

ביצועי דירוג בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים - סיכום שנת 2024 ומצטבר

דוח מיוחד | מרץ 2025

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים 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 למנפיקים 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

יואב לייבוביץ, עוזר מחקר מדיניות אשראי
Yoav.L@midroog.co.il

ביצועי דירוג בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים -

סיכום שנת 2024 ומצטבר

הקדמה

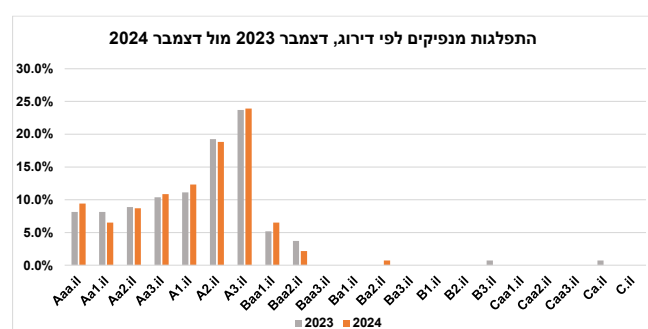
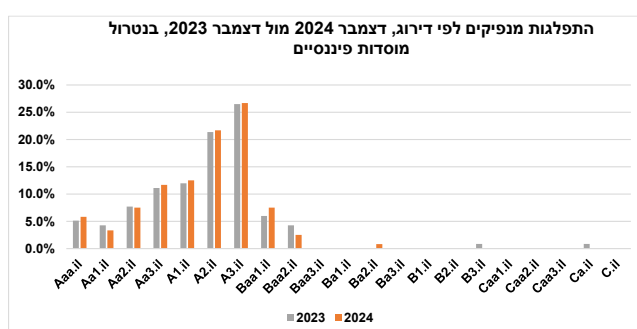
מטרת דוח זה הינה להציג את ביצועי הדירוג של מידרוג בשנת 2024 ובמצטבר מאז תחילת פעילותה כחברה מדרגת. הדוח כולל את שיעורי מעברי הדירוגים (מטריצות מעברים) ברמה השנתית והמצטברת בבחינה שנתית, את השינוי בהתפלגות הדירוגים ואופק הדירוג וכן את אירועי כשל הפירעון בקרב המנפיקים שמדרגת מידרוג. בנוסף, מוצג מדד לבדיקת דיוק הדירוג, אשר משקף את מיקומם הממוצע של אירועי הכשל לאורך סולם הדירוג (Average Position - נע בטווח שבין 0 ל-1). מדד זה משקף את כוחו האורדינאלי של הדירוג ומודד את מיקומם של דירוגים, אשר חוו אירועי כשל בהתפלגות הדירוגים, יחסית לחובות שאינם בכשל פירעון.

מידרוג מרכזת ומפרסמת את שינויי הדירוג ומדדי דיוק הדירוג וזאת במטרה לייצר שקיפות ביחס לביצועי הדירוג. בהקשר זה יצוין כי המדגם בחלק מקבוצות הדירוג וכן מדגם כשלי הפירעון הינו מצומצם יחסית ולכן תצפיות בודדות עלולות להטות את התוצאות. הנתונים המובאים להלן מתייחסים לכל המנפיקים בתחום מימון התאגידים, מוסדות פיננסיים וחברות ממשלתיות. מידרוג מדרגת עסקאות מימון מובנה ופרויקטים שאינם נכללים בנתונים המוצגים בדוח זה אלא מוצגים בדוחות נפרדים.

בדוח זה מספר המנפיקים מוגדר כמספר המנפיקים הפעילים שמדרגת מידרוג לסוף השנה הקלנדרית. המנפיקים המדורגים כוללים דירוגים פומביים ודירוגים פרטיים. הדירוג הנלקח לצורך חישוב התפלגות הדירוגים הינו דירוג המנפיק (או אומדן של דירוג המנפיק) או דירוג הפיקדונות בדירוגי מנפיקים שהינם תאגידים בנקאיים או דירוג האיתנות הפיננסית בדירוגי מנפיקים שהינם מבטחים (להלן: "דירוג המנפיק").

התפלגות הדירוגים

נכון לסוף שנת 2024 מידרוג דירגה כ-138 מנפיקים בתחום מימון התאגידים, מוסדות פיננסיים וחברות ממשלתיות². הדירוג החציוני של המנפיקים הינו A2.il בדומה לדירוג החציוני לסוף שנת 2023. למעלה מ-80% מן הדירוגים הינם בקבוצת ה-Aa.il וה-A.il. להלן תרשימים המתארים את התפלגות המנפיקים בהתאם לדירוג. בתרשימים הימני התפלגות דירוגי המנפיקים לסוף שנת 2024 בהשוואה לסוף שנת 2023. בתרשימים השמאלי, התפלגות דירוגי המנפיקים בשנים אלו, בנטרול מוסדות פיננסיים³.



שיעור המנפיקים בדירוג Aaa.il עלה במידה מועטה בהשוואה ל-2023 ועומד על כ-9.5% (בנטרול מוסדות פיננסיים: כ-6%). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-Aa.il ירד מכ-27% בסוף שנת 2023 לכ-26% בסוף שנת 2024 (בנטרול מוסדות פיננסיים: נותר על כנו ב-23%). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-A.il עלה במידה מועטה בשנת 2024, ועומד על כ-55% (בנטרול מוסדות פיננסיים: עלה וערכו כ-61%).

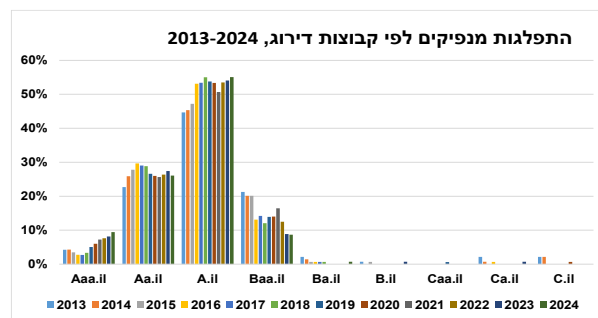
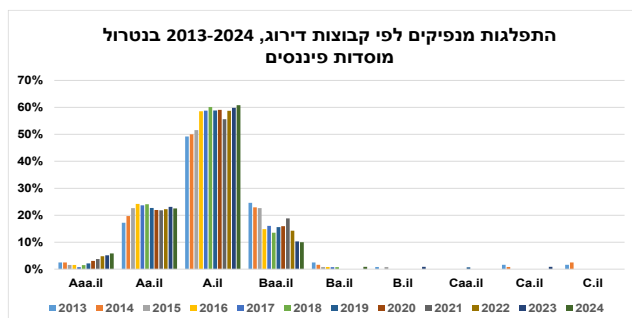
¹ מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

² ללא דירוגי פרויקטים, מימון מובנה ומכשירים פיננסיים.

³ תרשימים אלו כוללים מנפיקים בכשל פירעון במידה והיה קיים להם דירוג פעיל לסוף שנה.

שיעור המנפיקים בקבוצת ה-Baa.il נותר דומה בין 2023 ל-2024 ועומד על כ-9% (בניטרול מוסדות פיננסיים: נותר דומה וערכו הוא כ-11%).

להלן תרשימים המתארים את התפלגות המנפיקים בהתאם לקבוצות דירוג, בתרשים הימני התפלגות דירוגי המנפיקים בין השנים 2013-2024. בתרשים השמאלי, התפלגות דירוגי המנפיקים בשנים אלו, בניטרול מוסדות פיננסיים:



מהתפתחות הדירוגים על פני זמן, ניתן לראות כי:

- שיעור המנפיקים המדורגים בדירוג Aaa.il נמצא במגמת עליה מתמדת מאז שנת 2019, כאשר בשנה זו עמד על 5% (בניטרול מוסדות פיננסיים: 2%) ובשנת 2024 עומד על 9.4% (בניטרול מוסדות פיננסיים: 6%). וזאת בעיקר כתוצאה מהעלאות דירוג של מנפיקים מתחום התשתיות בבעלות המדינה ודירוגים חדשים שנוספו בתחום זה וכן העלאות דירוג של בנקים וחברת ביטוח אחת.
 - שיעור המנפיקים המדורגים בקבוצת ה-Aa.il בשנת 2024 נותר ללא שינוי משמעותי וירד מעט בהשוואה לסוף שנת 2023, בעיקר לאור שינויים בגודלן היחסי של קבוצות דירוג אחרות. השינויים העיקריים בקבוצת דירוג זו הינם: שני דירוגים שהתווספו, כאשר אחד מהם הוא דירוג ראשוני ואחד התווסף לקבוצה לאחר שעלה מקבוצת הדירוג ה-A.il. בנוסף, דירוג אחד הופסק ושני דירוגים עלו לקבוצת ה-Aaa.il.
 - שיעור הדירוגים בקבוצת ה-A.il בשנת 2024 נותר ללא שינוי משמעותי ועלה מעט בהשוואה לסוף שנת 2023. לקבוצה זו התווספו 9 דירוגים חדשים לצד 4 הפסקות דירוג. דירוג אחד מקבוצה זו ירד לקבוצת הדירוג Baa.il ומנגד דירוג אחד עלה מקבוצת ה-A.il לקבוצת דירוג ה-Aa.il.
 - שיעור הדירוגים בקבוצת ה-Baa.il בסוף שנת 2024 נותר על כנו משנת 2023. בקבוצה זו נרשמו 2 הפסקות דירוג, זאת לצד דירוג חדש שנוסף לקבוצה כמו כן, דירוגו של מנפיק אחד ירד מקבוצת ה-A.il.
 - נכון לסוף שנת 2024, קיים דירוג אחד בקבוצת ה-Ba.il. כמו כן, נכון לסוף דצמבר 2024 אין בתחום התאגידים והמוסדות הפיננסיים דירוגים בקבוצת ה-B.il ומטה.
- יצוין כי חלק ממעברי הדירוג מסתכמים ברמת דירוג אחת בלבד ועל כן חלק ממעברי הדירוג הינם לרמת דירוג בתוך קבוצת הדירוג. פירוט בדבר מעברי הדירוג בין הקטגוריות מוצג במטריצת המעברים של מידורג בהמשך דוח זה.

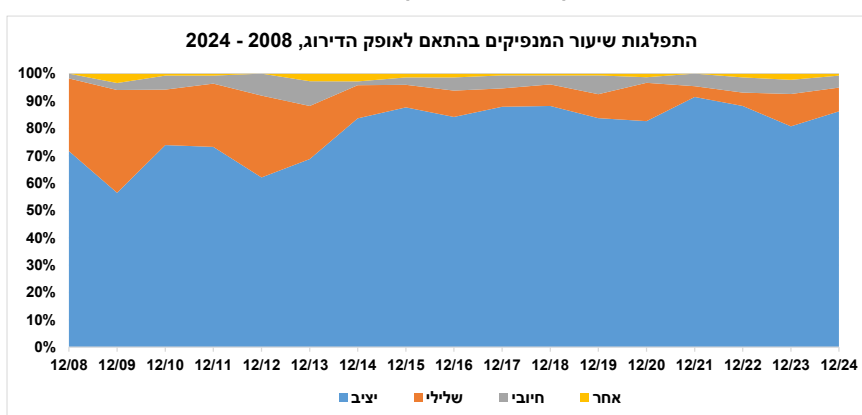
התפלגות אופק הדירוג ובחינת דירוג (Credit Review)

אופק הדירוג הינו הערכת מידורג 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 (Credit Review – CR), נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקצר. 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 אישור הדירוג מחדש.

להלן התפלגות אופק הדירוג אשר הוצב למנפיקים בין השנים 2008-2024. קטגוריית אופק שלילי כוללת גם אופק שלילי ובחינת דירוג עם השלכות שליליות וקטגוריית "אחר" כוללת אופק נבנה ובחינת דירוג ללא כיוון וודאי.

התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג בשנים 2008-2024



שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק דירוג שלילי והינם בבחינת דירוג עם השלכות שליליות ירד מכ-11.9% בסוף שנת 2023 לכ-8.7% בסוף שנת 2024. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק חיובי ירד מכ-5.2% בסוף שנת 2023 לכ-4.3% בסוף שנת 2024. כמו כן, שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק יציב, עלה מכ-81% נכון לסוף 2023, לכ-86% בסוף שנת 2024. נכון לסוף שנת 2024, שיעור של כ-0.7% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות ללא כיוון וודאי ובאופק דירוג נבנה (Developing) וזאת בהשוואה לכ-2% בסוף שנת 2023.

להלן התפלגות שינוי הדירוג של מנפיקים בהתאם לכיוון האופק בטווח זמן של שנה:

שינוי דירוג - דצמבר 2024 לעומת דצמבר 2023

כיוון אופק או בחינת דירוג, דצמבר 2023	העלאות	הורדות	ללא שינוי	הפסקת דירוג
יציב	5%	0%	94%	2%
שלילי	0%	23%	62%	15%
חיובי	57%	0%	29%	14%
בחינת דירוג עם כיוון לא וודאי	0%	0%	0%	100%
בחינת דירוג עם השלכות שליליות	0%	33%	0%	67%
מתפתח	100%	0%	0%	0%

* האחוזים המוצגים בטבלאות מעוגלים לאחוז שלם, ללא התאמה כלשהי לסכימת שורות הטבלה ל-100%.

** נכון לסוף שנת 2023 3 דירוגים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות. נכון לסוף 2024: (1) דירוג אחד ירד (2) שני הדירוגים האחרים הופסקו

*** נכון לסוף שנת 2023 לא היו דירוגים בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות.

מהטבלה עולה כי דירוגם של כ-94% מהמנפיקים, אשר לדירוגם הוצב אופק יציב, נכון לדצמבר 2023, נותר ללא שינוי, נכון לדצמבר 2024. כמו כן, דירוגם של כ-5% עלה וכ-2% הופסקו/או נפרעו.

מבין המנפיקים אשר דירוגם היה באופק שלילי נכון לדצמבר 2023, דירוגם של כ-62% מהמנפיקים נותר ללא שינוי ודירוגם של כ-23% ירד. כ-15% מסך דירוגים אלו הופסקו נכון לדצמבר 2024.

דירוגם של כ-57% אשר היה באופק חיובי עלה נכון לדצמבר 2024, דירוגם של כ-29% מהמנפיקים נותר ללא שינוי בעוד כ-14% מסך דירוגים אלו הופסקו.

מטריצות מעברים

מידרוג מרכזת מידע על שינויי דירוג בשנים 2004-2024 וזאת על בסיס מסד נתונים אשר נצבר בהדרגה בשנות פעילותה. כל מנפיק נכלל במסד הנתונים בהתאם למספר השנים בהן דורג. לדוגמא, מנפיק שדורג משנת 2004 ועד לשנת 2024 נספר 20 פעמים במסד 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. סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2004-2024 הינו כ-2,430 ומחושב כמספר המנפיקים בכל קבוצת דירוג החל מסוף שנת 2004 ועד סוף 2023. סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים לשנת 2024 הינו כ-133 והוא מחושב כמספר המנפיקים בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2023 (לא כולל דירוגים שבכשל פירעון וטרם הוחזרו למדגם או שדירוגם הופסק).

לכל אחד מהמנפיקים הוצב במסד הנתונים דירוג מנפיק. במקרים בהם לא קיים דירוג מנפיק, בוצע אומדן לדירוג המנפיק על בסיס הדירוג הקיים למכשירי החוב המדורגים של המנפיק. עבור תאגידים בנקאיים, הנתונים במטריצות המעברים כוללים את דירוג החוב הבכיר, קרי - פיקדונות ואג"ח ואינם כוללים דירוג מכשירי חוב אחרים. לגבי חברות הביטוח הנתונים במטריצות המעברים כוללים את דירוג האיתנות הפיננסית (IFS).

מטריצות מעברים תחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסים, 2004-2024

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2024):

2004-2024 מ-1995 עד 1994																										
תצפיות	Default	WR	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il			
105	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	95%	Aaa.il		
163	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	92%	4%	Aa1.il		
214	0%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	86%	3%	0%	Aa2.il		
288	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	5%	84%	5%	0%	Aa3.il	
337	0%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	4%	7%	76%	5%	0%	A1.il
459	1%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	7%	76%	6%	0%	0%	0%	0%	A2.il	
452	2%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	6%	72%	10%	0%	0%	0%	0%	A3.il
247	1%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	7%	66%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
90	7%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	7%	58%	18%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il
42	7%	26%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	48%	7%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
14	36%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	29%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba1.il
5	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.il
2	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.il
1	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
2	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
3	0%	67%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il
6	0%	67%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il
2,430																										

2,430

מטריצת מעברים חד שנתית (2024):

מסלולי תעבורה וזמן שכינה (2024)																									
	Default	WR	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aaa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il		
11	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il	
11	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	82%	18%	Aa1.il	
12	0%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	92%	0%	0%	Aa2.il	
14	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	93%	7%	0%	0%	Aa3.il
15	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13%	80%	7%	0%	0%	0%	A1.il	
26	0%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	73%	12%	0%	0%	0%	0%	A2.il	
32	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	88%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il	
7	0%	14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	86%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il	
5	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	60%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il	

133

*האחוזים המוצגים בטבלאות מעוגלים לאחוז שלם, ללא התאמה כלשהי לסכימת שורות המטריצה ל-100%.

** ככל שלא היו תצפיות כלל ברמת דירוג כלשהי למועדי החתך הרלוונטיים, מופיע הסימן "-" בטבלה. ככל שבתקופה הרלוונטית לא היה מעבר דירוג מרמת דירוג לרמת דירוג, על אף שישנן תצפיות למועדי החתך הרלוונטיים, מופיע "0%" בטבלה.

להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלת המעברים המצטברת הינה כי כ-84% מהדירוגים שדורגו Aa3.il נותרו על כנם בטווח של שנה, דירוגם של כ-5% עלה ל-Aa2.il, דירוגם של כ-5% ירד ל-A1.il ודירוגם של כ-1% ירד ל-A2.il וכן הלאה. נוסחת חישוב שיעור המעברים מובאת בנספח 1 לדוח זה.

עמודת (Withdrawn (WR

עמודת 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 החזר האשראי או בקשת מנפיק מחברת הדירוג להפסיק לדרג את התחייבויותיו. יצוין, כי מדגם הדירוגים בקצה הנמוך של סולם הדירוג הינו

מועט ומשקף בעיקר מעברי דירוג של חברות בכשל פירעון ואשר טרם סיימו את הסדר החוב, הפירוק וכדומה ולכן, הפסקות דירוג בשיעור גבוה נובעות מסיום הדירוג כתוצאה מסיום הסדר החוב.

בחישוב שיעור המעברים השולי במטריצת מעברים המנוטרלת הפסקות דירוג (WR), הדירוגים בהם ארעה הפסקת הדירוג אינם נלקחים בחישוב כלל. תקופות החתך לצורך חישוב המעברים הינן סוף השנה הקלנדרית. לפיכך, הדירוג האחרון שנלקח בחשבון למנפיק אשר דירוגו הופסק, יהיה הדירוג לסוף השנה הקלנדרית הקודמת להפסקת הדירוג. נוסחת חישוב ההתאמה מובאת בנספח 1 לדוח זה. בנספח 3 לדוח זה, מוצגת מטריצות המעברים בנטרול הפסקות דירוג (WR).

עמודת Default

בדומה לאמידת שיעור המעברים השנתי, עמודת ה-Default מייצגת את פרופורציית המנפיקים, שחל לגביהם בתקופת האמידה הרלוונטית אירוע כשל פירעון מסך המנפיקים ברמת הדירוג הנתונה לסוף השנה הקלנדרית הקודמת, ולא דווקא ביחס לדירוג האחרון הקיים לפני אירוע הכשל.

מקרים בהם הגוף המדורג מבקש מחברת מידורג להפסיק את הדירוג על רקע חוסר יכולת לעמוד בפירעון התחייבויות, נמדדו כאירוע של כשל פירעון ומצוינים בעמודת ה-Default.

בנוסף, מעברי דירוג אחרים או הפסקות דירוג שאירעו למנפיק עם אירוע הכשל ואחריו, לא נלקחים בחשבון במטריצת המעברים, אלא החל מהשנה העוקבת למועד כשל הפירעון, ככל שקיים דירוג.

יש לציין כי מדגם ה-Default הינו מצומצם יחסית ולכן תצפיות בודדות עלולות להטות את התוצאות. עוד יצוין, כי מדגם הדירוגים בקצה הנמוך של סולם הדירוג הינו מועט ומשקף בעיקר מעברי דירוג של חברות בכשל פירעון ואשר טרם סיימו את הסדר החוב, הפירוק וכדומה.

אירועי כשל פירעון⁴

במהלך שנת 2024 לא אירעו אירועי כשל פירעון בקרב מנפיקים אשר דורגו על ידי מידרוג, וזאת בהתאם להגדרות כשל הפירעון של מידרוג. מאז תחילת פעילותה של מידרוג בשנת 2003 ונכון לדצמבר 2024, נספרו 32 אירועי כשל פירעון של מנפיקים מתחום המימון התאגידי. היקף החוב המדורג של מנפיקים שעברו אירוע כשל, למועד הכשל, נאמד בכ-32.6 מיליארד ₪ במצטבר. הדירוג הממוצע של המנפיקים שעברו אירוע כשל, 12 חודשים לפני אירוע הכשל, עמד על Baa1.il. דירוגם של כ-50% מהמנפיקים בכשל פירעון היה באופק שלילי או בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, 12 חודשים לפני מועד הכשל. להלן מידע לגבי מנפיקים שדורגו על ידי מידרוג וסווגו בכשל פירעון מאז תחילת פעילותה, כמדרגת סיכוני אשראי בישראל:

שם המנפיק	שנת דירוג ראשוני	שנת כשל בהתאם להגדרת מידרוג	ענף פעילות	דירוג ראשוני	דירוג 12 חודשים לפני מועד הכשל
לדקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ	2006	2009	מסחר ושיירות	A3.il	A3.il
פחפית תעשיות בניה בע"מ	2007	2009	נדל"ן ובינוי	Baa1.il	Baa1.il
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	2005	2009	נדל"ן ובינוי	Aa2.il	Aa2.il
מלג הבדסה וקבלות בע"מ	2008	2010	נדל"ן ובינוי	Baa2.il	A3.il
אגרוסקו חברה ליצוא חלקאי בע"מ	2007	2011	מסחר ושיירות	A2.il	A2.il
אולמפיה החזקות נדל"ן בע"מ	2008	2011	נדל"ן ובינוי	Baa2.il	A3.il
פולאר השקעות בע"מ	2007	2011	נדל"ן ובינוי	Ba1.il	A3.il
אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן	2006	2011	אחזקות	A3.il	A3.il
סאני אלקטרוניקה בע"מ	2010	2012	אחזקות	Baa2.il	Baa2.il
סקילקס קורפוריישן בע"מ	2009	2012	אחזקות	A3.il	A3.il
Central European Estates NV	2007	2012	נדל"ן ובינוי	Baa2.il	Baa1.il
א.לוי השקעות ובנין בע"מ	2005	2012	נדל"ן ובינוי	Baa2.il	A3.il
ב.ס.ר. איחפה בע"מ	2005	2012	נדל"ן ובינוי	Ba2.il	A3.il
ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ	2007	2012	אחזקות	Ba1.il	A2.il
אלבטי הדמיה בע"מ	2006	2013	נדל"ן ובינוי	Baa1.il	A2.il
מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ	2005	2013	אחזקות	Baa2.il	Aa3.il
לא מפורסם*	2007	2014	בתי השקעות	Baa3.il	A3.il
Mirland Development Corporation Plc	2008	2014	נדל"ן ובינוי	Baa1.il	A3.il
אלון רבוע כחול ישראל בע"מ	2010	2015	קמעונאות	A3.il	A1.il
Urbancorp Inc	2015	2016	נדל"ן ובינוי	A3.il	A3.il
אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ	2011**	2016	נדל"ן ובינוי	Baa1.il	Baa2.il
אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ	2007	2019	אחזקות	A3.il	A1.il
בי קומיניקיישנס בע"מ	2008	2019	אחזקות	A1.il	A1.il
לא מפורסם*	2019	2019	ליסינג	Baa3.il	---
קבוצת דלק בע"מ***	2009	2020	אחזקות	A2.il	A1.il
All Year Holdings Ltd.	2014	2020	נדל"ן ובינוי	A3.il	A2.il
גיבוי אחזקות בע"מ	2019	2022	חברת מימון	Baa2.il	Baa2.il
לא מפורסם	2022	2022	חברת מימון	Baa3.il	Baa3.il
Delshah Capital Limited*	2015	2023	נדל"ן ובינוי	Baa1.il	A3.il
Hertz Properties Group Limited	2017	2023	נדל"ן מניב	A3.il	A2.il
לא מפורסם	2021	2023	תעשייה בטחונית	A3.il	A3.il
בול מסחר והשקעות בע"מ	2021	2023	חברת מימון	Baa2.il	Baa2.il

*כשל פירעון זה שוקם במלואו.

** שנת הדירוג הראשוני לאחר הסדר החוב הראשון של החברה.

*** הדירוג הראשוני נקבע בשנת 2019.

**** הדירוג הראשוני נקבע בשנת 2022.

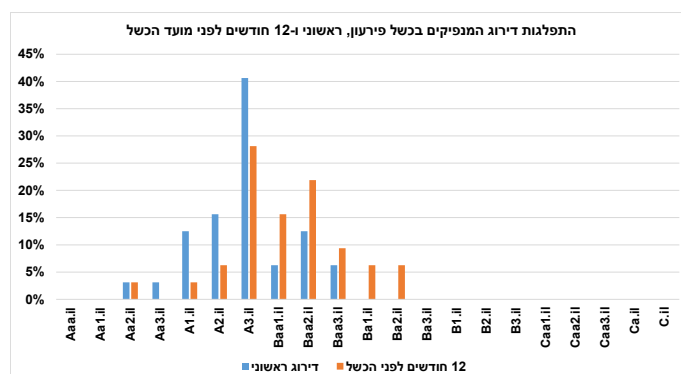
***** יצוין כי בהתאם להסדר החוב הכולל של המנפיק לא בוצעה הפחתת חוב בחוב המדורג והמנפיק עמד בתשלומי החוב המדורג. יחד עם זאת, על פי הגדרות מידרוג אירוע זה נספר כאירוע כשל בשנת 2020 לצורך דוח ביצועי הדירוג וזאת בשל דרישה לפירעון מיידי של אחת מהלוואות המנפיק (אינה מדורגת).

בהתאם לדיווחי המנפיק, המנפיק הודיע למלווה כי הוא חולק על טענתו בדבר דרישת פירעון החוב וכי לא קמה לו העילה להעמדת החוב לפירעון מיידי ולדרישת המנפיק הוצא צו מניעה זמני. המלווה מימש את הבטוחות שהועמדו לטובתו בסכום השווה ליתרת ההלוואה לאותו המועד.

עוד יצוין כי בסמיכות לאירוע זה ולאירוע כינוס אסיפות מחזיקי החוב, החוב המדורג דורג על ידי מידרוג בהתאם למתודולוגית דירוג מנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים, והוגדר כאירוע כשל פירעון ברמת וודאות גבוהה.

⁴ כהגדרת כשל פירעון במסמך "סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג" באתר מידרוג.

בתרשים להלן מוצגת התפלגות דירוגי המנפיקים בכשל פירעון, 12 חודשים לפני מועד הכשל וכן הדירוג הראשוני של המנפיקים:



מדד הדיוק⁵

כוחו האורדינאלי של דירוג משקף את היותו סולם סדר יחסי, לפיו התחייבויות בדירוגים גבוהים יותר אמורות לשקף כושר החזר אשראי טוב יותר מהתחייבויות בדירוגים נמוכים. מידרוג משתמשת במדד "המיקום הממוצע" (AP-Average Position) כמדד עיקרי לצורך בחינת דיוק הדירוג. המדד בוחן את מיקומם הממוצע של אירועי הכשל לאורך סולם הדירוג (AP - נע בטווח שבין 0 ל-1). המדד נותן מענה לשאלה: מהו מיקומם בהתפלגות הדירוגים של מנפיקים שחוו אירועי כשל, יחסית ליתר המנפיקים.

מערכת דירוג מושלמת תציג AP קרוב ל-100%, שמשמעותו כי המנפיקים שכשלו דורגו כולם באחוזון התחתון של התפלגות הדירוגים וזאת לפחות שנה לפני מועד הכשל דבר המעיד על קשר מושלם בין הדירוג לבין ההסתברות לכשל פירעון. מערכת דירוג אקראית תציג AP באזור ה-50 ואילו מערכת דירוג בעלת מתאם שלילי חזק לאירועי כשל תציג AP קרוב ל-0%. בטבלה להלן מוצג מדד הדיוק על בסיס הדירוג 12 חודשים טרם מועד הכשל. בנוסף אנו מציגים את מדד הדיוק, מותאם אופק, המשקלל גם אופק דירוג שלילי או בחינת דירוג עם השלכות שליליות, 12 חודשים לפני כשל הפירעון. כאמור כ-50% מדירוגי המנפיקים בכשל פירעון היו באופק שלילי או בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, 12 חודשים לפני מועד הכשל ולכן מדד הדיוק הממוצע המשקלל גם נתון זה הינו גבוה יותר. ניתן לראות כי כוחם האורדינאלי של דירוגי מידרוג טוב יחסית, כפי שמשקף במדד הדיוק בשנים האחרונות. יש לציין כי המספר המועט של אירועי כשל עלול ליצור הטיה במדד הדיוק.

שיעור כשל הפירעון הממוצע בשנים 2009-2024 עומד על כ-1.4%. בשנים 2017, 2018, 2021 ו-2024 לא אירעו אירועי כשל פירעון בהתאם להגדרת מידרוג לכשל פירעון ועל כן לא חושב מדד הדיוק בשנים אלו.

להלן טבלה המציגה את מדד הדיוק, מדד הדיוק המותאם ושיעור כשל הפירעון בין השנים 2009-2024 וכן מדדים כגון: ממוצע וחציון של מדד הדיוק ושיעור כשל הפירעון בשנים אלו:

שנה	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	ממוצע	חציון	מינימום	מקסימום	ס.תקן
מדד הדיוק (AP)	60%	94%	81%	91%	82%	85%	68%	77%			73%	69%	99%	87%			80%	81%	60%	99%	12%
מדד הדיוק (AP) מותאם אופק	68%	99%	84%	91%	89%	86%	68%	81%			84%	69%	99%	87%			84%	85%	68%	99%	11%
שיעור כשל פירעון (%)	2.7%	0.9%	2.9%	4.3%	1.4%	1.4%	0.7%	1.4%	0.0%	0.0%	2.0%	1.3%	0.0%	1.3%	2.8%	0.0%	1.4%	1.3%	0%	4%	1%

* שיעור כשל הפירעון מוגדר כיחס שבין מספר המנפיקים שעברו אירוע כשל פירעון, בהתאם להגדרות מידרוג, במהלך השנה לבין מספר המנפיקים המדורגים בתחילת התקופה.

** יצוין כי התפלגות כלל המנפיקים הינה ההתפלגות לסוף התקופה הקודמת לכשל (כלומר לתחילת כל שנה קלנדרית).

*** כשל הפירעון של מנפיק שדורג לראשונה בשנת הכשל נלקח בחשבון בחישוב מדד הדיוק בהתאם לדירוג הראשוני של מנפיק זה.

⁵ מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

דוחות קשורים

[לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2009-2023, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

[לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 09.03.25

נספח 1 - מתודולוגיה לחישוב מטריצות המעברים

מידורג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית $(T)^6$. שיעור המעברים השולי הינו ההסתברות שמנפיק "ששרד" ברמת דירוג מסוימת עד לתחילת התקופה T יעבור לרמת דירוג אחרת (יעלה או ירד) עד לסוף אותה תקופה. שיעור המעברים המצטבר הינו ההסתברות למעבר בין רמות הדירוג מזמן הקמת קבוצות הדירוג ועד לסוף התקופה T. מבחינה מתמטית, שיעור המעברים 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 $n(t)$.

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

בחישוב שיעור המעברים השולי במטריצת מעברים המנוטרלת הפסקות דירוג (WR), הדירוגים בהם ארעה הפסקת הדירוג אינם נלקחים בחישוב כלל.

נסמן:

$z_{i,WR}$ - שיעור המעברים מדירוג i להפסקת דירוג WR.

נכפיל כל מעבר דירוג $z_{i,j}$ במטריצת המעברים שאינה מותאמת הפסקות דירוג (WR) במקדם $\frac{1}{(1-z_{i,WR})}$.

כאשר: $z_{i,WR}$ במטריצת המעברים המנוטרלות הפסקות דירוג (WR) יוגדר כשווה לאפס.

⁶ תקופת הזמן הרלוונטית הינה שנה כמפורסם בדוח זה.

נספח 2 - חישוב מדד הדיוק

מיקום ממוצע (AP)

מיקומו של דירוג (שעבר אירוע כשל, או שלא) בקבוצת דירוגים⁷, הינו כשיעור הדירוגים בקבוצת הדירוגים בעלי דירוג גבוה ממנו, בתוספת חצי משטחה של קטגוריית הדירוג בה הוא מצוי.

לדוגמא - אם 5% מהדירוגים דורגו Aaa.il, 6% דורגו Aa1.il ו-7% דורגו Aa2.il, אזי:

1. לדירוג של Aaa.il יש מיקום של $5\%/2 = 2.5\%$.

2. לדירוג של Aa1.il יש מיקום של $5\% + (6\%/2) = 8\%$.

3. לדירוג של Aa2.il יש מיקום של $5\% + 6\% + (7\%/2) = 14.5\%$.

המיקום הממוצע הינו חישוב של מיקומם הממוצע של דירוגים שעברו כשל פירעון/חוב פגום וזאת לנקודת זמן נתונה טרם כשל הפירעון/החוב הפגום (12 חודשים לפני מועד הכשל או הפיכת החוב לפגום, בהתאם לעניין). מדד זה משקף את כוחו האורדינאלי של הדירוג.

מערכת דירוג חזקה תציג AP קרוב ל-100%, שמשמעותו כי הדירוגים בהם נרשם אירוע כשל פירעון, דורגו כולם באחוזון התחתון של התפלגות הדירוגים וזאת לפחות 12 חודשים לפני מועד הכשל דבר המעיד על קשר חזק מאוד בין הדירוג לבין כשל הפירעון. מערכת דירוג אקראית תציג AP באזור ה-50% ואילו מערכת דירוג בעלת מתאם שלילי חזק לאירועי כשל תציג AP קרוב ל-0%. נציין כי לא ניתן להשיג AP של 100%, או 0%, זאת בשל חלקם (שטחם בהתפלגות) של אירועי הכשל בהתפלגות ולכן יש צורך לתקן את ה-AP עבורם. לדוגמא, נניח כי D - מייצג את שיעור הדירוגים שחוו אירוע כשל פירעון בהתפלגות.

- ה-AP המקסימאלי האפשרי הוא D/2 - 100%, אשר יתקבל כאשר כל הדירוגים בהם נרשם כשל פירעון מדורגים בדירוג זהה וכל הדירוגים בהם לא נרשם אירוע כשל פירעון מדורגים מעל דירוג זה.
- באופן דומה ה-AP המינימאלי האפשרי הוא D/2, כאשר כל הדירוגים אשר אירע בהם אירוע כשל פירעון מדורגים בדירוג זהה והוא גבוה משל כל שאר הדירוגים שלא אירע בהם כשל פירעון.

על מנת לתקן את ה-AP אנו מגדירים AP* מותאם (לעיל ולהלן: "מדד הדיוק" או "Average Position - AP") כדלקמן:

$$AP^* = (AP - 50\%) / (100\% - D) + 50\%$$

התאמה זו מאפשרת ל-AP* לקבל ערכים של 0% או 100%.

בנוסף נציין כי ניתן לגלם את המידע הניתן באופק חיובי/שלילי ורשימות מעקב עם השלכות חיוביות/ שליליות ולהציג מדד AP מתואם בגינם. חשוב לציין כי מדד ה-AP או כל מדד יחיד אחר, אינו מסביר לבדו את מידת הדיוק שמגלמות מערכות דירוג שונות בנקודת חתך מסוימת. כמו כן, מיעוט מקרי כשל ו/או מיעוט תצפיות בקבוצת דירוג מסוימת עלול להטות את התוצאות.

⁷ בהתאם להגדרת הדירוג לצורך החישוב: מנפיק, סדרה וכו'.

נספח 3 - מטריצות מעברים בנטרול הפסקות דירוג (WR)

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2024) - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

תצפיות ללא דירוגים	תצפיות	Default	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il	
103	105	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	97%	Aaa.il
162	163	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	93%	4%	Aa1.il
204	214	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	91%	3%	0%	Aa2.il
276	288	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	5%	88%	5%	0%	0%	Aa3.il
313	337	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	4%	7%	82%	6%	0%	0%	0%	A1.il
424	459	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	8%	82%	7%	0%	0%	0%	0%	A2.il
416	452	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	7%	78%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
225	247	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	8%	73%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
84	90	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	7%	62%	19%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il
31	42	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	6%	65%	10%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
11	14	45%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	9%	36%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba1.il
5	5	60%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.il
1	2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.il
0	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
1	2	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
1	3	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il
2	6	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il
2,259	2,430																							

מטריצת מעברים שנתית (2024) - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

תצפיות ללא דירוגים	תצפיות	Default	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il	
11	11	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il
11	11	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	82%	18%	Aa1.il
11	12	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	Aa2.il
14	14	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	93%	7%	0%	0%	Aa3.il
15	15	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13%	80%	7%	0%	0%	0%	0%	A1.il
23	26	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	83%	13%	0%	0%	0%	0%	A2.il
31	32	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	90%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
6	7	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
4	5	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	75%	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il
126	133																							

* התצפיות המשמשות לחישוב הטבלאות, הינן כלל התצפיות, לרבות דירוגים שהופסקו, כאשר ההתאמה לצורך החישוב הינה באמצעות המכפיל כאמור בנספח ו. למספר התצפיות בניכוי מספר הפסקות הדירוג ראו בעמודה "תצפיות ללא דירוגים שהופסקו".

© 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 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 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 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 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 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 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.