

משמעות אופק הדירוג בדירוגי האשראי של מידרוג לשנים 2004-2026

דוח מיוחד | ספטמבר 2026

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה
קצינת אשראי ראשית
avigail.k@midroog.co.il

שחר גולן
עוזרת מחקר מדיניות אשראי
shahar.g@midroog.co.il

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את התפתחות אופק הדירוג בדירוגי מידרוג בין השנים 2004 ועד מאי 2026. דוח זה מעדכן את ממצאי הדוח הקודם, שסקר את התקופה שעד מאי 2023 (להלן: "מחקר 2023"). הנושאים העיקריים בהם מתמקד הדוח:

- התפלגות אופק הדירוג על פני זמן לפי תחומים
 - התפלגות אופק דירוג על פני קבוצות דירוג לפי תחומים
 - משך זמן אופק דירוג או בחינת דירוג
 - שינוי דירוג לאחר הצבת אופק דירוג או העברה לבחינת דירוג
 - הקשר בין אופק הדירוג וכשלי פירעון
- בנוסף, מידרוג מרכזת ומפרסמת דוחות ביצועי דירוג הכוללים את מעברי הדירוג ומדדי דיוק הדירוג וזאת במטרה לייצר שקיפות ביחס לביצועי הדירוג.

ממצאים עיקריים

- בתחום המימון **התאגידי**, שיעור הדירוגים להם מוצב אופק **שלילי** עומד על כ-10.1% במוצב בשנים 2004 ועד מאי 2026. בהשוואה לדוח הקודם, ביחס למחקר 2023 ישנה ירידה של כ-0.4%. ממוצע שיעור הדירוגים להם הוצב אופק **חיובי** עומד על כ-4% במוצב. שיעור הדירוגים עם אופק יציב עומד על כ-82.8% במוצב, עלייה של כ-0.8% בהשוואה למחקר 2023. שיעור המנפיקים הנמצאים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, השלכות חיוביות וללא כיוון וודאי עמד על כ-2.6%, 0.1% וכ-0.4% במוצב. בהתאמה. **בנוסף, שיעור האופק השלילי ובחינות הדירוג עם השלכות שליליות, מכלל הדירוגים, גבוה יותר בתקופות משבר.**
- בתחום **המוסדות הפיננסיים**, שיעור הדירוגים באופק **יציב** גבוה יותר בהשוואה לתחום המימון התאגידי, ועומד על כ-88.8% בתחום המוסדות הפיננסיים בהשוואה ל-88% במחקר 2023. כמו כן, שיעור הדירוגים באופק **שלילי** נמוך יותר בהשוואה למחקר 2023, ועמד על כ-5.4% במוצב, בהשוואה לכ-6% במוצב. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **חיובי** עמד על כ-4% במוצב. שיעור המנפיקים הנמצאים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, השלכות חיוביות וללא כיוון וודאי עומד על כ-1.6%, 0.2% ו-0% במוצב, בהתאמה.
- בתחום **הפרויקטים** שיעור הדירוגים באופק חיובי עומד על כ-4.6% לעומת שיעור הפרויקטים באופק שלילי שעומד על ממוצע של כ-2.9%, בהשוואה למחקר 2023 אז שיעור האופק החיובי הממוצע עמד על כ-4.6% לעומת כ-1.6% באופק השלילי.¹ שיעור המדורגים אשר דירוגם הועבר לבחינת **דירוג ללא כיוון וודאי** עומד על כ-2.55% במוצב, שיעור המדורגים אשר הועברו לבחינת **דירוג עם השלכות שליליות** עומד על כ-1.85% במוצב בעוד שיעור המדורגים אשר הועברו לבחינת **דירוג עם השלכות חיוביות** נמוך מאוד וקרוב לאפס במוצב. שיעור הדירוגים להם הוצב אופק כלשהו (שאינו יציב) או הועברו לבחינת דירוג עלה משמעותית מאז מחקר 2023 ועומד כיום על כ-18%. שינויים אלו משקפים את תוספת סיכון האשראי בעקבות המלחמה. בין מאפייני סיכוני האשראי בתחום המימון הפרויקטלי, נכללים בדרך כלל, סיכוני הקמת הפרויקט, אשר בד בבד עם מיתונם, חל שיפור בסיכון האשראי של הפרויקט. מאפיין זה, משתקף בדירוג האשראי של החוב הפרויקטלי וקודם לכן, באופק הדירוג החיובי שיכול ויוצב לדירוג, כאשר סיכוני ההקמה מתמתנים.

¹ יש לציין כי במחקר הקודם הנתונים היו שונים עקב טעות בחישוב, להלן מוצגים הנתונים הנכונים למאי 2023.

- בתחום המימון התאגידי, המוסדות הפיננסים ומימון הפרויקטים, מנפיקים מאופיינים בהסתברות גבוהה להיות באופק דירוג יציב. ככל שדירוג המנפיק גבוה יותר, עולה הסבירות שאופק הדירוג שלו יציב. בנוסף, בקבוצות הדירוג הנמוכות, שיעור המנפיקים באופק שלילי הינו גבוה יותר. בתחום המימון המובנה, נעשה שימוש בעיקר בכלי בחינת הדירוג, ככל שרלוונטי, כאשר דירוגים נמוכים יותר מאופיינים יותר בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.
- בתחום המימון התאגידי, מנפיקים נמצאים באופק חיובי כ-0.94 שנים בממוצע, באופק שלילי כ-1.22 שנים בממוצע. מנפיקים נמצאים באופק יציב כ-2.64 שנים בממוצע, גידול של כ-0.2 בהשוואה למחקר משנת 2023. לעומת זאת מנפיקים נמצאים בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות, שליליות וללא כיוון וודאי כ-0.35, 0.52 ו-0.59 שנים בממוצע, בהתאמה. זאת בהתאם להגדרות השימוש בכלי אופק הדירוג ובחינת הדירוג וכמשוער. הצבת אופק הינה לטווח הזמן הבינוני ואילו הצבת בחינת דירוג הינה לטווח הזמן הקרוב.
- דירוגם של מנפיקים להם הוצב אופק דירוג השונה מאופק יציב נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בטווח הזמן הארוך יותר, בעוד דירוגם של מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בהתאם לכיוון הבחינה בטווח הזמן הקרוב. כאשר כיווני השינוי הינם כמשוער בהתאם לכיוון האופק או בחינת הדירוג.
- בתחום המימון התאגידי אירעו 32 כשלי פירעון. מתוך אירועים אלו, למרבית המנפיקים שהגיעו לכשלי פירעון, דירוגם היה באופק שלילי - בין 62%-71% כתלות במספר החודשים לפני כשל הפירעון. בנוסף לכך, 6 חודשים לפני כשל הפירעון, כ-14% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, 3 חודשים לפני כשל הפירעון כ-17% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות וחודש אחד לפני הכשל כ-19% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

אופק דירוג ובחינת דירוג²

אופק הדירוג הינו הערכת מידרוג בדבר הכיוון הצפוי של הדירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק הדירוג נחלק ל-4 קטגוריות: חיובי, יציב, שלילי או נבנה. אופק דירוג יציב משקף צפי נמוך לשינוי דירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק חיובי, שלילי או נבנה משקפים סיכוי גבוה יותר לשינוי בטווח הזמן הבינוני.

כאשר דירוג מועבר לבחינת דירוג, נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקרוב. בחינת הדירוג יכולה להתבצע להעלאת דירוג - ואז תיקרא בחינת דירוג עם השלכות חיוביות, להורדת דירוג - בחינת דירוג עם השלכות שליליות ובמקרים מסוימים עם כיוון לא וודאי - בחינת דירוג ללא כיוון וודאי. בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או הותרת הדירוג על כנו.

נתונים

הדירוג ואופק הדירוג אשר משמשים לצורך מסד הנתונים בדוח זה הינם כדלקמן, בחלוקה לתחומים:

- בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים: הדירוג והאופק הינו דירוג המנפיק (או אומדן של דירוג המנפיק) או דירוג הפיקדונות, בדירוגי מנפיקים שהינם תאגידיים בנקאיים או דירוג האיתנות הפיננסית, בדירוגי מנפיקים שהינם מבטחים (להלן: "דירוג המנפיק"). כאשר דירוגי מוסדות פיננסיים, מוגדרים כדירוגי חברות ביטוח ובנקים בלבד.
- בתחום מימון פרויקטים - הדירוג והאופק הנלקח הינו עבור כל סוג של חוב. למשל: בפרויקטים אשר הנפיקו חוב בכיר וחוב נחות, כל סוג חוב נספר בנפרד. במידה וקיימות מספר סדרות/הלוואות שהינן ברמת בכירות זהה, חובות/הלוואות אלו נספרו יחדיו.

- ביחס למימון מובנה - נלקח דירוג ואופק דירוג הסדרה, ככל שהוצב אופק. מסד הנתונים הינו בחתך תדירות חודשי³ וכולל את הדירוג ואופק הדירוג לסוף כל חודש קלנדרי ועבור כל מנפיק/חוב/סדרה בשנים 2004 ועד סוף מאי 2026. מספר המנפיקים הנכללים במסד הנתונים בשנים אלו הינו כ-835 מנפיקים/חובות/סדרות, כהגדרתם לעיל, בהתאם לתחומים השונים. בטבלה 1 להלן מוצג מספר התצפיות בחלוקה לתחומים:

טבלה 1 - מספר תצפיות לפי תחום

תצפיות	תחום
327	מימון תאגידי
27	מוסדות פיננסים
210	פרויקטים
271	מימון מובנה

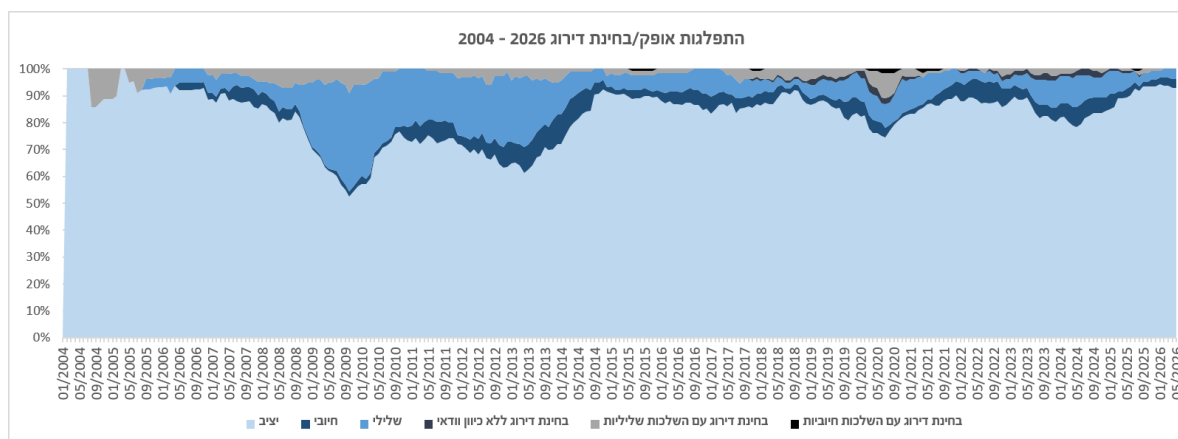
התפלגות אופק הדירוג על פני זמן לפי תחומים

בתרשימים 1-4 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג ובחינת הדירוג על פני זמן בין השנים 2004-2026.

תחום מימון תאגידי

בתרשים 1 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג, אשר הוצב למנפיקים בין השנים 2004-2026, בתחום המימון התאגידי.

תרשים 1 - התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג - מימון תאגידי



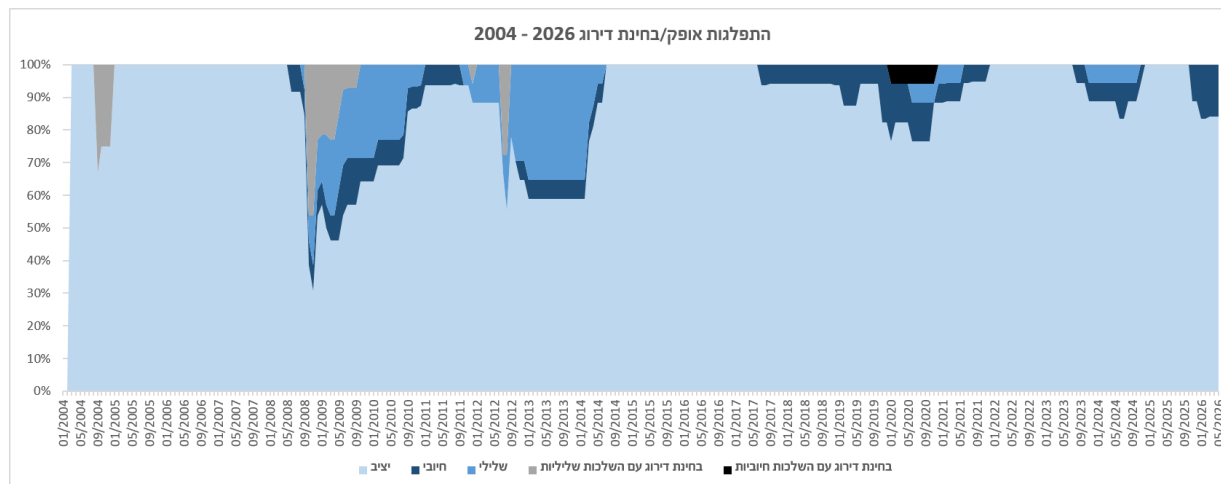
מתרשים 1 עולה כי שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **יציב** נע בין כ-100% לכ-52% ובממוצע עמד על כ-82.8% בשנים 2004 - מאי 2026, עלייה של כ-0.8% ביחס לממוצע במחקר 2023. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **שלילי** נע בין כ-0% בשנת 2004 לכ-38% בשנת 2021 ובממוצע עמד על כ-10.1%, ירידה של כ-0.4% ביחס למחקר אופק הקודם. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **חיובי** עמד על כ-4% בממוצע בשנים אלו. שיעור המנפיקים הנמצאים **בבחינת דירוג עם השלכות שליליות**, **השלכות חיוביות** וללא כיוון וודאי עמד על כ-2.6%, 0.1% וכ-0.4% בממוצע, בהתאמה. ניתן לראות כי שיעור האופק השלילי ובחינות הדירוג עם השלכות שליליות, מכלל הדירוגים, גבוה יותר בתקופות משבר במשק.

³ במקרים מסוימים כמתואר להלן בדוח זה, נבחנו גם נתונים ברמת תדירות יומית.

תחום מוסדות פיננסיים

בתרשים 2 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג אשר הוצב למנפיקים בין השנים 2004-2026, בתחום המוסדות הפיננסיים.

תרשים 2 - התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג - מוסדות פיננסיים

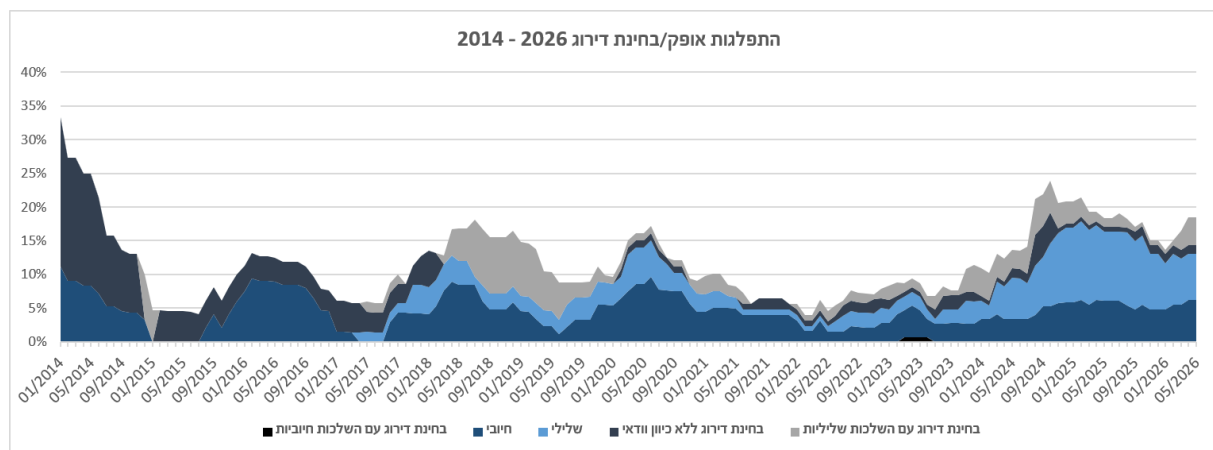


מתרשים 2 עולה כי תחום המוסדות הפיננסיים מאופיין ביציבות יחסית. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **יציב** עומד על כ-88.8% בממוצע, המשקף עלייה של כ-0.8% ביחד למחקר 2023. ניתן לראות כי לרוב המדורגים בתחום זה הוצב אופק דירוג יציב במהלך תקופת דירוגם. שיעור המדורגים אשר לדירוגם הוצב אופק **שלילי** בממוצע עומד על כ-5.4%, אופק זה הוצב בעיקר בתקופות משבר. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **חיובי** עמד על כ-4% בממוצע. שיעור המנפיקים הנמצאים **בבחינת דירוג** עם השלכות שליליות, השלכות חיוביות וללא כיוון וודאי בממוצע עומד על כ-1.6%, 0.2% וכ-0% בהתאמה. יש לציין כי לצורך דוח זה, בתחום מוסדות פיננסיים נכללו בנקים וחברות ביטוח בלבד. בהתאם, מספר התצפיות מצומצם יחסית והתפלגות אופק הדירוג בין סוגי אופק ובחינות הדירוג השונים, כמו גם תוצאות נוספות, עלולות להיות מושפעות באופן משמעותי יחסית, כתוצאה משינויים מינוריים במספר התצפיות הנכללות.

תחום מימון פרויקטים

בתרשים 3 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג אשר הוצב לחובות מימון פרויקטים בין השנים 2014-2026.

תרשים 3 - התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג - פרויקטים



חובות בתחום הפרויקטים החלו להיות מדורגים במידרוג החל משנת 2007, עם הצבת אופק בפעם הראשונה בשנת 2009. יחד עם זאת, מספר החובות בתרשים מציג את התפלגות אופק/בחינת הדירוג כאחוז מסך כל המדורגים בתחום הפרויקטים במועד זה, החל משנת 2014 וזאת עקב מיעוט דירוגים בין השנים 2009-2014. מתרשים 3 עולה כי שיעור המדורגים אשר לדירוגם הוצב אופק **חיובי** עומד על כ-4.6% בממוצע בעוד שיעור המדורגים אשר לדירוגם הוצב אופק **שלילי** עומד על כ-2.9% בממוצע. בהשוואה למאי 2023, שיעור המדורגים בעלי אופק **חיובי** זהה, בעוד שיעור המדורגים אשר לדירוגם הוצב אופק **שלילי** עלה משמעותית, אז עמד על כ-1.6% בממוצע.

בשונה מתחום המימון התאגידי ותחום המוסדות הפיננסיים המתאפיינים בשיעור דירוגים גבוה יותר שהוצב להם אופק דירוג שלילי לעומת אופק דירוג חיובי בממוצע, בתחום הפרויקטים שיעור הדירוגים באופק חיובי גבוה משיעור הפרויקטים באופק שלילי. בין מאפייני סיכוני האשראי בתחום המימון הפרויקטלי, נכללים בדרך כלל, סיכוני הקמת הפרויקט, אשר בד בבד עם מיתונם, חל שיפור בסיכון האשראי של הפרויקט. מאפיין זה, משתקף בדירוג האשראי של החוב הפרויקטלי וקודם לכן, באופק הדירוג החיובי, שיכול ויוצב לדירוג, כאשר סיכוני ההקמה מתמתנים או מוסרים.

שיעור המדורגים אשר דירוגם הועבר **לבחינת דירוג ללא כיוון וודאי** נע בין כ-0% לבין כ-22%, ועומד על כ-2.55% בממוצע לעומת 2.9% במאי 2023. הטווח הרחב שבו נע שיעור בחינת דירוג זה, נובע מכך שבתקופות המדגם המוקדמות, עקב מיעוט תצפיות, סוג בחינת דירוג זו היוותה שיעור משמעותי מכלל האופקים והבחינות שהוצבו. שיעור המדורגים אשר הועברו **לבחינת דירוג עם השלכות שליליות** עומד על כ-1.85% בממוצע בעוד שיעור המדורגים אשר הועברו **לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות** נמוך מאוד וקרוב לאפס בממוצע. נכון למאי 2023, שיעור בחינת הדירוג עם השלכות שליליות עמד על כ-1.6% בעוד שיעור המדורגים **בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות** היה קרוב לאפס בממוצע, בדומה למחקר זה.

מתרשים 3 עולה כי שיעור הדירוגים להם הוצב אופק כלשהו (שאינו יציב) או הועברו לבחינת דירוג **עלה משמעותית מאז מחקר 2023 מכ-9% לכ-18%**. שיעורי בחינת הדירוג הגבוהים כיום משקפים בעיקר עיכובים בהקמת פרויקטים. באופן ההצגה השתמשנו בשיעור הדירוגים באופק או בחינת דירוג מתוך כלל המדורגים באותה תקופה. אופק הדירוג היציב לא נכלל בתרשים, היות ובשנים מסוימות לא נעשה שימוש באופק מסוג זה לדירוגי פרויקטים ולצורך עקביות בין התקופות השונות הנכללות בתרשים, לא הוכלל אופק הדירוג היציב כאמור.

תחום מימון מובנה

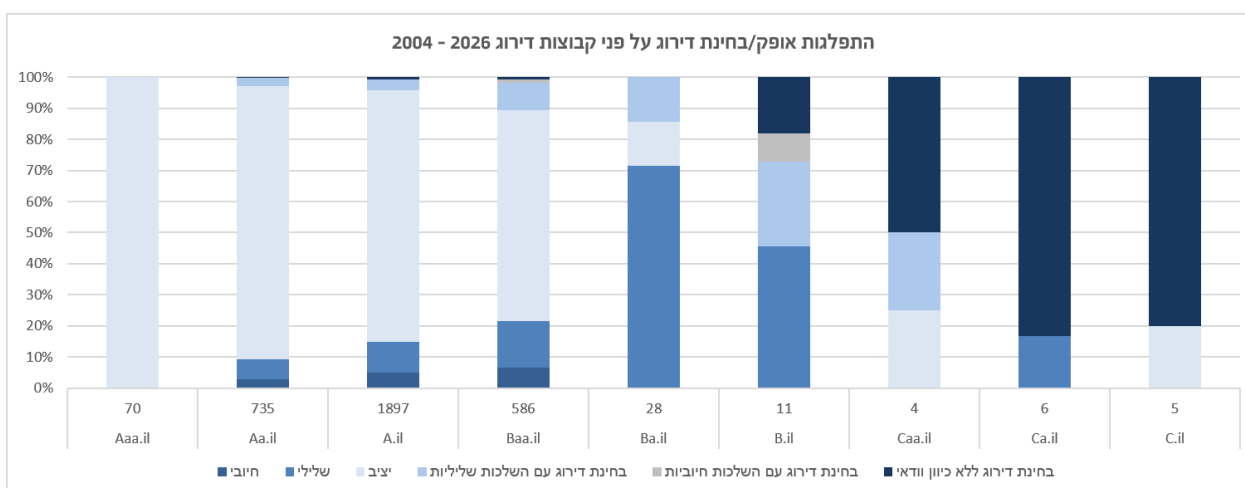
בתחום המימון המובנה, אופק הדירוג מוצב כתלות בסוג המכשיר הפיננסי המדורג. כאשר נעשה שימוש בעיקר בהעברת דירוגים לבחינת דירוג עם השלכות שליליות, בהתאם לנדרש. בהמשך דוח זה יובא ניתוח השימוש בבחינת דירוג עם השלכות שליליות בתחום המימון המובנה.

התפלגות אופק דירוג על פני קבוצות דירוג

בתרשימים 4-7 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג/בחינת הדירוג בהתאם לקבוצת הדירוג. בתרשימים אלו התצפיות הן תצפיות סוף חודש רציפות.

להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2004-2026, בתחום המימון התאגידי.

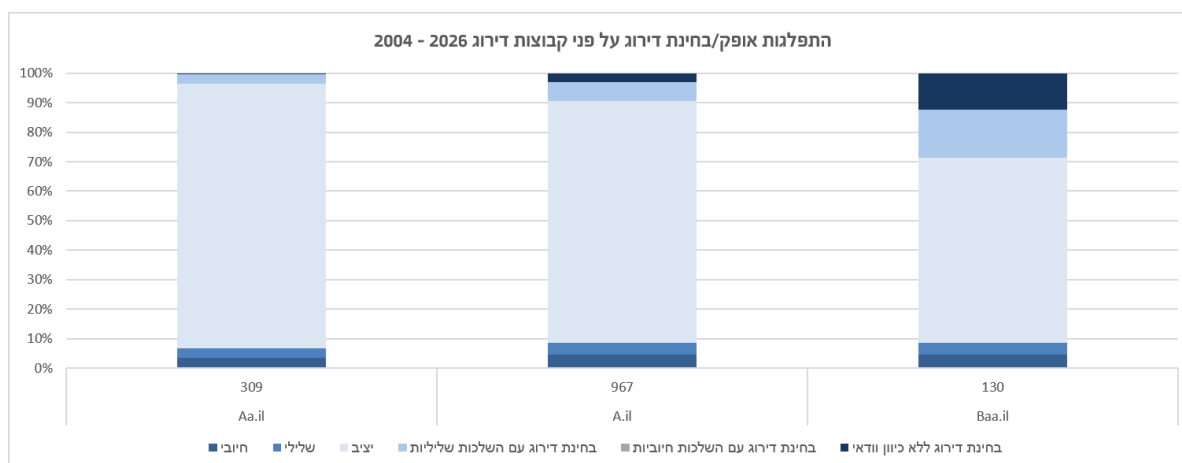
תרשים 4 - התפלגות אופק הדירוג לפי קבוצת דירוג - מימון תאגידי



מתרשים 4 עולה כי ככל שדירוג המנפיק גבוה יותר, עולה הסבירות שאופק הדירוג שלו יציב. כך, שיעור המנפיקים באופק יציב בקבוצת הדירוג Aaa.il עומד על 100% ומתמתן ככל שקבוצת הדירוג נמוכה יותר. בנוסף, שיעור המנפיקים באופק שלילי הינו הגבוה ביותר בקבוצות הדירוג B.il ומטה.

להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2006-2026, בתחום הפרויקטים.

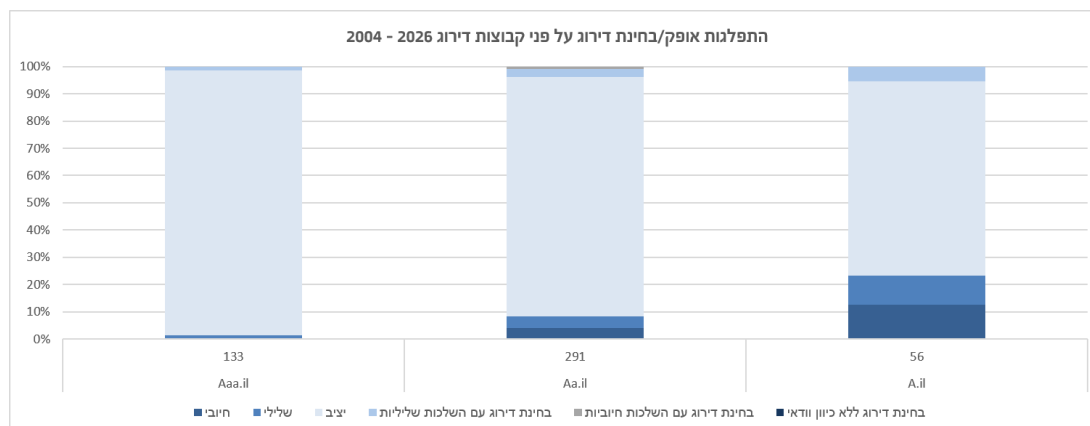
תרשים 5 - התפלגות אופק דירוג לפי קבוצת דירוג - מימון פרויקטים



בתרשים 5 ניתן לראות כי הדירוגים בתחום מימון הפרויקטים, מתרכזים סביב שלוש קבוצות הדירוג: Aa.il, A.il, Baa.il. כלל המנפיקים נמצאים בהסתברות גבוהה יחסית להצבת אופק דירוג יציב, בהשוואה לתחומים אחרים. בנוסף, ככל שדירוג החוב נמוך יותר, קיימת הסתברות גבוהה יותר לבחינת דירוג, בהשוואה לדירוגי חובות גבוהים יותר.

להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2004-2026, בתחום המוסדות הפיננסיים.

תרשים 6 - התפלגות אופק דירוג לפי קבוצת דירוג - מוסדות פיננסיים

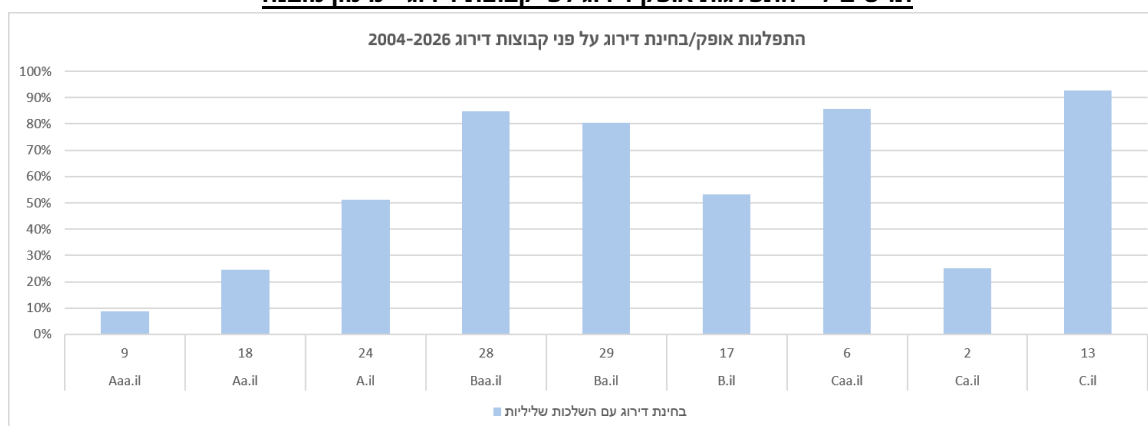


הדירוגים בתחום מימון המוסדות הפיננסיים, מתרכזים סביב שלוש קבוצות הדירוג: Aaa.il, Aa.il, A.il. בדומה לתחום מימון התאגידי ותחום הפרויקטים, מתרשים 6 עולה כי גם בתחום המוסדות הפיננסיים, ככל שדירוג החוב נמוך יותר, קיימת הסתברות גבוהה יותר לאופק דירוג שלילי ובחינת דירוג עם השלכות שליליות. בנוסף, גם שיעור הדירוגים באופק חיובי, גבוה יותר ככל שהדירוג נמוך יותר, ויורד ככל שהדירוג עולה, וזאת בשל הדירוגים הגבוהים יחסית המאפיינים את תחום הבנקים וחברות הביטוח.

כמו כן, יצוין כי המנפיקים אשר נכללו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות בקבוצת ה-Aaa.il, הינם דירוגי הבנקים בזמן משבר 2008.

להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2004-2026, בתחום המימון המובנה. בתחום המימון המובנה בדרך כלל לא מוצב אופק דירוג, אלא אם הדירוג הינו בבחינת דירוג. בתרשים 7 להלן מוצג שיעור ממוצע של סדרות בבחינת דירוג עם השלכות שליליות מתוך סך הדירוגים בקבוצה הדירוג. לאור מיעוט תצפיות בסוגי בחינות דירוג ואופק אחרי, שאינם בחינת דירוג עם השלכות שליליות, הם אינם מוצגים בתרשים זה.

תרשים 7 - התפלגות אופק דירוג לפי קבוצת דירוג - מימון מובנה



מתרשים 7 עולה כי מנפיקים בקבוצת דירוג C.il - A.il נמצאים בהסתברות גבוהה יותר להצבת בחינת דירוג עם השלכות שליליות וזאת בהשוואה לקבוצת ה-Aa.il ומעלה.

הגדרת אירועים לצורכי בחינת משמעות אופק הדירוג

לצורכי בחינת משמעות אופק הדירוג, הוגדרו האירועים⁴ הבאים:

הצבת אופק דירוג או העברה לבחינת דירוג - מועד הצבת אופק הדירוג או העברה לבחינת דירוג נספר כאירוע אחד עד לשינוי האופק. כך, במידה ולמנפיק/חוב/סדרה הוצב אופק חיובי ואופק זה לא השתנה בהמשך, הצבה זו תיספר כאירוע אחד.

משך הזמן של אופק הדירוג או בחינת הדירוג - מוגדר כמשך זמן אופק הדירוג עד לעדכון האופק לאופק שונה מזה שהוצב במועד הצבת אופק הדירוג כהגדרתו לעיל.

נציין כי לצורך בחינה זו, בנתוני מסד הנתונים החל משנת 2017 נכללו אירועי שינויי הדירוג ואופק הדירוג בתדירות יומית.

משך זמן אופק דירוג או בחינת דירוג

בטבלאות 2 - 5 להלן מוצגים משכי הזמן בהם דירוגים הנמצאים בכל סטטוס של אופק דירוג או בחינת דירוג ממועד בהתאם להגדרתנו⁵, ממשיכים להיוותר באותו הסטטוס. בחלוקה לפי תחומי דירוג:

תחום מימון תאגידי

בטבלה 2 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך אופק ובחינת הדירוג בתחום המימון התאגידי, בין השנים 2004-2026 והשינוי לעומת ממצאי מחקר 2023:

טבלה 2- משך אופק/בחינת דירוג ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בתחום המימון התאגידי בשנים 2004 - 2026 והשינוי לעומת מחקר 2023

אופק/בחינת דירוג	ממוצע (שנים)	שינוי ממוצע (שנים)	חציון (שנים)	שינוי חציון (שנים)	סטיית תקן (שנים)	תצפיות
חיובי	0.94	0.01	0.52	-0.01	1.00	104
שלילי	1.22	0.02	0.95	0.00	1.05	193
יציב	2.64	0.21	2.28	0.26	1.99	683
בחינת דירוג עם השלכות שליליות	0.52	-0.01	0.39	-0.01	0.42	106
בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	0.35	-0.05	0.16	0.00	0.31	6
בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	0.59	0.05	0.62	-0.03	0.40	22

מטבלה 2 עולה כי משך אופק הדירוג ארוך יותר ממשך בחינת הדירוג, חציון שנע בין 0.52-2.28 שנים לאופק דירוג כתלות בכיוון האופק לעומת 0.16-0.62 לבחינת דירוג בהתאם לכיוון הבחינה. בתחום זה אופק יציב מוצב לזמן ארוך יותר מאופק שלילי (2.28 שנים לעומת 0.95 שנים), שבהתאמה מוצב לזמן ארוך מאופק חיובי (0.95 שנים לעומת 0.52 שנים). בחינת דירוג עם השלכות שליליות מוצבת למשך זמן ארוך יותר מבחינת דירוג עם השלכות חיוביות (0.39 שנים לעומת 0.16 שנים). אך מספר התצפיות בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות הינו נמוך יחסית. בהשוואה למחקר 2023 לא נרשמו שינויים משמעותיים בממוצעים ובחציונים (לא יותר מ-0.05 שנים) של משך אופק או בחינת הדירוג בכל סוגי האופק ובחינות הדירוג, למעט באופק יציב. כאשר החציון (והממוצע) של משך הזמן באופק יציב התארך ב-0.21 (י-0.26), בהתאמה. התארכות זאת משקפת משך זמן ארוך יותר של הדירוגים במחקר הנוכחי לעומת מחקר 2023.

⁴ גם ברמה החודשית וגם ברמה היומית.

⁵ במידה והוצב אופק או בחינת דירוג זהה בעת העדכון, תצפית זו לא תספר כתצפית חדשה, אלא תספר בצורה רציפה.

תחום מוסדות פיננסיים

בטבלה 3 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך אופק ובחינת הדירוג בתחום המוסדות הפיננסיים, בין השנים 2004-2026 והשינוי לעומת ממצאי מחקר 2023.

טבלה 3 - משך אופק/בחינת דירוג ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בתחום המוסדות הפיננסיים בשנים 2004 - 2026**והשינוי לעומת מחקר 2023**

אופק/בחינת דירוג	ממוצע (שנים)	שינוי ממוצע (שנים)	חציון (שנים)	שינוי חציון (שנים)	סטיית תקן (שנים)	תצפיות
חיובי	1.03	-0.24	0.70	0.02	0.99	13
שלילי	1.35	-0.02	0.35	0.00	1.33	14
יציב	3.82	0.41	2.58	0.62	2.98	72
בחינת דירוג עם השלכות שליליות	0.31	0.00	0.26	0.00	0.17	13

מטבלה 3 עולה כי משך אופק הדירוג ארוך יותר ממשיך בחינת הדירוג, חציון משך הזמן באופק דירוג 0.35-2.58 שנים, כתלות בכיוון האופק לעומת 0.26 שנים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות. בתחום זה אופק יציב מוצב לזמן ארוך יותר מאופק חיובי (2.58 שנים לעומת 0.7 שנים), שבהתאמה מוצב לזמן ארוך מאופק שלילי (0.7 שנים לעומת 0.35 שנים). בחינת דירוג עם השלכות שליליות מוצבת לפרק זמן קצר יותר, כ-0.31 בממוצע. בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות קיימת תצפית עבור מנפיק בודד ועל כן היא לא נכללת בטבלה זו. בהשוואה למחקר 2023, החציון (והממוצע) של משך הזמן באופק יציב התארכו ב-0.62 (ו-0.41), בהתאמה. התארכות זאת משקפת משך זמן ארוך יותר של הדירוגים במחקר הנוכחי לעומת מחקר 2023. באופק החיובי, לא נרשם שינוי משמעותי בחציון אך הממוצע התקצר ב-0.24. ביתר סוגי האופק או בחינת הדירוג לא נרשמו שינויים משמעותיים.

תחום מימון פרויקטים

בטבלה 4 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך אופק ובחינת הדירוג בתחום מימון הפרויקטים בין השנים 2004-2026 והשינוי לעומת ממצאי מחקר 2023.

טבלה 4 - משך אופק/בחינת דירוג ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בשנים 2004 - 2026 והשינוי לעומת מחקר 2023

אופק/בחינת דירוג	ממוצע (שנים)	שינוי ממוצע (שנים)	חציון (שנים)	שינוי חציון (שנים)	סטיית תקן (שנים)	תצפיות
חיובי	0.93	0.05	0.67	0.12	1.00	51
שלילי	1.13	-0.13	0.85	-0.21	1.02	40
יציב	2.95	0.76	2.51	0.71	2.14	326
בחינת דירוג עם השלכות שליליות	0.58	-0.11	0.49	-0.03	0.52	42
בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	0.48	-0.07	0.28	-0.07	0.27	27

מהטבלה עולה כי משך אופק הדירוג ארוך יותר ממשיך בחינת הדירוג. משך של 0.67-2.5 שנים באופק דירוג, כתלות בכיוון האופק לעומת 0.28-0.49 שנים בבחינת דירוג בהתאם לכיוון הבחינה. בתחום זה אופק יציב מוצב לזמן רב יותר מאופק שלילי, שבהתאמה מוצב לזמן רב מאופק חיובי. בהשוואה למחקר 2023, גם עבור מימון פרויקטים החציון והממוצע של משך הזמן באופק יציב התארכו. בתחום זה, משך הזמן באופק יציב עלה ב-0.7 ו-0.75 שנים, עבור החציון והממוצע, בהתאמה. ביחס לאופק דירוג שלילי, משך הזמן באופק שלילי התקצר בכ-0.2 וכ-0.1 שנים, בחציון ובממוצע, בהתאמה, בהשוואה למחקר 2023. ביתר סוגי האופק או בחינת הדירוג לא נרשמו שינויים משמעותיים.

תחום המימון המובנה

בטבלה 5 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך בחינת דירוג עם השלכות שליליות בין השנים 2004-2026 עבור תחום המימון המובנה ללא CDOs⁶ ועבור CDOs בלבד. כאשר בשנות המדגם לא הוצבו תעודות פיקדון ותעודות סל בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

טבלה 5 – משך בחינת דירוג עם השלכות שליליות, ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בתחום המימון המובנה בשנים 2026 -

2004				
אופק/בחינת דירוג	ממוצע (שנים)	חציון (שנים)	סטיית תקן (שנים)	מספר תצפיות
בלבד CDOs	1.23	1.56	0.42	47
מימון מובנה ללא CDOs	0.67	0.20	0.73	14

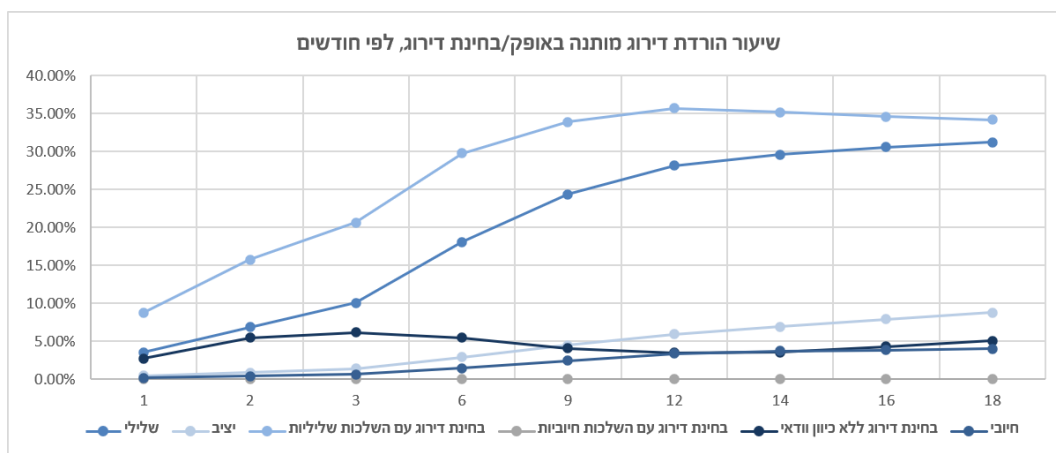
תחום המימון המובנה מאופיין בהצבת בחינות דירוג עם השלכות שליליות, אשר משקפות, בדרך כלל, את סיכוני האשראי הנובעים מנכסי הבסיס במכשיר המימון המובנה. ככל ומוצב אופק יציב, אף הוא "גב-אל-גב" מול אופק הדירוג של נכס הבסיס, משך הזמן של האופק אינו משקף בהכרח את יציבות הדירוג, היות ובהתאם לתנאיהן, הסדרות המדורגות נפרעות ודירוגן מופסק לאחר פרק זמן מסוים, כך גם דירוג יציב, יכול שיתקיים במשך פרק זמן קצר, בהשוואה לתחומי דירוג אחרים, וזאת עקב הפסקת הדירוג עם פירעון המכשיר. לא נוספו תצפיות חדשות של בחינות דירוג עם השלכות שליליות במחקר זה לעומת מחקר 2023.

שינוי דירוג לאחר הצבת אופק דירוג או העברה לבחינת דירוג

בחינות דירוג, יותר מאופק דירוג, נועדו לבחון היתכנות לשינוי דירוג צפוי בטווח הזמן הקרוב יותר. כאשר מנפיק מוצב בבחינת דירוג, מידרוג מבצעת בדיקות מפורטות, ובין היתר - ניתוח של פרופיל האשראי של המנפיק, לפני ההחלטה אם לעדכן את הדירוג. בהתאם, בדוח זה אנו בוחנים את ההסתברות שדירוג האשראי ישתנה (יעלה או ירד) או יותר על כנו, על פני פרק זמן ספציפי, בהתחשב במצב אופק הדירוג או בחינת הדירוג הנוכחית שלו. בתרשימים 13 - 8 להלן, מוצגים שיעורי הורדות הדירוג והעלאות הדירוג, והדירוגים שנותרו על כנם, על פני זמן (1-18 חודשים), כאשר שיעור זה מותנה בכיוון אופק הדירוג או בחינת הדירוג **בתחום המימון התאגידי ותחום מימון פרייקטים**. נצפה לראות כי דירוגם של מנפיקים להם הוצב אופק דירוג ישתנה לאחר פרק זמן ממושך יותר לעומת דירוגים של מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג. במקרים של בחינת דירוג נצפה שישתנו זמן קצר יותר לאחר העברת הדירוג לבחינה. לצורך חישוב שיעורי שינוי הדירוג כתלות בכיוון אופק הדירוג ובחינת הדירוג, לא נכללו דירוגים אשר הופסקו תוך פרק זמן של עד 18 חודשים ממועד הצבת האופק או בחינת הדירוג וכן לא נכללו דירוגים החל מדצמבר 2024 (כ-18 חודשים לפני סוף חתך הנתונים הנבדק) וזאת על מנת לצמצם הטיות, שעלולות לנבוע מהכללה של דירוגים שהופסקו.

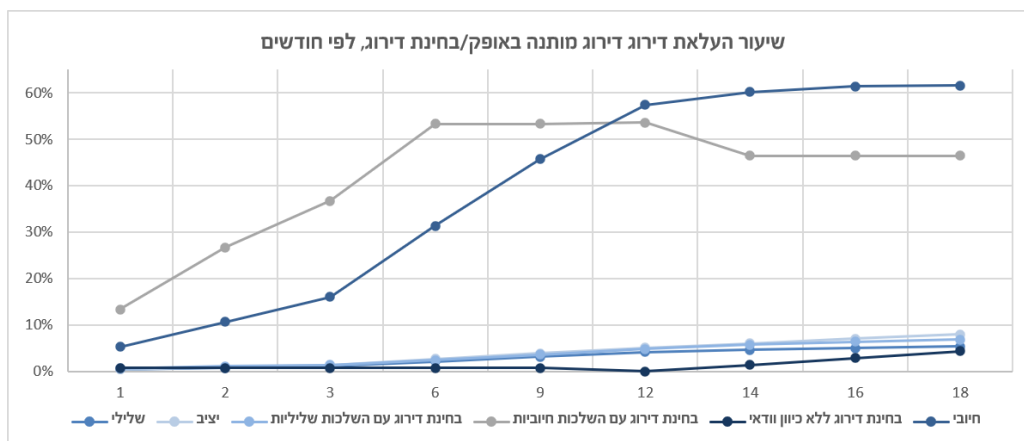
תחום מימון תאגידי

תרשים 8 - שיעור הורדות דירוג, מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים

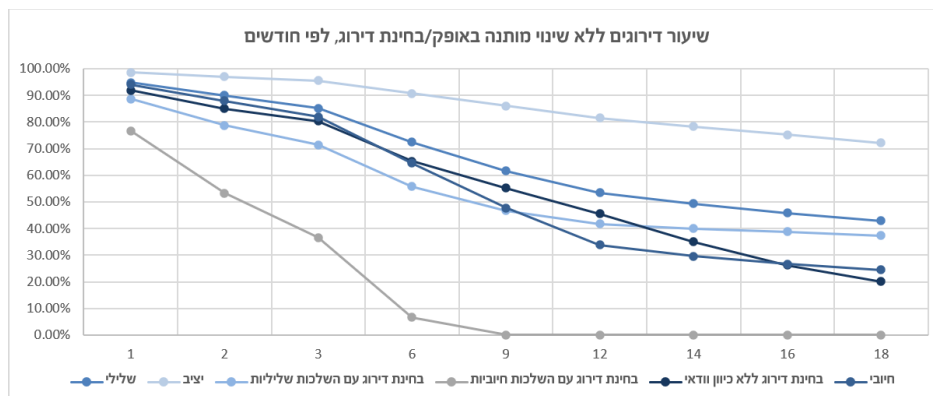


מתרשים 8 עולה כי ההסתברות להורדת דירוג עבור מנפיקים אשר דירוגם הועבר לבחינת דירוג עם השלכות שליליות, עולה בצורה חדה בחודשים הראשונים להעברת הדירוג לבחינת הדירוג, ולאחר מכן מתייצבת על כ-35%. עם זאת, ההסתברות להורדת דירוג עבור מנפיקים להם הוצב אופק שלילי, עולה עם הזמן וגבוהה יותר ככל שהזמן עובר, כצפוי בהצבת בחינת/אופק דירוג עומדת על כ-31.2% לאחר 18 חודשים.

תרשים 9 - שיעור העלאת דירוג, מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים

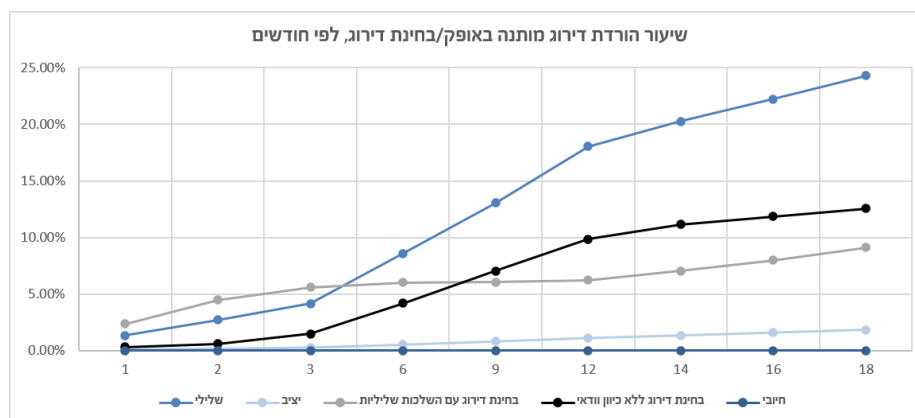


מתרשים 9 עולה כי ההסתברות להעלאת דירוג עבור מנפיקים להם הוצב אופק חיובי עולה עם הזמן וגבוהה יותר ככל שהזמן עובר, כצפוי בהצבת בחינת/אופק דירוג, ועומדת על כ-62% לאחר 18 חודשים. עם זאת ההסתברות להעלאת דירוג עבור מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות עולה בצורה חדה בחודשים הראשונים ואז מתייצבת על 46.4%.

תרשים 10 - שיעור דירוג ללא שינוי מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים

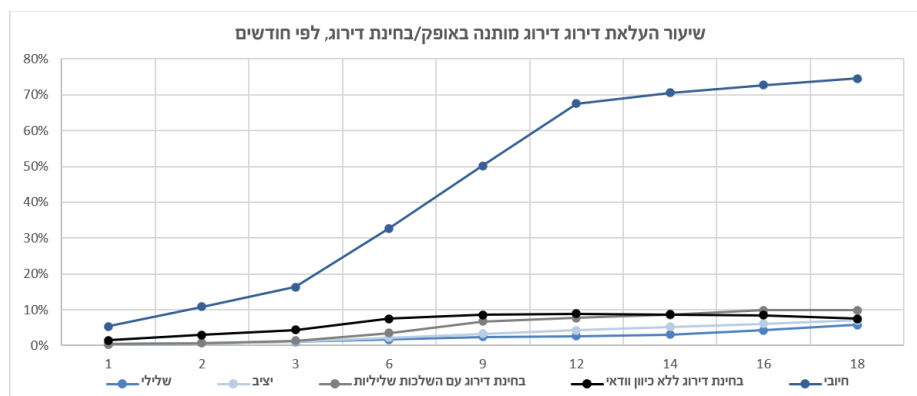
מתרשים 10 עולה כי ההסתברות להותרת הדירוג על כנו עבור מנפיקים להם הוצב אופק דירוג יציב, יורדת בצורה מתונה אך נשארת מעל 70% גם לאחר 18 חודשים. עם זאת, ההסתברות להותרת הדירוג על כנו עבור מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות יורדת בחודות בחודשים הראשונים ולאחר מכן מתייצבת על כ-40%.

מתרשימים 10-8 עולה כי דירוגם של מנפיקים להם הוצב אופק דירוג השונה מאופק יציב נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בטווח הזמן הארוך יותר, בעוד דירוגם של מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בהתאם לכיוון הבחינה בטווח הזמן הקצר. מתרשים 9 עולה כי ההסתברות להותרת הדירוג על כנו, עבור מנפיקים להם הוצב אופק חיובי, שלילי או יציב היא גבוהה בטווח הזמן הקצר ויורדת בצורה משמעותית באופק דירוג חיובי ושלילי, 18 חודשים לאחר הצבת האופק, וזאת בהשוואה למנפיקים להם הוצב אופק יציב, אשר נשארים בהסתברות גבוהה בדירוג זהה לאחר 18 חודשים. עם זאת, מנפיקים אשר דירוגם הועבר לבחינת דירוג הינם בעלי ההסתברות הנמוכה ביותר להותרת הדירוג על כנו, בפרט כאשר בחינת הדירוג היא עם השלכות חיוביות, אז ההסתברות לשמירה על דירוג זהה בטווח של 18 חודשים שואפת ל-0%.

תחום מימון פרויקטים**תרשים 11 - שיעור הורדת דירוג, מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים**

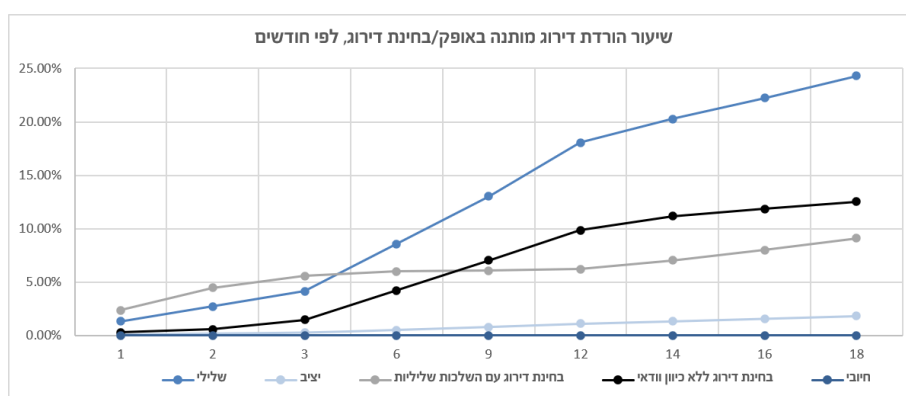
מתרשים 11 עולה כי ההסתברות להורדת דירוג עבור מנפיקים אשר דירוגם הועבר לבחינת דירוג עם השלכות שליליות, עולה בצורה חדה בחודשים הראשונים להעברת הדירוג לבחינת הדירוג, ולאחר מכן מתמתן ועומד על כ-9.1% לאחר 18 חודשים. עם זאת, ההסתברות להורדת דירוג עבור מנפיקים להם הוצב אופק שלילי, עולה עם הזמן וגבוהה יותר ככל שהזמן עובר, ועומדת על כ-24.3% לאחר 18 חודשים.

תרשים 12 - שיעור העלאת דירוג, מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים



מתרשים 12 עולה כי ההסתברות להעלאת דירוג עבור מנפיקים להם הוצב אופק חיובי עולה עם הזמן וגבוהה יותר ככל שהזמן עובר, כצפוי, ועומדת על כ-75% לאחר 18 חודשים.

תרשים 13 - שיעור הורדת דירוג ללא שינוי, מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים



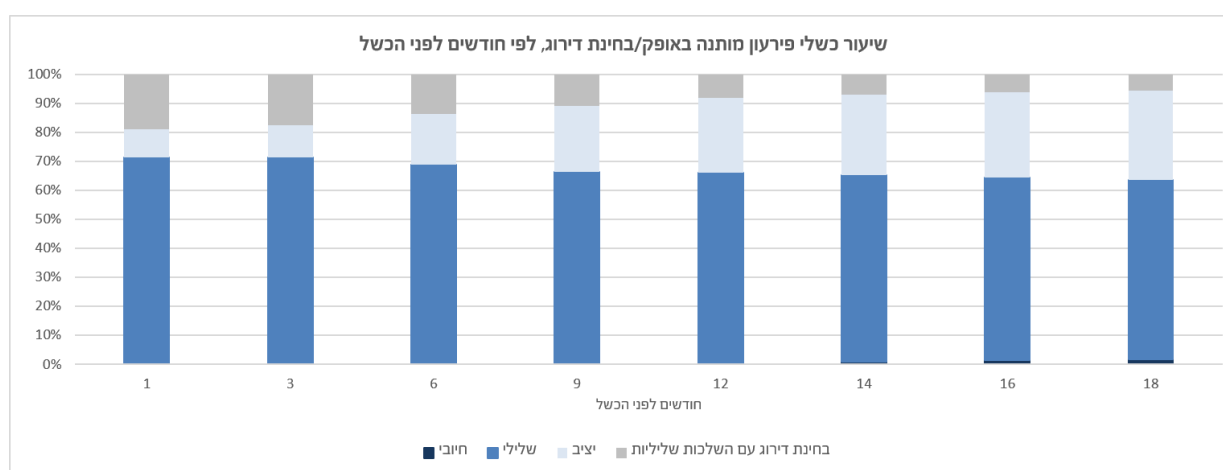
מתרשים 13 עולה כי ההסתברות להותרת הדירוג על כנו עבור מנפיקים להם הוצב אופק דירוג יציב, יורדת בצורה מתונה אך נשארת מעל 80% גם לאחר 18 חודשים. עם זאת, ההסתברות להותרת הדירוג על כנו עבור מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות יורדת בחדות בחודשים הראשונים ולאחר מכן מתייצבת על כ-60%.

מתרשימים 13-11 עולה כי דירוגם של מנפיקים להם הוצב אופק דירוג השונה מאופק יציב נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בטווח הזמן הארוך יותר, בעוד דירוגם של מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בהתאם לכיוון הבחינה בטווח הזמן הקרוב. מתרשים 9 עולה כי ההסתברות להותרת הדירוג על כנו, עבור מנפיקים להם הוצב אופק חיובי, שליילי או יציב היא גבוהה בטווח הזמן הקצר ויורדת בצורה משמעותית באופק דירוג חיובי ושליילי, 18 חודשים לאחר הצבת האופק, וזאת בהשוואה למנפיקים להם הוצב אופק יציב, אשר נשארים בהסתברות גבוהה בדירוג זהה לאחר 18 חודשים. עם זאת, מנפיקים אשר דירוגם הועבר לבחינת דירוג הינם בעלי ההסתברות הנמוכה ביותר להותרת הדירוג על כנו.

הקשר בין אופק הדירוג וכשלי פירעון

מאז תחילת פעילותה של מידרוג, בשנת 2003 ונכון למאי 2026, נספרו 32 אירועי כשל פירעון של מנפיקים בתחום המימון התאגידי. מאז המחקר הקודם של שנת 2023, נוספו כשני כשלי פירעון נוספים. תרשים 14 מתאר את הקשר בין אופק/בחינת דירוג ואירועי כשל פירעון. התרשים מציג את אחוז כשלי הפירעון כתלות בסוג אופק הדירוג או בחינת הדירוג, מספר חודשים לפני אירוע הכשל.

תרשים 14 - כשלי הפירעון מותנים באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים לפני הכשל



מתרשים 14 עולה כי עיקר כשלי הפירעון היו מלווים בהצבת אופק שלילי או העברה לבחינת דירוג עם השלכות שליליות מספר חודשים קודם. לכ-62%-71% מהמנפיקים שהגיעו לכשלי פירעון, דירוגם היה באופק שלילי בטווח של 1-18 חודשים לפני כשל הפירעון. בנוסף לכך, 6 חודשים לפני כשל הפירעון, כ-14% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, 3 חודשים לפני כשל הפירעון כ-17% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות וחודש 1 לפני הכשל, כ-19% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

דוחות קשורים

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2009-2025, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [שיעורי שיקום של איגרות החוב בדירוגי מידרוג בתחום המימון התאגידי בין השנים 2005-2024](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [משמעות אופק הדירוג בדירוגי האשראי של מידרוג לשנים 2004 - 2023](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח : 22.09.2026

⁷ מספר הכשלים המצטבר עד מאי 2023 עמד על 30 (ולא 21 כמו שהוצג במחקר 2023), תיקון זה אינו משנה מהותית את הממצאים.

נספח 1 - הגדרת אופק הדירוג וכשל פירעון

הגדרת אופק הדירוג

אופק דירוג

אופק דירוג הינו הערכת מידרוג בדבר הכיוון הצפוי של הדירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק הדירוג נחלק ל 4- קטגוריות: חיובי, יציב, שלילי או נבנה. ניתן להציב את אופק הדירוג ברמת המנפיק או ברמת ההתחייבות. לא לכל דירוג מוצב אופק. במקרים בהם לא הוצב אופק, יצוין (NOO) Outlook No. האינדיקטור "m" (multiple) יתווסף כדי לציין אופק דירוג שונה להתחייבויות שונות של אותו מנפיק.

הסיבות לאופק הדירוג השונה תוסברנה במקרים אלו במסגרת דוח הדירוג.

אופק דירוג יציב משקף צפי נמוך לשינוי דירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק דירוג חיובי, שלילי או נבנה משקפים סיכוי גבוה יותר לשינוי הדירוג בטווח הזמן הבינוני. במועד הצבת האופק, וועדת הדירוג מגלמת את הערכתה כי כושר החזר האשראי של המנפיק הולם את רמת הדירוג לאותו מועד.

משך הזמן בין קביעת אופק דירוג חדש לבין שינוי הדירוג ו/או אופק הדירוג, משתנה מאוד כתלות בקצב ההתפתחויות הנוגעות לסיכון האשראי, והערכת מידרוג בדבר מהותיות ההשפעה שלהן על כושר החזר האשראי של המנפיק. בממוצע, משך הזמן בין הצבת אופק הדירוג לבין שינוי באופק הדירוג ו/או בדירוג, הינו בדרך כלל ארוך יותר כאשר לדירוג מוצב אופק דירוג יציב וקצר יותר כאשר לדירוג מוצב אופק דירוג אחר.

לסטטיסטיקת שינוי/אי שינוי הדירוג בתקופות העוקבות לאחר הצבת האופק ומשך הזמן באופק הדירוג, הנכם מוזמנים לעיין [בדוחות ביצועי הדירוג](#) באתר מידרוג.

בחינת דירוג

כאשר דירוג מועבר לבחינת דירוג, נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקרוב. בחינת הדירוג יכולה להתבצע להעלאת דירוג - ואז תיקרא בחינת דירוג עם השלכות חיוביות, להורדת דירוג - בחינת דירוג עם השלכות שליליות ובמקרים מסוימים עם כיוון לא וודאי - בחינת דירוג ללא כיוון וודאי. בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או הותרת הדירוג על כנו.

דירוגים מועברים לבחינת דירוג כאשר שינוי דירוג ו/או אופק דירוג עשוי להידרש בטווח הזמן הקרוב, אך נדרש מידע נוסף או ניתוח נוסף על מנת להחליט בדבר שינוי הדירוג או עוצמת השינוי האפשרי. טווח הזמן הקרוב יכול שיהיה מיידי ויכול שיהיה תוך החודשים הקרובים לאחר העברת הדירוג לבחינת דירוג. יחד עם זאת, משך הזמן בו דירוג נמצא בבחינת דירוג נ משך במקרים רבים תקופה ארוכה יותר.

משך הזמן בין תחילתה של בחינת דירוג לבין השלמתה משתנה מאוד כתלות בנסיבות הבחינה ומשך הזמן הנדרש לצורך התבררות המידע הרלוונטי לקביעת הדירוג וניתוחו של מידע זה. במקרים מסוימים, היכולת ומשך הזמן להשלמת בחינת הדירוג תלויים בהתרחשות (או אי התרחשות) אירוע מסוים שמועד התרחשותו אינו בשליטת מידרוג או בנסיבות ייחודיות אחרות.

לסטטיסטיקת שינוי/אי שינוי הדירוג בתקופות העוקבות לאחר העברה לבחינת דירוג ומשך הזמן בבחינת דירוג, הנכם מוזמנים לעיין [בדוחות ביצועי הדירוג](#) באתר מידרוג.

הגדרת כשל פירעון

הגדרות מידרוג לכשל פירעון, מתייחסות רק למכשירי חוב או "דמויי" חוב (CDS). שלושה אירועים מהווים כשל פירעון חוב:

1. אי תשלום או דחיית תשלום של קרן או ריבית כהגדרתם במסמכי המימון (למעט אי תשלום אשר תוקן בתוך פרק הזמן המותר חוזית).
2. פניה לערכאות משפטיות בקשר להליכי חדלות פירעון של הגוף המנפיק כגון: בקשה לפירוק, פירוק זמני, כינוס נכסים או הקפאת הליכים, כאשר סביר כי תשלומי החוב המתוכננים יידחו או לא ישולמו.

3. הצעת הסדר או ארגון מחדש של חוב כאשר: (א) החייב מציע למחזיקי החוב ני"ע חדשים או ני"ע שתנאיהם הוגדרו מחדש או חבילת ני"ע, מזומנים או נכסים אשר מסתכמים בהתחייבות מופחתת ביחס להתחייבות המקורית ו-(ב) הצעת ההסדר נועדה לסייע לחייב להימנע מכשל פירעון.

הגדרת כשל הפירעון אינה כוללת כשל "טכני", כגון הפרות של יחסי מינוף ויחסי כיסוי חוב, אלא אם כן החייב לא מצליח לתקן את ההפרה ונכשל בהאצת פירעון החוב, אשר עשויה להידרש במצב כזה. כמו כן, לצורך הגדרת כשל פירעון, מוחרגים תשלומים בגין התחייבויות לזמן ארוך שלא שולמו במועדם כתוצאה משגיאות טכניות ואדמיניסטרטיביות אשר: (1) אינן קשורות ליכולת ולנכונות לביצוע התשלומים ו-(2) תוקנו תוך זמן קצר מאוד (בדרך כלל, תוך 1-2 ימים עסקים לאחר גילוי הטעות).

בנוסף, בנסיבות מסוימות, תשלומים שלא שולמו במועדם ביחס לחוזים פיננסיים עשויים להיות מוחרגים, אם אי התשלום אירע כתוצאה ממחלוקת משפטית ביחס לתקפות חוזים אלו.

מידרוג לא תראה בדחיית תשלום ריבית המותרת חוזית ככשל. עם זאת, עבור מכשיר מימון מובנה, ככל ותשלום ריבית לא שולם עד למועד הפירעון (או עבור מכשיר שדירוגו הופסק לפני מועד הפירעון, ככל ובזמן הפסקת הדירוג לא שולם תשלום ריבית וגם לא צפוי להשתלם עד למועד הפירעון), מידרוג תתייחס באותו מועד לאי התשלום, כאל כשל פירעון.

נספח 2 - התפלגות⁸ אופק דירוג ובחינת דירוג בהתאם לקבוצת הדירוג בשנים 2004-2026

טבלה 6 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום המימון התאגידי

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחנית דירוג עם השלכות שליליות	בחנית דירוג עם השלכות חיוביות	בחנית דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aaa.il	0%	0%	100%	0%	0%	0%	70
Aa.il	3%	7%	88%	3%	0%	0%	735
A.il	5%	10%	81%	3%	0%	1%	1897
Baa.il	7%	15%	68%	9%	1%	1%	586
Ba.il	0%	71%	14%	14%	0%	0%	28
B.il	0%	45%	0%	27%	9%	18%	11
Caa.il	0%	0%	25%	25%	0%	50%	4
Ca.il	0%	17%	0%	0%	0%	83%	6
C.il	0%	0%	20%	0%	0%	80%	5

טבלה 7 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום המוסדות הפיננסים

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחנית דירוג עם השלכות שליליות	בחנית דירוג עם השלכות חיוביות	בחנית דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aaa.il	0%	2%	97%	2%	0%	0%	133
Aa.il	4%	4%	88%	3%	1%	0%	291
A.il	13%	11%	71%	5%	0%	0%	56

טבלה 8 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום מימון פרויקטים

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחנית דירוג עם השלכות שליליות	בחנית דירוג עם השלכות חיוביות	בחנית דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aaa.il	0%	0%	100%	0%	0%	0%	1
Aa.il	4%	3%	90%	3%	0%	0%	309
A.il	5%	4%	81%	6%	0%	3%	967
Baa.il	5%	4%	62%	16%	1%	12%	130
Ba.il	0%	80%	0%	20%	0%	0%	5

טבלה 9 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום המימון המובנה

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחנית דירוג עם השלכות שליליות	בחנית דירוג עם השלכות חיוביות	בחנית דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aaa.il	0%	2%	89%	9%	0%	0%	103
Aa.il	3%	27%	45%	25%	0%	0%	73
A.il	0%	21%	28%	51%	0%	0%	47
Baa.il	0%	15%	0%	85%	0%	0%	33
Ba.il	0%	19%	0%	81%	0%	0%	36
B.il	0%	31%	0%	53%	16%	0%	32
Caa.il	0%	14%	0%	86%	0%	0%	7
Ca.il	0%	63%	13%	25%	0%	0%	8
C.il	0%	7%	0%	93%	0%	0%	14

⁸ סוגי אופק הדירוג ובחינת הדירוג לצורך הטבלאות בנספח זה, הינו למועדי עדכון הדירוג ואופק הדירוג בשנים 2004-2026 עבור כל דירוג. לדוגמא: בין השנים 2004-2026, ל-10% מהדירוגים בקבוצת ה-

A.il הוצב אופק דירוג שלילי במועד העדכון הדירוג ואופק הדירוג.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכויי נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכויי אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדיון החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שייבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או יולי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או יולי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצד (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או יולירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.