומכים בהמשך הנפקת אגרות קוקו על-ידי המערכת הבנקאית.
- איכות האשראי של שוק החוב הקונצרני מוסיפה להיות גבוהה, כפי שבא לידי ביטוי בדירוגי אשראי גבוהים לאגרות החוב המונפקות. זאת, בעיקר בשל חלקו המשמעותי של המגזר הפיננסי מסך ההנפקות בשוק החוב הקונצרני.
- להערכת מידרוג, היקף הפעילות בשוק החוב המקומי צפוי להישאר ברמתו הגבוהה נוכח סביבת הריבית הנמוכה, נזילות גבוהה והיעדר אפיקי השקעה חלופיים התומכים בהמשך רמת ביקושים גבוהה מצד המשקיעים המוסדיים, וכן נוכח התקרבות חלק מן הבנקים למגבלת האשראי לענף הנדל"ן אשר עשויה להגדיל את היקף החוב המונפק על-ידי חברות הנדל"ן המקומיות.

היקף פעילות גבוה בשוק החוב הקונצרני בדומה לתקופה המקבילה בשנת 2015 היקף ההנפקות בשוק החוב הקונצרני במחצית הראשונה של שנת 2016 הסתכם בכ-30.9 מיליארד ₪, לעומת 32.7 מיליארד ₪ ו-28.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה. המגזר הפיננסי אחראי לכ-43% מסך ההנפקות במחצית הראשונה של שנת 2016 (במונחי ערך נקוב) עם גיוסים בהיקף של כ-13.2 מיליארד ₪ הכוללים גם הנפקות שבוצעו לראשונה של כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון לספיגת הפסדים ("COCO") בהיקף של כ-2 מיליארד ₪. מגזר הנדל"ן גייס במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016 כ-8.3 מיליארד ₪ (כ-27% מסך ההנפקות במחצית הראשונה של שנת 2016), זאת בהשוואה ל-12 מיליארד ₪ שגייס הענף בתקופה המקבילה אשתקד. ירידה זו, מוסברת חלקה בפערי עיתוי וחלקה ב"הקפאת" ההנפקות של חברות נדל"ן זרות לאחר עליית התשואות בהן נסחרות אגרות החוב של חברות אלו. המגזר הלא-פיננסי, ללא חברות הנדל"ן, הכולל חברות תעשייה, חברות השקעה (החזקות), חברות תקשורת וכן חברות מסחר ושירותים רשם גידול משמעותי בהיקף הפעילות בשוק החוב הקונצרני עם גיוסים בהיקף כולל של כ-7.9 מיליארד ₪, שהיוו כ-26% מסך ההנפקות במחצית הראשונה של שנת 2016, במונחי ערך נקוב, בהשוואה ל-5.1 מיליארד ₪ שהיוו כ-16% מסך החוב שגוייס בתקופה המקבילה אשתקד.

סך הכל, במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016 הנפיקו 67 מנפיקים שביצעו 98 הנפקות (סדרות חדשות והרחבות של סדרות קיימות). זאת, בהשוואה ל-65 מנפיקים שביצעו 88 הנפקות במהלך התקופה המקבילה אשתקד.

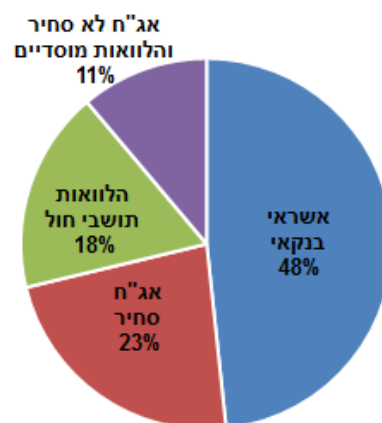
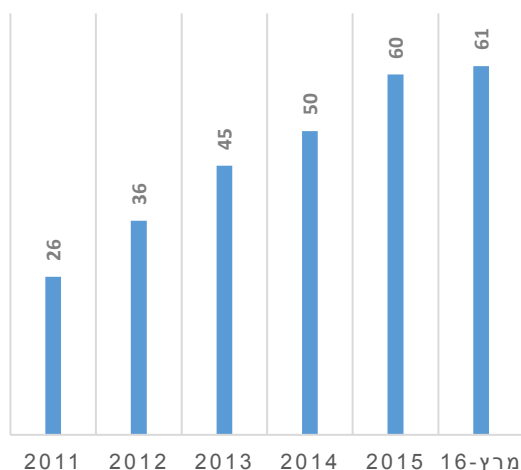
¹ הנתונים בדו"ח נכונים ליום 22.6.2016.

גרף 1 - פילוח ההנפקות בשוק החוב הקונצרני לפי ענפים (במונחי ערך נקוב) במחצית הראשונה של שנת 2016:



היקף הפעילות בשוק החוב המקומי צפוי להמשיך ברמות הגבוהות אשר אפיינו את שנת 2015 להערכת מידרוג, היקף הפעילות הגבוה בשוק החוב המקומי נתמך, בדומה לשנת 2015, בסביבת הריבית הנמוכה ובהיעדר אפיקי השקעה חלופיים עבור המשקיעים המוסדיים. בטווח הזמן הקצר-בינוני, הצפי להמשך סביבת הריבית הנמוכה, לכל הפחות עד שנת 2017, ורמת הנזילות הגבוהה (המשתקפת, בין היתר, בביקושי יתר של המשקיעים המוסדיים בהנפקות חוב, בעיקר של חברות בדירוגים גבוהים) יוסיפו לתמוך בהיקף פעילות גבוה - הן בשוק החוב הקונצרני הסחיר והן בשוק המוסדי הלא-סחיר (הלוואות פרטיות ואג"ח לא-סחיר). בנוסף, המשך ההנפקות של כתבי התחייבות הנדחים בעלי מנגנון לספיגת הפסדים ("COCO") והאפשרות שחלק מן הבנקים יגיעו למגבלת החשיפה לענף הנדל"ן עשויים לתמוך בהגדלת היקף הגיוסים בשוק החוב הקונצרני.

המשך מגמת גידול בהיקף האשראי הבנקאי למגזר העסקי ועלייה בהיקף ההלוואות הפרטיות מהמשקיעים המוסדיים נתוני בנק ישראל לגבי הרכב האשראי העסקי (נכון ליום 31.3.2016) מצביעים על המשך המגמות אשר אפיינו את שוק האשראי למגזר העסקי בשנת 2015. בכלל זאת, נמשך הגידול באשראי הבנקאי למגזר העסקי, לאחר ירידה לאורך השנים 2012-2014 וכן נמשכת העלייה בהיקף ההלוואות "הפרטיות" והאג"ח הלא-סחיר מהמשקיעים המוסדיים. זאת, לצד שימור חלקו של האג"ח הסחיר מסך האשראי של המגזר העסקי וירידה בהיקף האשראי מתושבי חוץ. כך, האשראי הבנקאי מהווה, נכון ליום 31.3.2016, כ-48% מאשראי המגזר העסקי וממשיך להגדיל את חלקו בהשוואה ל-47.3% ו-46.7% נכון ליום 31.12.2015 ו-31.12.2014 בהתאמה. אגרות החוב הסחירות שומרות על חלקן בסך האשראי של המגזר העסקי ומהוות כ-23% מסך אשראי המגזר העסקי החל מסוף שנת 2013 ולא הגדילו את חלקן בסך האשראי של המגזר העסקי, חרף תנאים נוחים להנפקה ועיסוק ער במגבלות מתן האשראי של הבנקים.



המגזר הפיננסי - שמירה על היקף גיוסים גבוה; הנפקה ראשונה של כתבי התחייבות נדחים בעלי מנגנון מחיקה או המרה מסוג "COCO" המגזר הפיננסי שומר על היקף גיוסים גבוה עם גיוס חוב בהיקף של כ-13.2 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-13.6 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הבנקים גייסו את חלקו הארי של החוב, עם גיוסים בהיקף של כ-12.4 מיליארד ש"ח (כ-94% מהיקף הגיוסים של המגזר הפיננסי במחצית הראשונה של שנת 2016), מתוכם כ-11 מיליארד ש"ח גייסו על-ידי הבנקים הגדולים - פועלים, לאומי ומזרחי-טפחות; חברות הביטוח גייסו כ-440 מיליון ש"ח במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016, בהשוואה ל-1.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (עיקר הפער נובע מגיוס משמעותי בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח של חברת הביטוח מגדל).

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016 הונפקו לראשונה כתבי התחייבות נדחים בעלי מנגנון מחיקה או המרה מותנית ("COCO"). בנק לאומי ובנק מזרחי היו הראשונים, עם הנפקות בהיקף של כ-925 מיליון ש"ח ו-417 מיליון ש"ח, בהתאמה. הבנק הבינלאומי מסיים בימים אלו הנפקה של אגרות קווקו בהיקף של כ-613 מיליון ש"ח; סה"כ הונפקו אגרות קווקו בסך של כ-2 מיליארד ש"ח, כ-15% מסך ההנפקות של המגזר הפיננסי. אגרות חוב אלו מדורגות בדירוג נמוך בהשוואה לאגרות החוב האחרות של הבנקים, המבטא את נחיתותן וכן את חוסר הודאות לגבי הנקודה שבה יחליט המפקח על הבנקים להפעיל את מנגנון ההמרה/מחיקה הכלול באגרות הקווקו.

המנפיקים הבולטים במגזר הפיננסי, ובשוק החוב הקונצרני בכלל, הם הבנקים לאומי, מזרחי-טפחות ופועלים, עם גיוסים בהיקף של כ-4.4 מיליארד ש"ח, 3.5 מיליארד ש"ח ו-3.0 מיליארד ש"ח, בהתאמה.

להערכת מידרוג, היקף הגיוסים המשמעותי מלמד כי המגזר הפיננסי ממשיך לעשות שימוש בשוק החוב הקונצרני כמקור למימון ארוך טווח כתחליף לפיקדונות וכמקור מימון זול יחסית. בהיעדר שינוי בסביבת הריבית, לפחות עד שנת 2017, סביר להניח כי הבנקים ימשיכו לעשות שימוש בשוק החוב הקונצרני ונמשיך לראות גיוסים בהיקף משמעותי של המערכת הבנקאית. כמו כן, הניסיון שנצבר בשוק לאחר ההנפקות הראשונות של אגרות הקווקו, לצד רמת הנזילות הגבוהה בשווקים והיעדר אפיקי השקעה חלופיים תומכים בהמשך הנפקות אגרות הקווקו, המספקות למשקיעים המוסדיים תשואה עודפת ביחס לאגרות החוב "הרגילות" של הבנקים, ועשויות להגדיל את היקף החוב המגויס על-ידי המערכת הבנקאית.



מגזר הנדל"ן - ירידה בהיקף החוב המונפק, בעיקר על רקע "הקפאת" ההנפקות של חברות נדל"ן זרות מגזר הנדל"ן גייס במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016 כ-8.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-12 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה האמורה, מורכבת מירידה של כ-2 מיליארד ש"ח בהיקף החוב שהונפק על-ידי חברות נדל"ן מקומיות וירידה בהיקף דומה בהיקף החוב שהונפק על-ידי חברות נדל"ן זרות.

כך, במחצית הראשונה של שנת 2016 הנפיקו בשוק החוב המקומי 5 חברות נדל"ן זרות אגרות חוב בסכום של כ-1.9 מיליארד ש"ח (2 חברות "ותיקות" בשוק המקומי (דה לסר וזראסאי אשר גייסו 78 מיליון ש"ח ו-256 מיליון ש"ח, בהתאמה) ו-3 חברות חדשות (דלשה קפיטל, אול-יר הולדינגס ו-KBS עם גיוסים בהיקף של כ-400 מיליון ש"ח, 163 מיליון ש"ח ו-970 מיליון ש"ח, בהתאמה). זאת, בהשוואה לגיוסים שבוצעו על-ידי 7 מנפיקים בהיקף של כ-3.7 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. למעשה, כל החוב שהונפק במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016 הונפק בחודשים ינואר-מרץ, כאשר מאז חודש מרץ לא בוצעו גיוסים נוספים, לאחר שמס' חברות שהיו בהליכי הנפקה הודיעו על הקפאת תהליך גיוס החוב בשוק המקומי. בהקשר זה, יש לציין כי היקף החוב המונפק על-ידי חברות הנדל"ן הזרות מהווה חלק לא-מבוטל מסך החוב שמגויס על-ידי המגזר הלא-פיננסי; במחצית הראשונה של שנת 2016 היווה גיוס החוב של חברות הנדל"ן הזרות כ-12% מסך החוב שגויס על-ידי המגזר הלא-פיננסי באותה התקופה (במחצית הראשונה של שנת 2015 חלקן של חברות הנדל"ן הזרות היה אף גדול יותר והן היו אחראיות לכ-22% מסך החוב שהונפק על-ידי המגזר הלא-פיננסי). כך שהיעדר אפיק ההשקעה עשוי להשפיע על פעילות המשקיעים המוסדיים אשר עשויים להגדיל את היקף פעילותם באפיקי השקעה אחרים.

המנפיקים הגדולים בענף הנדל"ן הם קבוצת מליסרון (1.2 מיליארד ש"ח), חברת הנדל"ן האמריקאית KBS (970 מיליון ש"ח), מבני תעשייה בע"מ (709 מיליון ש"ח) וגב-ים לקרקעות בע"מ (514 מיליון ש"ח). יצוין, כי בימים האחרונים הודיעו קבוצת עזריאלי וחברת המרכזים ביג על כוונתן להנפיק אגרות חוב חדשות, אשר עשויות להגדיל את היקף הגיוסים של מגזר הנדל"ן וכן את תמונת המנפיקים הגדולים של המגזר.

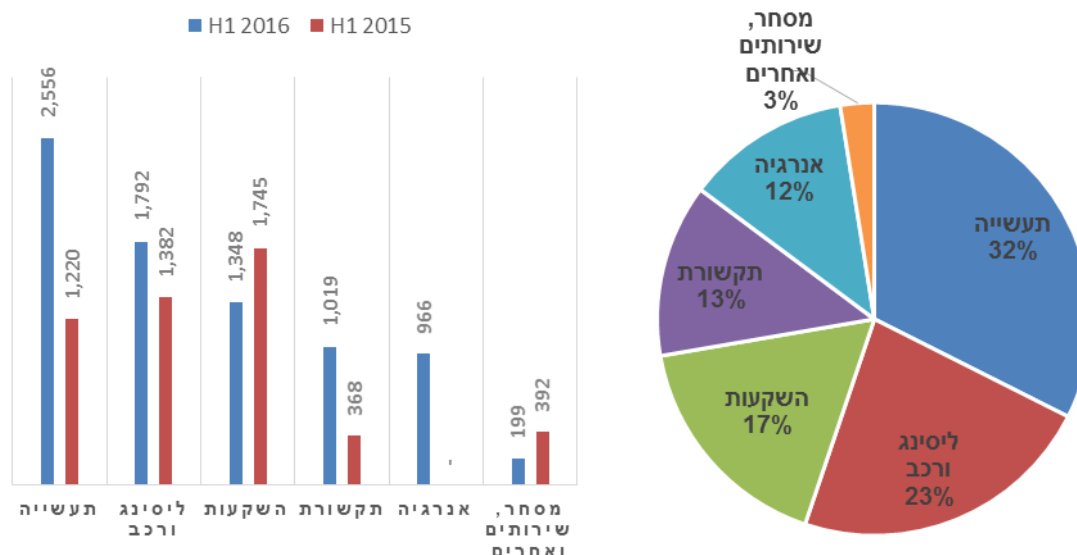
כאמור, להערכת מידרוג הירידה בהיקף ההנפקות של חברות הנדל"ן המקומיות אינה משקפת שינוי בתנאי השוק. כך, רמת הביקושים מצד המשקיעים המוסדיים, כפי שניתן לראות בביקושי יתר בהנפקות של חברות הנדל"ן הגדולות, מוסיפה להיות גבוהה, ובפרט לאחר "הקפאת" הגיוסים של חברות הנדל"ן הזרות. בנוסף, חלק מהבנקים מתקרבים למגבלת החשיפה המותרת של 20% לענף הנדל"ן מה שעשוי להגביר את היקף הגיוסים בשוק החוב הקונצרני או בשוק החוב המוסדי (הלוואות פרטיות ואג"ח לא-סחיר). זאת, לצד המשך סביבת הריבית הנמוכה ותנאי הגיוס הנוחים אשר יוסיפו לאפיין את שוק החוב הקונצרני גם בטווח הקצר-בינוני, במיוחד עבור חברות בדירוגים הגבוהים.

המגזר הלא-פיננסי (ללא חברות נדל"ן) - עלייה משמעותית בהיקף הביקושים בעיקר בגלל ההנפקות של כ"ל ושל החברה לישראל המגזר הלא-פיננסי (ללא חברות הנדל"ן) בולט עם היקף גיוסים משמעותי של כ-7.9 מיליארד ש"ח במחצית הראשונה של שנת 2016, וזאת בהשוואה ל-5.1 מיליארד ש"ח ו-8.1 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה. בתוך כך, המגזר התעשייתי גייס כ-2.6 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-1.2 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד; עיקר העלייה היא בגין גיוסים בהיקף משמעותי של כ"ל (1.6 מיליארד ש"ח) ובתי זקוק לנפט (548 מיליון ש"ח). ענף הליסינג גייס כ-1.8 מיליארד ש"ח, בעיקר לצורך מחזור חובות, וזאת בהשוואה לגיוס בהיקף של כ-1.4 מיליארד ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. חברות ההחזקה גייסו כ-1.3 מיליארד ש"ח במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016, כאשר החלק הארי גויס על-ידי החברה לישראל (1.2 מיליארד ש"ח), וזאת בהשוואה ל-1.7 מיליארד ש"ח שגויסו במהלך התקופה המקבילה אשתקד. חברות התקשורת גייסו כ-1.0 מיליארד ש"ח במהלך המחצית הראשונה של שנת 2016 (בזק עם 769 מיליון ש"ח וסלקום עם 250 מיליון ש"ח), בהשוואה ל-368 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

המנפיקים הבולטים הם כ"ל עם גיוס בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח, החברה לישראל עם גיוס חוב בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח, חברת התקשורת בזק שגייסה כ-769 מיליון ש"ח, חברת שיווק הדלקים פז שגייסה כ-689 מיליון ש"ח וחברות הליסינג (אלדן, אלבר וקרדן רכב) שגייסו במחיצת הראשונה של שנת 2016 כ-1.7 מיליארד ש"ח בשוק החוב הקונצרני.

להערכת מידרוג, היקף הגיוסים הגבוה במגזר הלא-פיננסי נובע מגיוסים בהיקף משמעותי של חברות גדולות שחלקן צוינו לעיל, ואינו בהכרח משקף נגישות טובה יותר של חברות במגזר הלא-פיננסי לשוק החוב הקונצרני.

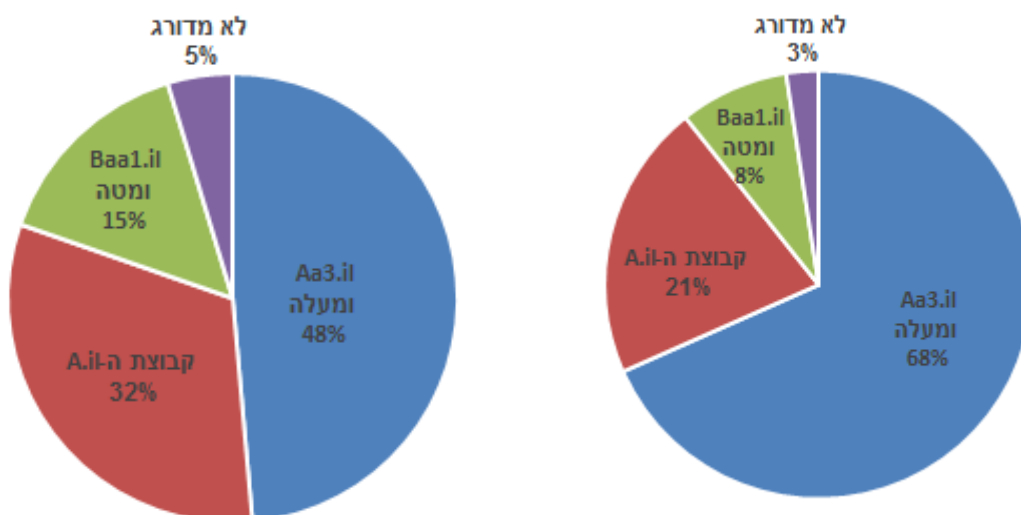
גרף 5 - התפלגות הגיוסים במגזר הלא-פיננסי, ללא חברות הנדל"ן, במחצית הראשונה של שנת 2016:
גרף 6 - היקף הגיוסים בפילוח ענפי במגזר הלא-פיננסי, ללא חברות הנדל"ן, במיליוני ש"ח (במונחי ערך נקוב) במחצית הראשונה של השנים 2015 ו-2016:



איכות אשראי גבוהה של החוב המונפק לצד עלייה בשיעור החוב המדורג בקבוצת ה-Baa1.il בשל הגידול בהיקף הגיוס של המגזר הלא-פיננסי בדומה לשנת 2015, שוק החוב הקונצרני מוסיף להיות מאופיין באיכות אשראי גבוהה כפי שבא לידי ביטוי בדירוג האשראי הגבוה של אגרות החוב שהונפקו במחצית הראשונה של שנת 2016. זאת, הודות לחלקו המשמעותי של המגזר הפיננסי מסך הגיוסים בשוק החוב הקונצרני. במסגרת זאת, כ-69% מסך החוב המונפק (במונחי ערך נקוב) במחצית הראשונה של שנת 2016 דורג בקבוצת הדירוג הגבוהה ה-Aa3.il ומעלה, כאשר 31% דורג בדירוג המיטבי Aaa.il (הנפקות אגרות החוב של שלושת הבנקים לאומי, פועלים ומזרחי-טפחות). זאת, בהשוואה לנתון דומה של 66% מסך החוב שדורג בקבוצת ה-Aa3.il ומעלה בתקופה המקבילה אשתקד; כ-21% דורג בקבוצת ה-A.il, קבוצת דירוגים המשקפת כושר אשראי גבוה יחסית, וזאת בהשוואה ל-29% בתקופה המקבילה אשתקד. הבדל משמעותי ניתן למצוא בקבוצת הדירוג ה-Baa1.il ומטה, כאשר כ-8% מסך החוב שגויס במחצית הראשונה של שנת 2016 דורג בקבוצת הדירוג האמורה, עלייה לעומת 3.9% מסך החוב שגויס בתקופה המקבילה אשתקד. עלייה זו בשיעור החוב המדורג בדירוג ה-Baa1.il ומטה משקפת את הגידול בחלקו של המגזר הלא-פיננסי המאופיין בד"כ בדירוגים נמוכים יותר בהשוואה למגזר הפיננסי ובמידה פחותה גם בהשוואה למגזר הנדל"ן. בהקשר זה, יציגו ההנפקות של חברת הליסינג אלדן (652 מיליון ש"ח), בתי זקוק לנפט (548 מיליון ש"ח) וחברת הנדל"ן מבני תעשייה (709 מיליון ש"ח) אשר גייסו במחצית הראשונה של שנת 2016 ומדורגות בדירוג ה-Baa1.il.

היקף החוב הלא-מדורג מוסיף להיות נמוך, כאשר במחצית הראשונה של שנת 2016 הונפק חוב לא-מדורג בהיקף של כ-0.8 מיליארד ₪ (2.4% מסך ההנפקות), בהשוואה ל-0.5 מיליארד ₪ (כ-1.4% מסך ההנפקות) בתקופה המקבילה אשתקד.

גרף 7 – פילוח החוב שגוייס במחצית הראשונה של שנת 2016 (במונחי ערך נקוב) לפי איכות אשראי:
גרף 8 – פילוח החוב שגוייס על-ידי המגזר הלא-פיננסי (במונחי ערך נקוב) לפי איכות אשראי:



המנפיקים הגדולים הם הבנקים את רשימת המנפיקים הגדולים מובילים, כאמור, הבנקים - בנק לאומי, בנק מזרחי-טפחות ובנק פועלים. במגזר הלא-פיננסי (ללא חברות הנדל"ן) בולטות ההנפקות של חברת התעשייה כימיקלים לישראל (1.6 מיליארד ₪), חברת ההחזקה החברה לישראל (1.2 מיליארד ₪) חברת התקשורת בזק (769 מיליון ₪) וחברת שיווק הדלקים פז (690 מיליון ₪). חברות הנדל"ן הבולטות הן מליסרון (1.2 מיליארד ₪), מבני תעשייה (709 מיליון ₪) וחברת הנדל"ן המניב האמריקאית KBS (970 מיליון ₪).

המנפיקים הגדולים (במונחי ערך נקוב) במחצית הראשונה של שנת 2016:

חברה	היקף גיוס
בנק לאומי	4.4
בנק מזרחי-טפחות	3.5
בנק הפועלים	3.0
כימיקלים לישראל	1.5
חברת החשמל	1.5
מליסרון	1.2
החברה לישראל	1.2
קיי. בי. אס. או. אר.	1.0
בזק	0.8
פז	0.7

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעונו, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל. מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.



מידרוג

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.