



# סיכום פעילות 2011 - מימון תאגידיים ומוסדות פיננסיים

דוח מיוחד מרץ 2012

1

**אנשי קשר:**

אבי בן-נון, אנליסט בכיר

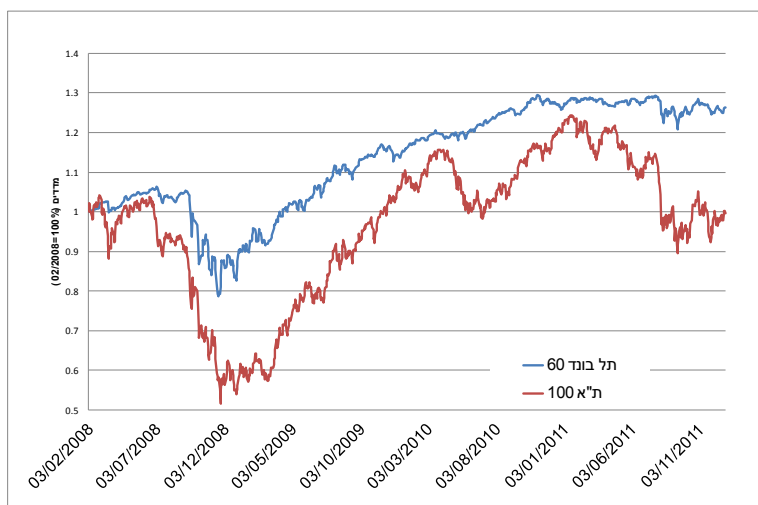
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

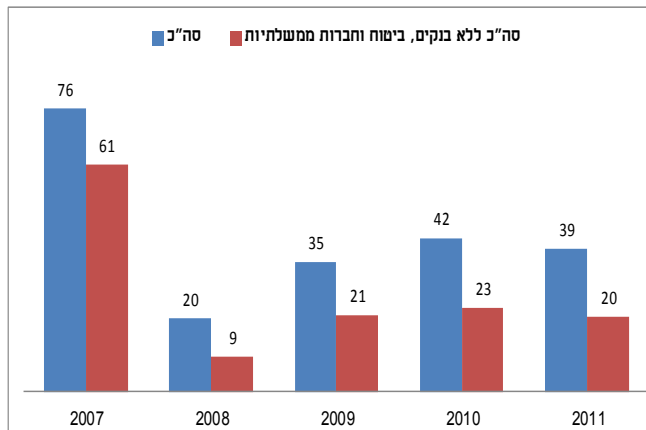
אירועים מאקרו כלכליים משמעותיים השליכו לשלילה בשנת 2011 על שווקי ההון והובילו החל מחודש אפריל 2011 לירידות בשערי המניות בבורסה לני"ע בתל-אביב. גורמים אלו כוללים משבר חוזר בכלכלה העולמית ובפרט בכלכלת אירופה, תוך הדרדרות ניכרת באיכות האשראי של מדינות באירופה ופגיעה בבנקים אירופאים מובילים ודשדוש בכלכלת ארה"ב; רעידת אדמה בעולם הערבי, אשר הובילה לפגיעה כלכלית נוכח בידודה של ישראל והדרדרות בקשרים עם מדינות ערב, מצרים ותורכיה; גלי מחאה חברתית אשר הובילה לשינוי בסדרי העדיפויות בישראל תוך שימת דגש לתחומי חינוך, רווחה ובריאות; התמודדות עם בעית הריכוזיות במשק והתחזקות כוחם של בעלי שליטה ומונופולים ועליה ניכרת ביוקר המחיה בישראל. בנוסף לפרמטרים אלו, רמת מחירי הדיור הגבוהים לאחר מספר שנים של עליה חדה, מעיבים על יוקר המחיה ובמידה מסוימת על המערכת הבנקאית נוכח חשיפה גבוהה לענף הבניה למגורים בישראל. בסיכום השנה החולפת נרשמה ירידה של כ- 21% במדד המניות (ת"א 100) ושל כ- 4% במדד התל בונד 60 זאת בניגוד לעליות במחירי האג"ח הקונצרניות בשנה הקודמת. למרות ירידה מתונה יחסית של מדד התל בונד 60 מובחנת דיפרנציאציה בהתנהגות אג"ח קונצרני תוך פתיחת המרווח בגין הסיכון באופן מהותי לחלק מאגרות החוב.

**התפתחות מדדים עיקריים:**



בשנת 2011 נרשמה ירידה בהיקף גיוס החוב באמצעות הנפקת אג"ח קונצרני בהשוואה לשנת 2010 זאת לאחר שנרמה התאוששות מסוימת אשתקד. במהלך 2011 הונפקו בבורסה אג"ח קונצרניות בסך של כ- 39 מיליארד ₪ ע.ג. לעומת כ- 42 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2010, קיטון של כ- 7%. היקף גיוסי האג"ח בתחום הקורפורייט (חברות שאינן בנקים, חברות ביטוח ושאיתם חברות בבעלות ממשלתית) הסתכם בכ- 20 מיליארד ₪ ע.ג., ירידה של 11% לעומת 2010. מגזר הבנקאות לבדו רשם ירידה של 21% בהיקף הגיוסים לעומת השנה שעברה. חברות תשתית ממשלתיות גייסו בשנת 2011 כ- 5 מיליארד ₪ לעומת כ- 0.8 מיליארד ₪ בשנת 2010, מתוכם כ- 4 מיליארד ₪ גיוס ע"י חברת החשמל.

### התפתחות גיוסים - מיליארד ש"ע

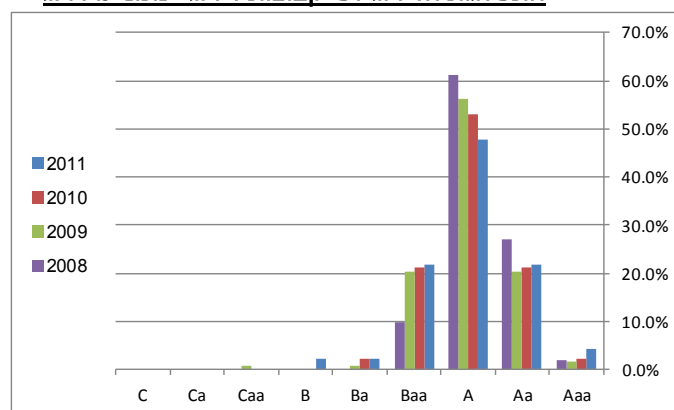


### התפלגות הדירוג

הנתונים כוללים מעל 140 מנפיקים הפועלים בתחומים מגוונים לכללם חברות תעשייה, מסחר ושירותים, חברות נדל"ן, בנקאות, ביטוח, בתי השקעות, תשתיות, רשויות מקומיות ועוד<sup>1</sup>. בחינת התפלגות הדירוג (מכאן ואילך במונחי מנפיקים) לשנת 2011 מצביעה על נוכחות משמעותית למנפיקים המדרגים בטווח דירוג A2 - Baa1, 50% מכלל המנפיקים כאשר הדירוג החציוני עומד על A2.

כ-47% מסך המנפיקים מדרגים בקבוצת ה-A לעומת כ-21% בקבוצת ה-Aa וקבוצת ה-Baa, המהווה את תחתית רמת ההשקעות. בשנת 2011 גדל משקל המנפיקים המדרגים במידרוג בדירוג האיכותי ביותר Aaa לאחר מתן דירוג ראשוני לבנק הפועלים (דירוג פיקדונות), חברת מגדל (דירוג IFSR) והעלאת הדירוג לחברת רפאל. מאז שנת 2008 נרשמה עליה במספר המנפיקים המדרגים בקבוצת Baa וירידה במספר המנפיקים המדרגים בקבוצות ה-A וה-Aa ויש בכך כדי להצביע על החלשות בדירוג האשראי הכולל. מספר המנפיקים המדרגים שלא בדרגת השקעה עומד על כ-4% מסך המנפיקים.

### התפלגות הדירוג לפי קבוצות דירוג - נתוני מידרוג

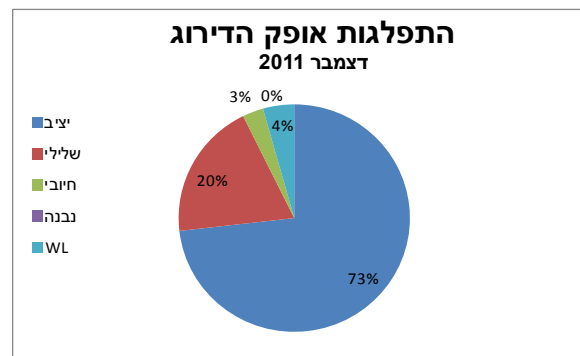
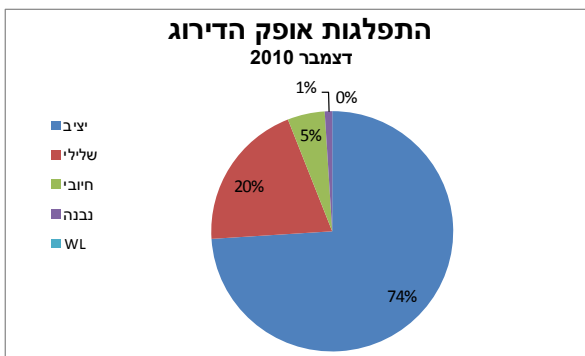


<sup>1</sup> הנתונים אינם כוללים עסקאות של מימון מובנה ודירוג תעודות סל.

### אופק הדירוג כאינדיקטור מנבא

מידרוג עוקבת באופן שוטף אחר התפתחות סיכוני האשראי של המנפיקים המדורגים על ידה, ואשר נגרמים כתוצאה ממשנתנים אנדוגניים, אקסוגניים ו/או שילוב בין השניים. במסגרת המעקב מציבה מידרוג אופק דירוג אשר הינו אינדיקטור, המשקף את הערכת מידרוג לגבי כיוון התפתחות הדירוג לתקופה של 12-18 חודשים קדימה. תוצר המעקב יכול לכלול אי שינוי בדירוג ובאופק הדירוג, שינוי בדירוג ושינוי בדירוג ובאופק הדירוג.

עפ"י נתוני סוף שנת 2011 ל-73% מכלל המנפיקים המדורגים במידרוג הוצב אופק יציב זאת בדומה לסוף שנת 2010 ולעומת 54% בסוף שנת 2009. ל-20% מכלל המנפיקים הוצב אופק שלילי המבטא את הערכת מידרוג להתפתחות שלילית באיכות האשראי בטווח הקצר והבינוני, בדומה לסוף שנת 2010 ולעומת 39% בסוף שנת 2009. נתונים אלו מעידים על יציבות מסוימת בסיכוני האשראי של המנפיקים. ל-3% מכלל הדירוגים מוצב אופק דירוג חיובי, המבטא את הערכת מידרוג להתפתחות חיוביות וירידה בסיכון האשראי בטווח הקצר והבינוני, לעומת 5% מכלל הדירוגים בסוף שנת 2010 ו-2% בסוף שנת 2009.



### אירועי כשל פירעון

במהלך שנת 2011 נספרו 2 אירועים של כשל פירעון למנפיקים אשר דורגו ע"י מידרוג. סה"כ מדווחת מידרוג על 6 אירועים של כשל פירעון מאז תחילת פעילותה בשנת 2003.

להלן מידע לגבי מנפיקים המדורגים ע"י מידרוג ואשר הגיעו לכשל פירעון מאז תחילת פעילותה של מידרוג כמדורגת סיכוני אשראי בישראל.

ענף	סיבה להגדרת כשל פרעון	דירוג ראשוני	מועד מתן דירוג ראשוני	היקף חוב ציבורי מליוני ₪	שנת כשל פרעון	
מסחר	פירוק	A2	דצמבר 2007	144	2011	אגרקסקו
נדל"ן	הסדר חוב	A3	מרץ 2008	220	2011	אולימפיה
נדל"ן - ביצוע	הסדר חוב, אי עמידה בתשלומי חוב	A3	אוקטובר 2008	92	2010	מלרג הנדסה וקבלנות בע"מ
נדל"ן	הסדר חוב, אי עמידה בתשלומי חוב	Baa1	יוני 2007	205	2009	פרופיט חברה לבנין בע"מ
שירותים	כינוס נכסים	A3	דצמבר 2006	120	2009	לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ
נדל"ן	הסדר חוב	Aa2	אפריל 2005	7,000	2009	אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

#### מטריצות מעברים

מידרוג מרכזת את שינויי הדירוג (מטריצות מעברים - migration tables) כחלק ממדיניות שמירת השקיפות כלפי המשקיעים. להערכת מידרוג, הצגת מטריצות המעברים עשויה לסייע למשקיעים בניהול סיכוני האשראי ובקבלת החלטות השקעה.

#### מתודולוגיה לחישוב מטריצות המעברים

מידרוג מרכזת מידע על שינויי דירוג על פני השנים 2004-2011 על בסיס מאגר אשר נצבר בהדרגה בשנות הפעילות. כל מנפיק נכלל במסד הנתונים עפ"י מספר השנים בהם דורג. לדוגמה, מנפיק שדורג משנת 2004 ועד לשנת 2011 נספר 7 פעמים במסג הנתונים. לכל שנה קלנדרית נכלל במסד הנתונים הדירוג האחרון של המנפיק. במידה והדירוג השתנה מספר פעמים במהלך שנה בודדת תצטרף למסד הנתונים רק התצפית האחרונה, המייצגת חתך של סוף השנה הקלנדרית. מסד נתונים כולל כ-760 תצפיות. מספר המנפיקים המדורגים בסוף שנת 2011 מסתכם בכ-140.

מידרוג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם (Cohort) ולתקופת הזמן הרלוונטית (T). שיעור הנדידה השולי הינו ההסתברות שמנפיק "ששרד" ברמת דירוג מסוימת עד לתחילת התקופה T יעבור לרמת דירוג אחרת (יעלה או ירד) עד לסוף אותה תקופה. שיעור הנדידה המצטבר הינו ההסתברות למעבר ביו רמות הדירוג מזמן הקמת קבוצת הדירוג ועד לסוף התקופה T.

מבחינה מתמטית שיעור הנדידה השולי לתקופת הזמן T עבור קבוצת דירוג שנוצרה בזמן y בדירוג z מוגדרת כפרופורציה שבין מספר החברות x(t) שעברו מקבוצת דירוג מסוימת לקבוצה אחרת במהלך טווח הזמן T חלקי סך המנפיקים באותה קבוצת דירוג לתחילת תקופת הזמן t).t.

$$\text{Marginal migration rate from } z \text{ (t)} = \frac{Xy(t)}{ny(t)}$$

להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלאות הנדידה היא כי ההסתברות שדירוג של מנפיק (על סמך נתונים מצטברים), אשר דורג למשל בדירוג Aa3 בתחילת שנה, יוותר ללא שינוי בסופה, הוא 76%, ההסתברות שהדירוג יעלה ל-Aa2 עומדת על 4%, ההסתברות שהדירוג ירד ל-A1 עומדת על 13% וההסתברות, שהדירוג ירד ל-A2 עומדת על 3% וכן הלאה.

לכל אחד מהמנפיקים הוצב במסד הנתונים דירוג Issuer (יכולת פירעון כוללת). במקרים בהם לא קיים דירוג Issuer למנפיק בוצע אומדן לדירוג ה-Issuer על בסיס הדירוג הקיים למכשירי החוב המדורגים של המנפיק. לגבי הבנקים, הנתונים במטריצות המעברים כוללים את דירוג הפיקדונות ואגרות חוב ואינם כוללים דירוג מכשירי חוב אחרים. לגבי חברות הביטוח הנתונים במטריצות המעברים כוללים דירוג איתנות פיננסית כוללת (IFSR).

#### עמודת ה-WR

עמודת ה-WR מייצגת את המנפיקים, אשר הופסק המעקב אחר דירוגם. הנסיבות העיקריות להפסקת המעקב הינן: השלמת פירעון כל סדרות החוב המדורגות, הסדר חוב/פשיטת רגל של המנפיק, קבלת מידע לא מספק/ לקוי, שאינו מאפשר הערכה יעילה של כושר האשראי, בקשת מנפיק מחברת הדירוג להפסיק לדרג את התחייבויותיו.

#### עמודת ה-PD

בדומה לאמידת שיעור הנדידה השנתי, עמודת ה-PD מייצגת את פרופורציית המנפיקים שחל לגביהם בתקופה האמידה הרלוונטית אירוע כשל פירעון מסך המנפיקים באותה רמת דירוג. אירוע כשל פירעון משקף מצב לפיו נגרם שינוי במערכת היחסים בין המנפיקים למלווה בהשוואה להסכם המקורי ויש בהם לחולל הפסד כספי למחזיקי האג"ח<sup>2</sup>. מקרים בהם הגוף המדורג מבקש מחברת מידרוג להפסיק את הדירוג על רקע חוסר יכולת לעמוד בפירעון התחייבויות, נמדדו כאירוע של כשל פירעון ומצוינים בעמודת PD.

<sup>2</sup> למידע נוסף ראה דוח מיוחד – [הגדרות כשל פירעון בדירוג אשראי תאגידיים, פברואר 2009](#)



יש לציין, כי מדגם ה-PD הינו מצומצם יחסית ולכן תצפיות בודדות עלולות להטות את התוצאות. כמו כן מידרוג אומדת את ה-PD ביחס לדירוג לתחילת התקופה ולא דווקא ביחס לדירוג האחרון הרלוונטי לפני אירוע הכשל.

**מטריצות מעברים תאגידיים ומוסדות פיננסיים:**

**מטריצת נדידה חד שנתית ממוצעת (2004 - 2011):**

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	0.92	Aaa
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.98	0.02	0.00	Aa1
0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.02	0.10	0.85	0.00	0.00	Aa2
0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.13	0.76	0.04	0.00	0.00	Aa3
0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.08	0.17	0.65	0.04	0.00	0.00	0.00	A1
0.01	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.07	0.13	0.71	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	A2
0.01	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.03	0.11	0.73	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.07	0.11	0.68	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa1
0.04	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.04	0.75	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.17	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa3
0.40	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba1
0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B1
0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ca
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	C

**מטריצת נדידה חד שנתית (2011):**

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	Aaa
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.89	0.11	Aa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.86	0.00	0.00	Aa2
0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	0.67	0.13	0.00	0.00	Aa3
0.00	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	0.59	0.12	0.00	0.00	0.00	A1
0.04	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.12	0.69	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A2
0.00	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.66	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.25	0.55	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.71	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.25	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa3
0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B1
0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ca
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	C



דו"ח מספר: C010312000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

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](http://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 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 (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.