

דירוג לזמן קצר

הזמנה להגיש הערות מהציבור | מאי 2025

אנשי קשר:

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

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן, מנהלת פעילות הדירוג
i.sigal@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים
liatk@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

אלעד סרוסי, סמנכ"ל
ראש תחום פרויקטים ותשתיות
elad.seroussi@midroog.co.il

הזמנה להגיש הערות מהציבור

הזמנה זו להגיש הערות מהציבור מתארת את העדכון שבכוונת מידרוג לבצע למתודולוגיה לדירוגים לזמן קצר שפורסמה על ידי בדצמבר 2019 (להלן: "המתודולוגיה המוצעת" ו-"המתודולוגיה הקיימת") וכן נועדה, בין היתר, לחדד ולהסביר את הפרמטרים העיקריים המשפיעים על דירוגים לזמן קצר.

להלן עיקרי השינויים במתודולוגיה הקיימת:

1. עדכון טבלת המיפוי מדירוג לזמן ארוך לדירוג זמן קצר כדלקמן:
 - דירוג A3.il לזמן ארוך ימופה רק לדירוג לזמן קצר של P-2.il, בשונה מאפשרות של מיפוי ל-P-1.il במתודולוגיה הקיימת.
 - דירוג Baa2.il לזמן ארוך ימופה רק לדירוג לזמן קצר של P-2.il, בשונה מאפשרות של מיפוי ל-P-3.il במתודולוגיה הקיימת.
2. בנוסף, בוצעו שינויי עריכה והוסרו הסברים ודוגמאות הנוגעים לטווחי מיפוי חופפים בין הדירוג לזמן הארוך לדירוג לזמן הקצר.

ככל שהמתודולוגיה המוצעת תיכנס לתוקף, תיבחן מידרוג את השפעתה על כלל הדירוגים הרלוונטיים המדורגים על ידי. מידרוג מעריכה כי השינוי המתודולוגי לא יוביל לשינויי דירוג.

המתודולוגיה המוצעת מוצגת כטיוטה בתקופת ההערות לציבור. בתום תקופה זו ייבחנו ההערות שיתקבלו, ובהתאם יגובש הנוסח הסופי של המתודולוגיה החדשה. הציבור מוזמן להעביר את התייחסותו באמצעות דואר אלקטרוני RFC@midroog.co.il עד לתאריך 26.06.2025.

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני האשראי הגלומים בדירוגים לזמן קצר של ניירות ערך מסחריים¹ (להלן: "נע"מ") וכן דירוגים נוספים לזמן קצר כמתואר בסעיף תחולת המתודולוגיה להלן. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים, המשפיעים על דירוג נע"מ. בדוח זה מוצגים קווים מנחים לדירוג נע"מ (להלן: "הקווים המנחים"). להערכתנו, קווים מנחים הינם כלי פשוט יחסית, שיכול לשמש במקרים רבים על מנת להעריך בקירוב את כושר החזר האשראי של תאגידים ביחס למכשירי נע"מ, ולסכם את הפרמטרים העיקריים שהינם, בדרך כלל, בעלי החשיבות הגדולה ביותר לקביעת דירוג לזמן קצר. הערכת הפרמטרים בקווים המנחים יכול שתעשה בנתונים היסטוריים או בנתוני תחזית או באמצעות שילוב שלהם.

לאור קיומם של מאפיינים ייחודיים למנפיקים ומכשירי חוב ספציפיים, מידרוג עשויה להביא בחשבון שיקולי דירוג נוספים אשר עשויים להיות רלוונטיים לצורך קביעת הדירוג, וזאת בנוסף לרשימת הפרמטרים המפורטים בקווים המנחים. מדובר בשיקולים אשר עשויים להיות חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיות דירוג רוחביות אחרות יהיו רלוונטיים לדירוגי נע"מ. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים, באופן איכותי.

כתוצאה מהאמור, סביר להניח כי הדירוג בפועל לא יהיה בהכרח זה הנגזר מהקווים המנחים.

בדוח מתודולוגי זה נציג את הנושאים הבאים: (1) תחולת המתודולוגיה (2) הגדרת סולם הדירוג לטווח קצר (3) קווים מנחים בדירוגים לזמן קצר (4) מיפוי דירוג המנפיק לזמן ארוך לדירוג לזמן קצר (5) ניתוח הנזילות של המנפיק (6) שיקולים נוספים (7) מאפייני מעבר הדירוג של דירוגים לזמן קצר (8) הנחות יסוד במתודולוגית הדירוג (9) מגבלות (10) דוחות קשורים. מידרוג בוחנת ומעדכנת את מתודולוגיות הדירוג בהתאם לצורך.

תחולת המתודולוגיה

מתודולוגיה זו מהווה בסיס לדירוג לזמן קצר של התחייבויות של תאגידים ומוסדות פיננסים, לרבות נע"מ.

דירוג לזמן קצר הינו הערכת מידרוג בדבר יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויותיו לזמן הקצר וזאת בהשוואה למנפיקים מקומיים אחרים. התקופה לפדיון של התחייבויות המדורגות בדירוג לזמן קצר הינה עד שנה, במועד הנפקתן. כמו כן, ייתכן והדירוג יינתן למסגרות נע"מ אשר בהתאם לתנאיהן מתחדשות מעת לעת, בכפוף לתנאים מסוימים.

בנוסף לדירוג נע"מ, מידרוג מדרגת בדירוג לזמן קצר פיקדונות בבנקים, דירוג הנגזר מדירוג הפיקדונות לזמן ארוך של הבנק. למתודולוגית מידרוג לדירוג בנקים הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג. הטבלה המשמשת את מידרוג למיפוי הדירוגים לזמן ארוך לדירוגים לזמן קצר משמשת גם בקביעת דירוג הפיקדונות לזמן קצר בבנקים. מיפוי זה מוצג בדוח זה להלן.

כמו כן, מידרוג מדרגת בדירוג לזמן קצר נע"מ מגובים בפיקדונות או דמוי פיקדונות. למתודולוגית מידרוג לדירוג תעודות פיקדון ובכלל זאת נע"מ כאמור, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג.

עוד יצוין כי קיימים בעולם מכשירים פיננסיים מסוג נע"מ מגובי נכסים (ABCP - Asset Backed Commercial Paper), אשר דירוגם מבוסס על מתודולוגית דירוג נפרדת (ונסמך בעיקר על דירוג ספק הנזילות לעסקה). במידה וידורגו מכשירים מסוג זה בישראל, תפורסם מתודולוגיה מתאימה.

¹ נע"מ מוגדרים בחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 כדלקמן: "ניירות ערך המונפקים בידי תאגיד שהם התחייבות התאגיד לשלם למחזיק סכום כסף, במועד שאינו מוקדם משבעה ימים מיום ההצעה ואינו מאוחר מתום שנה מהיום האמור, ואשר אינם ניתנים למימוש או המרה, לניירות ערך אחרים". יודגש כי מתודולוגית דירוג זו מתייחסת גם לדירוג נע"מ שאינם רשומים למסחר.

הגדרת סולם הדירוג לטווח קצר

הדירוג לזמן הקצר הינו הערכת מידרוג בדבר כושר החזר האשראי היחסי לזמן הקצר של המנפיק, כמפורט בסולם הדירוג להלן:

P-1.il מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטתה של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.

P-2.il מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטתה של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.

P-3.il מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטתה של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.

NP.il מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime.il.

קווים מנחים בדירוגים לזמן קצר

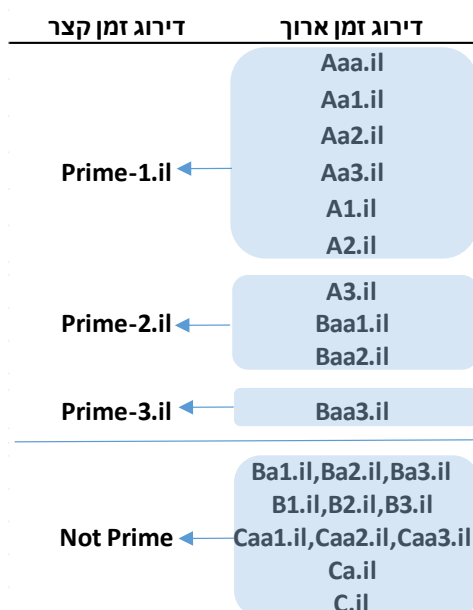
דירוג לזמן קצר מגלם שני פרמטרים עיקריים: (1) דירוג המנפיק לזמן ארוך (1-2) הערכת רמת הנזילות של המנפיק. ככלל הדירוג לזמן קצר נגזר מהדירוג לזמן ארוך, כאשר לניתוח הנזילות שמידרוג מבצעת עלולה להיות לרוב השפעה שלילית במידה ורמת הנזילות אינה מספקת, להערכתנו.

בנוסף נציין, כי בדירוגי פיקדונות לזמן קצר ונע"מ בבנקים מבוצע מיפוי בין דירוג הפיקדונות לזמן ארוך לדירוג לזמן קצר בהתאם לטבלה 1 בדוח זה וכן מבוצעת בחינה של פרופיל הנזילות של הבנק. כאשר הערכת פרופיל הנזילות של הבנק הינה מרכיב משמעותי בהערכת ה-BCA וכנגזר בדירוגי הפיקדונות ומכשירי החוב לזמן ארוך ולזמן קצר.

מיפוי דירוג המנפיק לזמן ארוך לדירוג לזמן קצר

ככלל, אנו מצפים כי ככל שהדירוג לזמן ארוך של מנפיק הינו גבוה יותר, כך כושר החזר האשראי לזמן קצר יהיה טוב יותר. הגורמים המשפיעים על סיכון האשראי בזמן הארוך ובזמן הקצר עשויים להיות דומים. מנפיקים המדורגים בדירוגים גבוהים לזמן ארוך הינם בעלי פרופיל כושר החזר אשראי חזק, לרבות נזילות מבוססת, מיצוב עסקי גבוה, כרית הון משמעותית וגמישות פיננסית טובה, אשר מפחיתים את הסבירות לאירוע כשל פירעון לא צפוי. על כן, הגורם המשמעותי בקביעת הדירוג לזמן קצר למנפיק הינו הסיכון לכשל פירעון לזמן ארוך ובהתאם הדירוג לזמן קצר נגזר מהדירוג לזמן ארוך, כמתואר בטבלה להלן, רמת אי הודאות של מקורות הפירעון לזמן הקצר הינה נמוכה יותר ועל כן כל קבוצת דירוגים לזמן ארוך מתמפה לדירוג אחיד לזמן קצר, כאשר דירוג זה ניתן לחוב אשר במועד הנפקתו מועד הפירעון המקורי אינו עולה על 12 חודשים.

טבלה 1. מיפוי דירוג לזמן ארוך לדירוג לזמן קצר



* לא מוצב אופק דירוג נפרד לדירוגים לזמן הקצר, וזאת בשל הבלבול שיכול לנבוע ביחס לאופק הדירוג, המוצב לדירוגים לזמן ארוך, לאור המיפוי של קבוצת דירוגים לזמן ארוך לדירוג יחיד לזמן הקצר.

במקרים החריגים בהם הדירוג אינו משקף מיפוי בהתאם לטבלה לעיל, הדבר נובע מחוזקות או חולשות של תנאי הנזילות המגבים אשר עשויים להשפיע על כושר החזר האשראי לזמן הקצר.

מקרה נוסף שבו הדירוג לזמן קצר עשוי שלא לשקף את המיפוי, הינו כאשר חברת האם מעמידה ערבות לנע"מ של חברת הבת. במקרה זה, הדירוג לזמן קצר של חברת הבת יכול להיות ממופה מהדירוג לזמן ארוך של חברת האם ולא משל המנפיק עצמו.

כאשר עיקר החוב לזמן ארוך של החברה הינו חוב מובטח ודירוג המנפיק זהה לדירוג החוב לזמן ארוך, כמפורט במתודולוגיית שיקולים מבניים של מידורג, המיפוי לדירוג לזמן קצר יעשה על פי דירוג החוב לזמן ארוך המובטח. במידה ודירוג החוב לזמן ארוך של מנפיקים אלו הינו גבולי בהתאם לטבלת המיפוי, יישקל מיפוי הדירוג לזמן קצר מדירוג לזמן ארוך אשר נמוך מדירוג המנפיק, וזאת כתלות בהיקפי הנע"מ וניתוח הנזילות של החברה.

נציין, כי למנפיק ללא דירוג לזמן ארוך או דירוג מקביל, הדירוג לזמן קצר ייקבע על בסיס הערכת אשראי (שיתכן ולא תהיה פומבית).

ניתוח הנזילות של המנפיק

לאחר מיפוי הדירוג לזמן ארוך לדירוג לזמן קצר הנגזר, כאמור, נבחן פרופיל הנזילות של החברה גם בהתאם למאפייני הנע"מ ובנוסף לבחינת הנזילות אשר נבחנת בדירוגי החוב לזמן ארוך, כפי שמצוין במתודולוגיות הענפיות השונות. ניתוח הנזילות מבוצע ע"י בחינת הלימת המקורות את השימושים של החברה לשנה הקרובה, אשר מצביעה על רמת הנזילות של החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

כך, מקורות החברה כוללים, בין היתר, את יתרת המזומנים בחברה, נ"ע, תזרים מפעילות שוטפת ו/או מימוש נכסים שוטף, הצפוי להתקבל בשנה הקרובה ברמת וודאות גבוהה וכן את מסגרות האשראי הפנויות שהועמדו לחברה מבנקים, או גורמי מימון אחרים. בבחינת מסגרות האשראי מגורמי המימון נלקחים בחשבון פרמטרים שונים, ביניהם: האם המסגרת חתומה או לא, קובננטים ועילות לפירעון מיידי, הסתייגויות הקיימות בהסכמי המימון, תוקפן, טיב מערכת היחסים של החברה עם גורמי המימון ועוד. מקורות תזרימיים שאינם מפעילות פנימית, כגון מכירת נכסים, קבלת דיבידנדים מיוחדים, גיוסי חוב והון עתידיים, ייבחנו לפי מידת הוודאות ונראות תזרימי המוזמנים הנובעים מהם, בהתאם למאפיינים של כל מקור.

השימושים של החברה כוללים, בין היתר, את חליות החוב לזמן ארוך, פירעונות אשראי לזמן קצר, צורכי הון חוזר, השקעות הוניות, חלוקת דיבידנדים וכדומה.

בניתוח זה נבחנת גם הגמישות הפיננסית של החברה ונגישותה לגורמי מימון, בין היתר, ע"י בחינת מרווח הביטחון של החברה אל מול אמות מידה פיננסיות שהציבו המממנים השונים ויכולתה למחזר חוב במידת הצורך.

עבור דירוגי P-1.il אנו מצפים כי מאפייני הנזילות של המנפיקים יהיו חזקים ויכללו בדרך כלל מסגרות אשראי חתומות בהיקף המספק ו/או נזילות יציבה לאורך זמן. ללא מקורות נזילות מספקים ואיכותיים, גם למנפיק המדורג בדירוג A2.il ומעלה לא יקבע בדרך כלל דירוג של P-1.il. בנוסף, ניהול נזילות חלש עלול לגרום לדירוג זמן ארוך נמוך יותר כמו גם דירוג זמן קצר נמוך יותר.

מעבר לבחינת הנזילות הכללית באמצעות בחינת המקורות והשימושים, כמתואר לעיל, נבחן מאפיין מרכזי נוסף והוא האם קיימת אופציית פירעון מוקדם בשליטת המלווה, אשר עלולה ליצור אי ודאות לגבי מועד פירעון הנע"מ. הקדמת מועד הפירעון בפרק זמן קצר, עלולה לגרום לאירוע נזילות לחלק מהחברות, כתלות בין היתר, בהיקף הנע"מ, מכיוון שיכולת יצור התזרים ו/או מועדי הפירעון של הנכסים אינם תואמים את פרק זמן ההתראה של הפירעון המוקדם, זאת כאשר כרית הנזילות השוטפת עלולה שלא לספק.

במקרים בהם קיימת אופציה מסוג זה מידרוג תבחן, בדרך כלל, את המקורות שהמנפיק העמיד לצורך התמודדות עם אי הודאות הנובעת מעיתוי מועד הפירעון ופרק הזמן הקצר לתשלום מרגע ההודעה בדבר פירעון מוקדם. מקורות אלו עשויים לכלול הצהרת החברה כי קיימת ברשותה מסגרת אשראי חתומה ופנויה לאורך חיי הנע"מ ו/או יתרת נזילות מספקת ו/או תחליף נזילות מאיכות גבוהה. כך, נכס מאיכות גבוהה מוגדר ע"י מידרוג כנכס כספי שסיכון האשראי שלו נמוך מאוד וללא סיכון שוק, כך שלא קיימת תנודתיות בשווי והינו נזיל. כהגדרתנו, נכס שכזה הינו נכס כספי המקנה זכות לתקבולים, אשר הצד הנגדי לתקבול הינו בנק, חברת כרטיסי אשראי, או מבטח בדירוג גבוה (בקבוצת דירוג Aa.il), כאשר הזמן לפדיון הנכס הינו נמוך מזמן ההתראה של אופציות הפירעון המוקדם, כך שיווצר עודף מספק ביחס להיקף הנע"מ וביחס לתרחישי הרגישות של מידרוג. במקרים אלו, מידרוג תבחן מספר מאפיינים ובהם: איכות הנכסים תחת תרחישי רגישות וביצועי הנכסים לאורך זמן כולל בנקודות קיצון, ככל שקיימת האפשרות לבחון זאת; הזמן לפדיון הנכסים אשר נדרש להלום לזמן ההתראה של הפירעון המוקדם; פיזור הנכסים וסחירות הנכסים במהלך עסקים שוטף וללא פעילות מכירה מיוחדת; יחס כיסוי עודף בין התזרימים לזמן הקצר בפרק זמן התראת הפירעון המוקדם ("שווי הנכסים למימוש") לעומת היקף הנע"מ. במסגרת יתרות הנזילות, מידרוג עשויה לבחון מקורות נזילות נוספים מאיכות גבוהה.

נציין כי שימוש בנכסים שוטפים לצורך שירות נע"מ עם אופציית פירעון מוקדם חלף כיסוי מלא של מסגרת אשראי חתומה, יילקח בחשבון על ידי מידרוג ככל שהוא מתבצע כחלק מהפעילות השוטפת של החברה ואינו עלול להוביל לפגיעה בפרופיל העסקי. בנוסף, מידרוג תבחן את תמהיל המקורות ואת היקף הנע"מ ביחס לתמהיל הפעילות, כך שנע"מ עם אופציית פירעון מוקדם אינו מהווה מקור עיקרי עבור הגוף המדורג.

שיקולים נוספים

אנו עשויים לבחון מדדים איכותיים ופיננסיים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בכל מקרה לגופו בהתאם לשיקול דעתנו. במקרים מסוימים, הדירוג לזמן ארוך והדירוג לזמן קצר של חברה בת מגלם תמיכה צפויה מחברת האם, והדירוג של חברת האם לזמן הארוך הינו הגורם העיקרי או היחיד אשר קובע את דירוג חברת הבת. מקרים כאלו, יכול שיכללו חברות בת מהותיות בפעילות חברת האם, אשר קיימים ביניהן הסכמי תמיכה (לא ברמת ערבות). במקרים מסוג זה, יישקלו גם מקורות של חברת האם, לרבות מסגרות האשראי הפנויות שלה, בבחינת הנזילות של חברת הבת.

מאפייני מעברי הדירוג של דירוגים לזמן קצר

טבלת המיפוי מדירוגי הזמן הארוך לדירוג הזמן הקצר, ממפה קבוצת דירוגי זמן ארוך לדירוג מסוים לזמן קצר. על כן, הסבירות למעבר דירוג בזמן הקצר תלויה בדירוג המנפיק לזמן הארוך. ככל ודירוג המנפיק לזמן ארוך נמוך יותר בקבוצת דירוג נתונה, הסבירות למעבר

דירוג הינה גבוהה יותר, למשל: הסבירות למעבר דירוג זמן קצר של P-1.il עבור מכשיר חוב המונפק על ידי מנפיק המדורג בדירוג A2.il לזמן הארוך הינה גבוהה יותר בהשוואה לסבירות למעבר דירוג של דירוג זה לזמן הקצר של מנפיק המדורג בדירוג Aa1.il לזמן ארוך, כאמור.

הנחות יסוד במתודולוגית הדירוג

הנחות היסוד במתודולוגיית הדירוג כוללות את הערכתנו כי: (1) סיכון המדינה הינו במתאם גבוה יחסית ביחס למנפיקים אשר עיקר פעילותם במדינה זו (2) סדר הקדימויות בין חובות שונים וקיומן של בטוחות יכול שישפיע במקרים מסוימים על שיעור השיקום הממוצע באופן משמעותי ויכול להצדיק פער דירוגי בין חובות שונים של אותו המנפיק (3) ההנחה שנגישות לנזילות הינה גורם משמעותי בכומר החזר האשראי.

ההערכות המשמשות בדירוג מבוססות על הנחות, אשר עלולות להסתבר בדעבד כשגויות. הסיבות לכך כוללות שינויים בלתי צפויים בכל אחד מהגורמים הבאים: הסביבה המאקרו-כלכלית, תנאי השוק המימון, התרחשות אירועי קיצון, שינויים בסביבת התחרות, חידושים טכנולוגיים, שינויים רגולטוריים שונים או הליכים משפטיים.

מגבלות

בחלקי הדוח הקודמים הוצגו הפרמטרים בקווים המנחים ושיקולים נוספים אשר עשויים להיות חשובים בקביעת הדירוג וכן הנחות יסוד מסוימות. בחלק זה, מוצגות מגבלות הקווים המנחים ומגבלות כלליות של המתודולוגיה.

מגבלות שימוש בקווים מנחים

ישנן סיבות שונות לשוני בין התוצאה המשתמעת מהקווים המנחים לבין הדירוגים בפועל. הקווים המנחים במתודולוגיה זו הינם כלי פשטני המתמקד בגורמי כומר החזר האשראי היחסי. שיקולי הפסד צפוי ושיעורי שיקום, אשר בדרך כלל חשובים יותר ככל שהמנפיק מתקרב לכשל פירעון, ייתכן ולא ישתקפו בצורה מלאה בקווים המנחים. כמו כן, השימוש בקווים המנחים עשויה להתאים פחות למנפיקים ברמות דירוג גבוהות מאוד או נמוכות מאוד.

החשיבות שניתנת בפועל לפרמטר מסוים עשויה להיות שונה מהותית כתלות בנסיבות הספציפיות של המנפיק.

פרמטרים שאינם מופיעים בקווים המנחים, לרבות אלו המפורטים בסעיף השיקולים הנוספים לעיל, עשויים להיות בעלי חשיבות לדירוג והחשיבות היחסית שלהם עשויה להיות שונה בין מנפיק למנפיק. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיה או במתודולוגיות דירוג רוחביות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. דוגמאות לשיקולים כאלו כוללות: תמיכה של ישויות אחרות, מדרג הקדימויות בין החובות השונים ומכשירים היברידיים, קביעת דירוגים לזמן קצר.

אנו עשויים לעשות שימוש בקווים המנחים לתקופות היסטוריות שונות או צופות פני עתיד. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידורג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים, באופן איכותי.

מגבלות כלליות של המתודולוגיה

דוח מתודולוגי זה לא מכיל את פירוט כל הגורמים האפשריים אשר אנו עשויים לשקול בקביעת דירוגים. חברות ומכשירי חוב עלולים לעמוד בפני סיכונים חדשים או שילוב חדש של סיכונים, ועשויות לפתח אסטרטגיות חדשות על מנת למתן סיכון. מטרנתו הינה לגלם בדירוגים את כלל שיקולי כומר החזר האשראי המהותיים וזאת מנקודת מבט צופה פני עתיד, ככל שניתן לאמוד את הסיכונים והגורמים הממתנים.

דירוגים משקפים את הערכתנו לביצועים העתידיים של המנפיק, יחד עם זאת ככל שעתיד זה הינו בטווח ארוך יותר, אי הוודאות גדלה והיכולת להערכות מדויקות הן בקווים המנחים והן בשיקולים הנוספים, יורדת בדרך כלל ובכל מקרה, ניתוח צופה פני עתיד הינו כפוף לאי וודאות משמעותית.

דוחות קשורים

דירוגי מידרוג נקבעים בהתבסס על מתודולוגיות הרלוונטיות לענף הפעילות. יחד עם זאת, שיקולים מתודולוגיים רוחביים (המתוארים במתודולוגיה או מתודולוגיות דירוג רוחביות) עשויים להיות רלוונטיים לקביעת הדירוג של ישות או מכשיר פיננסי. רשימת המתודולוגיות העדכנית מופיעה [כאן](#).

לנתונים היסטוריים ביחס למשמעות ודיוק הדירוג ראו [דוחות ביצועי הדירוג](#).

למידע נוסף ראו [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#).

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 26.05.2025

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון 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, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 הדין 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 שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 סיכון 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, ההערכות 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 לאמינים ומדויקים. 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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 מאי 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 נזק 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 מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע 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.