

מכשירי חוב מגובים בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסניג כלי רכב -

Auto Loan-and Lease-Backed

דוח מתודולוגי | מאי 2017

אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, אנליסט בכיר

aloni@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש צוות בכיר

yishait@midroog.co.il

מבוא

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב מגובים הלוואות לכלי רכב וליסינג לכלי רכב (להלן: "Auto Loan-and Lease Backed Securizations" או "ABS"). הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על הדירוג ויכול לשמש ככלי עזר לחברות, משקיעים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון בהבנה כיצד מאפיינים אלו עשויים או עלולים להשפיע על הדירוג. הדוח לא מכיל דיון ממצה בכל הגורמים הגלומים בדירוג, אלא נועד לאפשר לקורא להבין את השיקולים האיכותיים, המידע והניתוח הסטטיסטי שהינם בדרך כלל המשמעותיים והחשובים ביותר בקביעת הדירוגים של מכשירי חוב מגובים בנכסים מסוג זה.

ניירות ערך מגובי נכסים מסוג ABS - מהווים חוב אשר מקור פירעונו הינו מתזרים המזומנים הנובע ממספר רב של נכסים או זכויות, המאוגדים יחדיו ומהווים את נכס הבסיס בעסקה (להלן: "נכס הבסיס"). איגוד הנכסים לנייר ערך אחד, נועד ליצירת פיזור אשר מפחית את סיכון האשראי הנובע מהחזקת חוב של לווה בודד, וכן בכדי לצבור היקף תיק נכסים גדול דיו על מנת להצדיק כלכלית הנפקת חוב. נכסי הבסיס ב-ABS כוללים מגוון רחב של נכסים, לרבות תקבולים מחוזי ליסינג והלוואות לרכישת כלי רכב נשואי דוח מתודולוגי זה.

גישת מידרוג לדירוג מכשירי חוב המגובים בהלוואות לכלי רכב ומכשירי חוב המגובים בעסקאות ליסינג לכלי רכב הינה דומה. לשני סוגי מכשירי החוב כמה סיכונים מבניים דומים: (1) מבנה העסקה וסיכונים משפטיים; (2) סיכון אשראי של צד נגדי¹ או צד ג' לעסקה; (3) סיכונים תפעוליים; (4) סיכונים מאקרו כלכליים. ברם, מכשירי חוב המגובים בעסקאות ליסינג טומנות בחובן סיכון נוסף, אשר הינו ערך הגרט². סיכון זה הינו תולדה של מבנה עסקת ליסינג טיפוסית, בה החוכר מבצע תשלומים קבועים לאורך חיי עסקת החכירה אשר משקפים את השחיקה הצפויה בערך כלי הרכב. כמו כן, אם החברה המחכירה חדלת פירעון לא ניתן להחזיר את הרכב לחברה. לפיכך, מבצעת מידרוג הערכה נפרדת בקשר עם סיכון האשראי של הלווה ואיתנותה הפיננסית של החברה המחכירה, והערכה נפרדת עבור ההפסד העלול להיווצר בגין סיכון ערך הגרט.

הלוואה לרכישת כלי רכב הינה מוצר פיננסי, המאפשר ללווה לקבל הלוואה כנגד שיעבוד כלי הרכב אשר נרשם בבעלותו, נקי משעבדים אחרים ו/או קודמים (שעבוד ראשון). חלק מההלוואות לכלי רכב נפרעות לשיעורין עד לאמורטיזציה מלאה של ההלוואה (להלן: "הלוואות אמורטיזציה"), בעוד חלקן נפרעות חלקית ו/או מתבצעים בהן תשלומי ריבית בלבד, כך שבסוף חיי הלוואה נותרת יתרה בלתי מסולקת (להלן: "הלוואות בולט"). סוג נוסף של הלוואות הינן הלוואות צוברות ריבית בהן ערך היתרה הבלתי מסולקת למעשה גדלה עד למועד הפירעון הסופי (להלן: "הלוואות בלון"). מקור פירעון של ההלוואות, הן בהלוואות בולט והן בהלוואות בלון, תלוי בראש ובראשונה בכושר החזר של הלווה. במידה ולא עמד הלווה בהתחייבותו, תיפרע הלוואה מן הבטוחה להלוואה שהיא שווי כלי הרכב במועד המימוש, בניכוי עלויות מימוש. נציין, כי ישנן הלוואות בהן קיימת אופציה ללווים לפירעון מוקדם של ההלוואה אשר אינה מהווה אירוע כשל (Default).

בהקשר זה יציין, כי ככל שהריבית בגין ההלוואות בתיק המאוגח הינה חלק מהתזרים המשמש להחזר החוב, אזי ביצוע פירעונות מוקדמים של הלווים, אף על פי קיומן של עמלות פירעון מוקדם, עלול לשחוק את התזרים העודף בעסקת איגוח.

הגוף המציע מכשיר פיננסי המגובה בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב מתקשר עם הלווים לצורך שיווק וחיתום הלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג לכלי רכב (להלן: "יזם העסקאות" ו/או "Originator"), כאשר לצורך הנפקת מכשיר החוב מקים יזם העסקאות חברה ייעודית (להלן: "החברה הייעודית" ו/או "SPC" ו/או "SPV"). מכשיר החוב המונפק על ידי החברה הייעודית מגובה במספר רב של הלוואות לכלי רכב ועסקאות ליסינג כלי רכב שונות (להלן: "תיק הלוואות" ו/או "התיק המאוגח" ו/או "תיק הנכסים"). יזם העסקאות ממחה על דרך המכר את תזרימי המזומנים הצפויים מתיק הלוואות לכלי רכב וליסינג לכלי רכב לחברה הייעודית.

¹ סיכון צד נגדי (Counterparty Risk), סיכון מן החשיפה לישות פיננסית אשר מעורבת בעסקה, בין היתר, בהיבטים הבאים: נתיב הכסף של העסקה, היבטים תפעוליים של העסקה, עסקאות הגנה, החזקת קרנות כספיות ייעודיות וכו'.

² הבדלים נוספים בין מכשירי חוב מגובים בהלוואות לרכישת כלי רכב ומכשירי חוב המגובים בעסקאות ליסינג של כלי רכב מובאים בהרחבה בהמשך המסמך.

כמו כן, יירשמו השעבודים בגין כלי הרכב ופוליסות הביטוח של הלווים לטובת החברה הייעודית. במסגרת הדירוג נבחן קיומו של מבנה משפטי הולם, אשר מגובה בחוות דעת משפטית. נציין, כי תזרימי המזומנים הנובעים מהתיק המאוגח יועברו לחברה הייעודית והם מהווים מקור יחיד לפירעון ההלוואה (Non-Recourse). על כן, מאפייני ההלוואות, איכות האשראי של התיק המאוגח, לרבות מדדי פיזור שונים, מהווים נדבך מרכזי בשיקולי הדירוג. כמו כן, בשיקולי הדירוג נלקחים בחשבון, בין היתר, סיכונים בקשר עם מועדי התשלום, דמי הניהול, ומנגנוני הריבית השונים. בד בבד, נבחנים מנגנונים ממתנים, כגון: כריות ביטחון ייעודיות, מבנה העסקה, מפל התשלומים, ואופן פירעון החוב של התיק המאוגח בהתאם לפירעון ההלוואות, ככל שקיימים. לצורך ניתוח הסיכונים בעסקה, בוחנת מידרוג את הנתונים ההיסטוריים של יוזם ההלוואות, הכוללים בין היתר, שיעורי פיגורים, שיעורי כשל, שיעורי שיקום, וכן פילוחים וחיתוכים שונים של תיק ההלוואות.

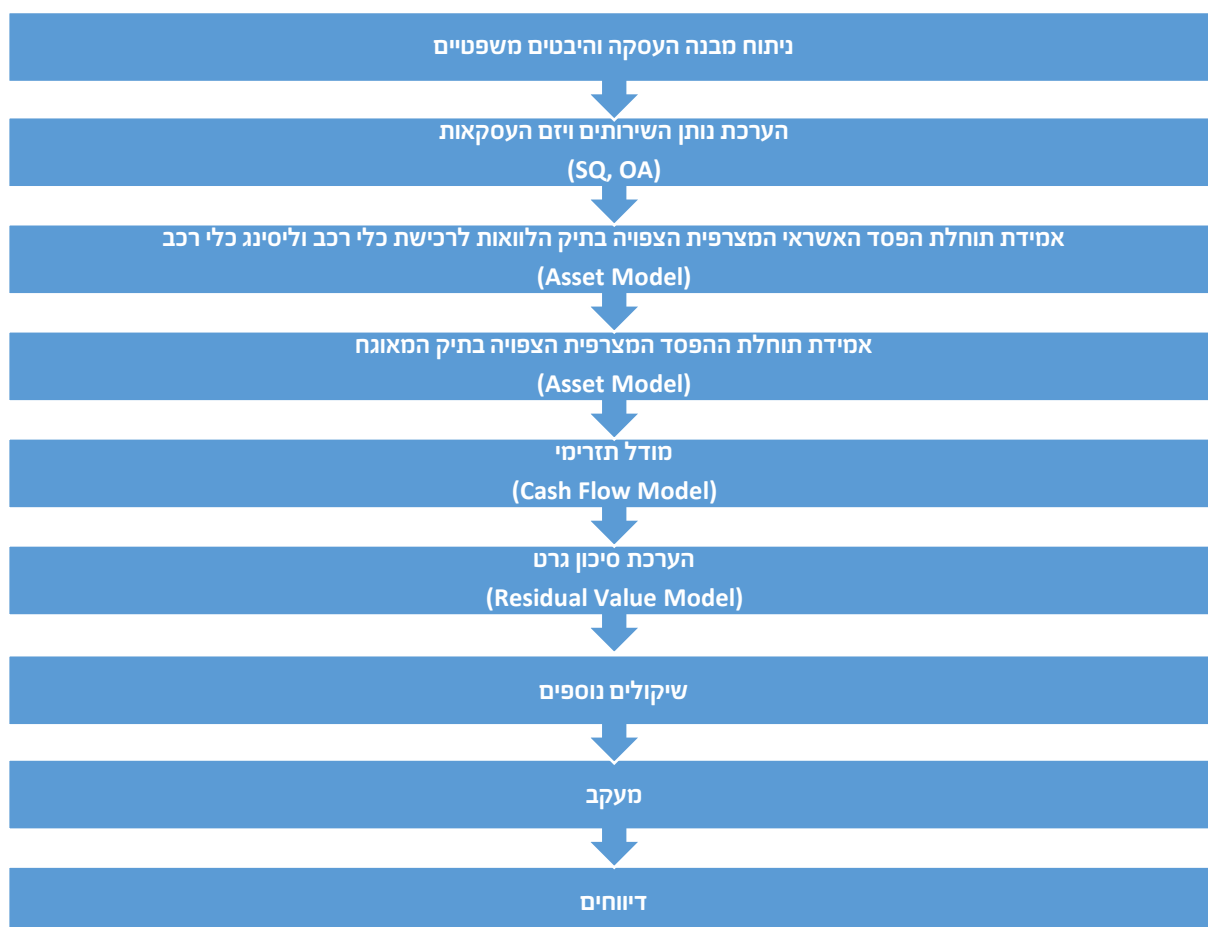
הערכת הסיכון הכמותית משולבת עם הערכת הסיכון האיכותית וכוללת, בין היתר, את ניתוח נותן השירותים לעסקה Servicer Quality (SQ), ויזם העסקאות (גוף החיתום) בגין הנכסים המגבים (Originator Assessment (OA)), סיכוני צד נגדי, סיכוני מס, וסיכונים משפטיים. כפועל יוצא מכך, יתכן כי דירוג העסקה יהיה שונה מן הדירוג הנובע מהניתוח הכמותי בלבד.

גישת מידרוג לדירוג מכשירי חוב המגובים בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב, מבוססת על מתודולוגיית מודי'ס לדירוג מכשירים מסוג זה, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות לשוק המקומי. בנוסף, לצורך ניתוח התיק המאוגח בהתאם למפורט במסמכי העסקה, נלקחים בחשבון בניתוח התזרימי מאפיינים ספציפיים, כגון: שיעור הריבית, רצועות החוב, מבנה הפירעונות של החוב, הדקים, תרחישי פירעון מוקדם, עמלת פירעון מוקדם ועוד.

מטרת פרסום הדוח המתודולוגי הינה הסבר השיקולים העיקריים בדירוג מכשירי חוב מגובי נכסים מסוג הלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב. אין בפרסום מתודולוגיה זו משום שינוי ביחס למתודולוגיה שפעלנו לפיה בקביעת הדירוגים עד כה ואין בפרסומה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים.

נציין, כי דוח מתודולוגי זה כולל התייחסות לסיכון ערך הגרט במכשירי חוב מגובי ליסינג כלי רכב. נספח בנושא זה נכלל בעבר בדוח המתודולוגי- אג"ח מגובה נכסים (Asset Backed Securities (ABS) מפברואר 2016.

תיאור סכמטי של תהליך ניתוח תיק מגובה בהלוואות לכלי רכב וליסינג כלי רכב



מבנה וסיכונים משפטיים

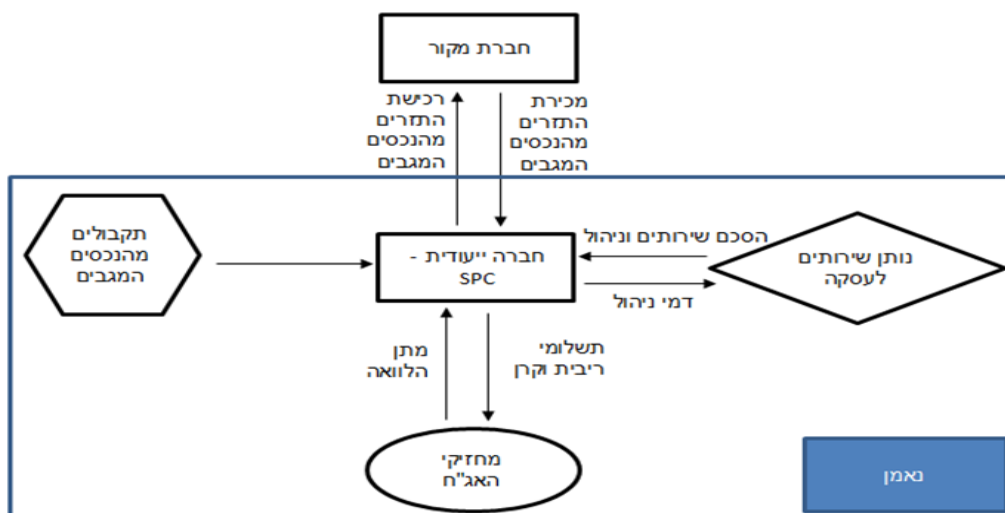
סיכון האשראי בעסקת ABS, וכפועל יוצא דירוגה, מבוסס במידה רבה על המבנה המשפטי של העסקה ועל מידת בידוד סיכונים האשראי של חברת המקור או צדדים שלישיים כלשהם (כגון נותן השירותים) מסיכונים האשראי של נכסי הבסיס.

להלן המאפיינים המבניים העיקריים של עסקת ABS טיפוסית (לתרשים סכמטי של מבנה איגוח, ראה תרשים 1):

- נכסי הבסיס בעסקה נמכרים (המחאה על דרך המכר) לחברה הייעודית על ידי חברת המקור. התקבולים הנובעים מנכסי הבסיס משמשים לפירעון ריבית וקרן ההלוואה, ולהוצאות השוטפים של החברה הייעודית (שכ"ט נאמן, שכר לנותן השירותים בעסקה, שכ"ט רו"ח, והוצאות נוספות ככל שתהיינה). סדר התשלומים בחברה הייעודית מתבצע בהתאם למפל התשלומים, אשר מעוגן במסמכים המשפטיים של העסקה.
- נותן השירותים, הינו הגורם המתפעל בעסקה, שבאחריותו, בין היתר, לגבות את התקבולים מהנכסים. איכות נותן השירותים הינה גורם מהותי, משום שתפעול לקוי עלול לגרום לירידה בהיקפי הגבייה אשר עלולה לגרום להפסד בעסקה. ברוב עסקאות ה-ABS נותן השירותים הינו חברת המקור או חברה בת של חברת המקור, אך לעיתים, נותן השירותים הינו חברה חיצונית.
- בסמכות הנאמן להחליף את נותן השירותים במקרים מסוימים, כגון: פשיטת רגל, מצוקה פיננסית, רה-ארגון, ירידה בשיעורי גבייה, אי-עמידה בהדקים ועוד. משך הזמן הממוצע בארה"ב להחלפת נותן שירותים נע בין 4-6 שבועות ל-3 חודשים. בישראל הניסיון בהחלפת נותן שירותים הינו מצומצם יחסית, ועל כן בעסקאות מסוימות נדרש למצוא נותן שירותים חלופי (אשר יהווה גיבוי בעת הצורך) מבעוד מועד, ולעגן זאת במסמכי המימון. על פי רוב, קיימת כרית ייעודית

להחלפת נותן שירותים ולתשלום החוב, על מנת למתן את הסיכון של פערי עיתוי, כתוצאה מהחלפת נותן שירותים ובעיות תזרימיות שעלולות לנבוע מכך.

- בנוסף להמחאה על דרך המכר, משועבדות לטובת הנאמן בשעבוד מדרגה ראשונה הבטוחות בעסקה, ככל שקיימות, וכן הנאמן הינו בעל זכויות חתימה בחשבונות החברה הייעודית, לרבות בחשבונות הבנק בהם מופקדים התקבולים מהנכסים שבבסיס העסקה.
- הנאמן מתפקד כגורם מפקח וברב המקרים מוענקת לו מניית זהב בחברה הייעודית, אשר מאפשרת לו לבצע פעולות שונות לטובת המשקיעים. במקרים בהם מנגנון זה אינו אפשרי, יקבל הנאמן ייפוי כוח בלתי-חוזר חתום, המעניק לו את הסמכויות לפעול בשם החברה הייעודית.
- הנאמן מקבל דיווחים מהחברה הייעודית אחת לפרק זמן קבוע מראש, לרבות דוחות כספיים של חברת המקור והחברה הייעודית, שיעורי גבייה, שינויים מהותיים בחברה הייעודית ועמידה בהדקים אשר נקבעו בעסקה. לפירוט בדבר תפקידי הנאמן בעסקאות ABS וההשלכות הדירוגיות (ראה דוח מתודולוגי בנושא אגח מגובה נכסים - ABS).



תרשים 1. מבנה סכמטי של הנפקת ני"ע מגובה נכסים.

בידוד העסקה מסיכונים האשראי של חברת המקור מתאפשר, בין היתר, על ידי הקמת חברה ייעודית (SPC)³ והקניית סמכויות בקרה, פיקוח ותשתית דיווחים לנאמן בעסקה. כפועל יוצא, לנאמן שליטה על צינור הכסף בעסקה, המאפשרת בקרה טובה על נתיב התקבולים לחשבונות ייעודיים. עם זאת, תיתכנה אפשרויות של פעילות אסורה של גורמים בחברת המקור, נותן השירותים, או גורמים חיצוניים אשר עלולים להזיק לתזרים. הבקרה הפנימית בחברה אמורה גם היא למנוע מצבים מעין אלה. כמו כן, ללא כללים משפטיים, המסדירים את עסקאות האיגוח, אין ודאות מלאה באשר לבידוד התזרים מסיכונים האשראי של חברת המקור ו/או נותן השירותים לעסקה. הנחת הדירוג הינה כי החברה הייעודית תציג חוות דעת משפטית, על-פיה בידוד סיכונים האשראי גבוה, אם כי לא מוחלט.

הערכת נותן השירותים ויזם העסקאות (SQ,OA)

הערכת Servicer Quality (SQ) ויזם העסקאות (גוף החיתום) בגין הנכסים המגבים (Originator Assessment (OA)), הינם הערכה באשר ליכולתם למנוע ולמזער הפסדים בנכסים המגבים בעסקאות בעלות חוב מגובה נכסים ספציפיים. הערכת יכולת נותן השירותים להשפיע על ההפסד, כפי שבאה לידי ביטוי בהערכת ה-SQ, מבוססת על גורמים הנמצאים בשליטתו. גישת ה-SQ מפרידה בין יכולת נותן השירותים לביצועי הנכסים המגבים, ומאפשרת להעריך את יעילות נותן השירותים במניעת הפסד ומקסום

³ Special Purpose Company

התקבול במקרי קיצון בנכסים המגבים. במסגרת ניתוח ה-SQ נלקחים בחשבון, בין היתר, היציבות התפעולית והפיננסית של נותן השירותים ויכולתו להיערך לתנאי שוק משתנים. הניתוח מבוסס על המבנה הארגוני של נותן השירותים, מאפייני הניהול, ניתוח פיננסי, בקרות ותהליכים תפעוליים וכן אסטרטגיית הפעולה שלו באירועים מוגדרים. לנותן השירותים בעסקאות שכאלו אתגרים תפעוליים ייחודיים, הכוללים בין היתר, יכולת לבצע גבייה, לשקם הלוואות בפיגור במהירות וכן לממש את הנכסים במידת הצורך בהתאם למחירי השוק, תוך צמצום משך הזמן והעלויות הדרושות למימוש הנכסים. במסגרת ההערכה שמבצעת מידרוג, נבחנים טיב, זמינות והיקף הנתונים ההיסטוריים, לרבות בתקופות משבר לאורך המחזורית הכלכלית (Through the Cycle). מידרוג עשויה לעדכן מעת לעת את הערכתה בקשר עם נותן השירותים, בהתאם לביצועיו לאורך חיי העסקה.

הערכת ה-OA בוחנת את יכולת יזם העסקאות להעריך ולתמוך באמנה את הסיכונים הגלומים בעסקאות בגין הנכסים המגבים. הערכות ה-OA מבוצעות על בסיס מידע היסטורי ומידע צופה פני עתיד לפיו, מעריכה מידרוג את איכות החיתום של יזם העסקאות בגין הנכסים המגבים. הניתוח מתבסס, בין היתר, על מדיניות ונהלי החיתום, יכולות השיווק והמכירות, מדיניות ונהלי הערכת שווי, נהלי סגירת עסקה וניהול סיכונים. נציין, כי ותק פעילותם וניסיונם של נותן השירותים ויזם העסקאות (Track Record), מהווים נדבך חשוב בשיקולי הדירוג. הערכת יכולת נותן השירותים ויזם העסקאות מסייעת במידול של קרנות כספיות נזילות ככל שקיימות, לצורך מיתון פערי עיתוי ופערים תפעוליים. מידרוג מבצעת התאמות לתוצאות אמידת תוחלת הפסד האשראי המצטבר הצפוי בתיק ההלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב, כמפורט בסעיף הבא, תוך התבססות על תוצאת הערכת יכולת נותן השירותים ויזם העסקאות.

אמידת תוחלת הפסד האשראי המצרפית הצפויה בתיק ההלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב (Asset Model)

מרכיב עיקרי בנייתו הינו תוחלת הפסדי האשראי המצרפית הצפויה בתיק ההלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב. הניתוח נעשה על בסיס בחינת נתונים היסטוריים שיוזם ההלוואות מספק, נתוני בנצ'מרק ענפיים, והתאמות לפרמטרים מרכזיים שלהערכתנו, עלולים להשתנות לאורך חיי העסקה. יוזם ההלוואות מספק את הנתונים ההיסטוריים על כלל תיק האשראי בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג לכלי רכב, וכן את נתוני ההלוואות הנכללות בתיק המאוגח. בשלב זה מבוצעת אנליזה נפרדת לכלל תיק האשראי בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב, ואנליזה נפרדת לתיק המאוגח. על בסיס הנתונים ההיסטוריים, עורכת מידרוג תחזית לשיעורי הכשל, שיעורי השיקום, שיעורי הפיגורים, ושיעורי הפירעונות המוקדמים.

הנתונים ההיסטוריים כוללים: (1) נתונים עבור כלל תיק האשראי הקיים בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב, בהתאם לנקודת זמן מסוימת (להלן: "נתונים דינמיים" ו/או "תיק כלי הרכב"); (2) נתונים בגין הלוואות שעברו חיתום במהלך תקופת זמן מוגדרת (להלן: "מסד נתונים סטטי" או "בציר הלוואות"). מסד נתונים סטטי מורכב מתיק הלוואות קבוע ונבחן לאורך חיי ההלוואות לפי מועד בציר ההלוואות, וזאת על מנת לאמוד את הפסדי האשראי הפוטנציאליים בתיקים חדשים, תוך הסתמכות על ביצועיו של יוזם ההלוואות ונותן השירותים לאורך המחזוריות הכלכלית. במידה ומסד הנתונים הסטטי הינו חלקי וניתן להתבסס בעיקר על מסד הנתונים של תיק כלי הרכב, אנו מבצעים התאמות להנחות המרכזיות, כך שיילקחו בחשבון בשיקולי הדירוג פרמטרים נוספים, כגון: (1) צמיחה או צמצום של כלל תיק כלי הרכב; (2) קיומן של איכויות אשראי שונות בקשר עם הלוואות בכלל תיק כלי הרכב, אשר נובעות משינויים במדיניות וסטנדרט החיתום; (3) אי התאמה בין עיתוי התרחשות אירועי כשל לבין עיתוי השיקום. למרות ביצוע ההתאמות הנזכרות לעיל, נתוני ההפסדים של כלל תיק כלי הרכב לעיתים מורכבים יותר לפירוש, ומוסיפים ממד של תנודתיות בקשר עם ביצועי העסקה ואי ודאות מסוימת באופן ניתוח העסקה, ולפיכך מעלים את הסיכון הנלקח בחשבון בשיקולי הדירוג.

על בסיס הנתונים שפורטו לעיל, מבוצעת אקסטרפולציה בקשר עם נתוני הכשל, אשר מחושבת באופן הבא:

$$PDEXT_{(i,j)} = PDHD_{(i,j-1)} * (AVG(PDHD_{(1..i-1,j)}) / (AVG(PDHD_{(1..i-1,j-1)}))$$

כאשר:

$PDEX_{(i,j)}$ - שיעור הכשל המחושב לאחר אקסטרפולציה בשורה ה- i ובעמודה ה- j ;

$PDHD_{(i,j)}$ - שיעור הכשל ההיסטורי בשורה ה- i ובעמודה ה- j ;

AVG - ממוצע שיעורי הכשל ההיסטוריים;

להלן דוגמה בדבר אופן אמידת תוחלת ההפסד המצרפית, הצפויה בתיק ההלוואות לרכישת כלי רכב:

| תקופות שחלפו מיום חתימת ההלוואה | | | | | | | | | | | | | | | | סכום | התפתחות שיעורי הכשלם לפי רבעונים | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|----------------------------------|------|------|--|
| 16 | 15 | 14 | 13 | 12 | 11 | 10 | 9 | 8 | 7 | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | | | | | |
| 1.28% | 1.27% | 1.22% | 1.17% | 1.13% | 1.10% | 0.88% | 0.76% | 0.71% | 0.56% | 0.31% | 0.24% | 0.20% | 0.14% | 0.07% | 0.01% | 17,734,496 | Q1 | 2013 | בציר | |
| 1.59% | 1.58% | 1.51% | 1.49% | 1.46% | 1.27% | 1.17% | 1.01% | 0.95% | 0.85% | 0.70% | 0.53% | 0.29% | 0.10% | 0.02% | 17,798,000 | Q2 | | | | |
| 1.39% | 1.37% | 1.31% | 1.24% | 1.18% | 1.12% | 0.88% | 0.79% | 0.66% | 0.50% | 0.42% | 0.34% | 0.23% | 0.04% | 0.03% | 13,456,298 | Q3 | | | | |
| 1.48% | 1.47% | 1.41% | 1.36% | 1.33% | 1.27% | 1.11% | 0.91% | 0.80% | 0.64% | 0.44% | 0.24% | 0.12% | 0.07% | 0.07% | 12,884,480 | Q4 | | | | |
| 1.50% | 1.48% | 1.42% | 1.37% | 1.33% | 1.27% | 1.11% | 0.91% | 0.80% | 0.64% | 0.44% | 0.30% | 0.18% | 0.11% | 0.06% | 19,509,488 | Q1 | 2014 | בציר | | |
| 1.58% | 1.57% | 1.50% | 1.45% | 1.41% | 1.32% | 0.97% | 0.90% | 0.80% | 0.70% | 0.51% | 0.41% | 0.31% | 0.14% | 0.03% | 21,876,657 | Q2 | | | | |
| 2.04% | 2.03% | 1.94% | 1.88% | 1.82% | 1.71% | 1.42% | 1.23% | 1.04% | 0.94% | 0.68% | 0.50% | 0.33% | 0.21% | 0.04% | 28,659,946 | Q3 | | | | |
| 1.87% | 1.85% | 1.77% | 1.71% | 1.66% | 1.56% | 1.30% | 1.12% | 1.10% | 0.99% | 0.75% | 0.56% | 0.43% | 0.17% | 0.05% | 22,374,331 | Q4 | | | | |
| 2.00% | 1.99% | 1.90% | 1.84% | 1.78% | 1.67% | 1.39% | 1.20% | 1.08% | 0.90% | 0.71% | 0.60% | 0.46% | 0.16% | 0.04% | 28,772,302 | Q1 | 2015 | בציר | | |
| 1.93% | 1.91% | 1.83% | 1.77% | 1.72% | 1.61% | 1.34% | 1.16% | 1.04% | 0.88% | 0.73% | 0.61% | 0.41% | 0.23% | 0.10% | 28,093,680 | Q2 | | | | |
| 1.81% | 1.80% | 1.72% | 1.66% | 1.61% | 1.51% | 1.26% | 1.09% | 0.98% | 0.83% | 0.62% | 0.49% | 0.37% | 0.18% | 0.04% | 30,675,247 | Q3 | | | | |
| 2.22% | 2.20% | 2.11% | 2.04% | 1.98% | 1.85% | 1.54% | 1.33% | 1.20% | 1.01% | 0.76% | 0.58% | 0.39% | 0.21% | 0.08% | 32,602,184 | Q4 | | | | |
| 2.28% | 2.26% | 2.17% | 2.09% | 2.03% | 1.90% | 1.58% | 1.37% | 1.23% | 1.04% | 0.78% | 0.63% | 0.41% | 0.15% | 0.08% | 4,187,826 | Q1 | 2016 | בציר | | |
| 2.41% | 2.39% | 2.29% | 2.21% | 2.14% | 2.01% | 1.67% | 1.44% | 1.30% | 1.10% | 0.82% | 0.63% | 0.43% | 0.20% | 0.02% | 57,008,449 | Q2 | | | | |
| 2.14% | 2.13% | 2.04% | 1.97% | 1.91% | 1.79% | 1.49% | 1.29% | 1.16% | 0.98% | 0.73% | 0.56% | 0.39% | 0.18% | 0.06% | 62,510,583 | Q3 | | | | |
| 1.72% | 1.71% | 1.63% | 1.58% | 1.53% | 1.43% | 1.19% | 1.03% | 0.93% | 0.78% | 0.59% | 0.45% | 0.31% | 0.14% | 0.05% | 69,544,482 | Q4 | | | | |
| 1.83% | 1.81% | 1.74% | 1.68% | 1.63% | 1.52% | 1.27% | 1.10% | 0.99% | 0.83% | 0.62% | 0.48% | 0.33% | 0.15% | 0.05% | | | | | | |
| 1% | 4% | 4% | 3% | 7% | 20% | 16% | 11% | 18% | 34% | 31% | 45% | 116% | 197% | 381% | | | | | | |

ממוצע שיעורי כשל שיעור נידול שתי של ממוצעי הכשל

לאחר ביצוע אקסטרפולציה לשיעורי הכשל ההיסטוריים, מבוצעות התאמות בגין הערכת נתון השירותים ויזום ההלוואות, לרבות מתן התייחסות לתצפיות חריגות, ככל שקיימות. בנוסף, ההפסדים בתיקים מותאמים למשך הזמן הממוצע בו התבצעו תשלומים במלואם ובזמנם בתיק (Seasoning), וכן תנודתיות ההפסדים מותאמת על מנת שתילקחנה בחשבון תנודות הנובעות ממצבי שוק, אשר יתכן ולא התממשו בתיקים ההיסטוריים. חישוב שיעורי הכשל המתואמים נעשה באופן הבא:

$$PDEX_{adjusted}(Adjustment_{k,j}) = PDEX_{Mean,j} * AdjustmentFactor_k$$

כאשר:

$Adjustment_{k,j}$ - התאמה מסוג k להלוואה j ;

$AdjustmentFactor_k$ - גורם התאמה למאפיין k ;

לאחר חישוב שיעורי הכשל המתואמים, אנו מבצעים חישוב דומה עבור מספר חיתוכים שונים של התיק, כגון: כלי רכב חדשים ומשומשים, הלוואת אמורטיזציה/בולט/בלון, הלוואת בעלות מנגנוני ריביות שונים וכו'. הלכה למעשה, מתקבלים מספר ערכים מותאמים בהלימה למספר הסגמנטים הנבחרים. לבסוף, מחושב ממוצע משוקלל של שיעורי הכשל המתואמים לפי הערכתנו, לאחר מתן המשקל הראוי לכל סגמנט.

$$WPDEX_{adjustedSegment} = PDEX_{adjustedSegment} * SegmentWeight$$

$WPDEX_{adjustedSegment}$ - ממוצע משוקלל של שיעורי הכשל המתואמים;

$PDEX_{adjustedSegment}$ - שיעור הכשלים המתואם לפי כל סגמנט שנבחר במסגרת ניתוח תיק הלוואות לרכישת כלי רכב והתיק

המאונח;

SegmentWeight - משקל כל סגמנט לפיו מנותח התיק;

באופן אנלוגי, מחושב ממוצע משוקלל של שיעורי השיקום המתואמים $WRecoveryEXT_{adjustedSegment}$ שיעורי השיקום מושפעים מהזמן הנדרש להשבת כלי הרכב ומהזמן הדרוש למכירתם. ככל ששלבם אלו מתארכים שווי כלי הרכב נשחק (לעתים בשל עונתיות, כגון: תקופת חגים, מבצעי השקת דגמים חדשים, מחזוריות כלכלית ועוד). בנוסף, שיעורי השיקום תלויים בעלויות הכרוכות בהשבת כלי הרכב ומכירתם.

בהינתן שיעורי כשל צפויים ונתוני שיקום הלוואות צפויים, מחושבת תוחלת ההפסד המצרפית הצפויה בתיק כלי הרכב.

$$ELHDEXT_{adjustedSegment} = WPDEXT_{adjustedSegment} * (1 - WRecoveryEXT_{adjustedSegment})$$

כאשר:

ELHDEXT - תוחלת ההפסד הצפוי, תוך התבססות על נתונים היסטוריים;

מספר התאמות הנעשות עבור תוחלת ההפסד המצרפית הצפויה בתיק כלי הרכב, כוללות בין היתר, התאמות בגין אופן האמורטיזציה של התיק, איכות והיקף מסד הנתונים הקיים, נתוני בנצ'מרק ענפי, נתוני מאקרו עיקריים, הגדרות יזם הלוואות בקשר עם הגדרת הלוואה בכשל, תדירות הפירעונות, ושיעור הפירעונות המוקדמים בתיק.

$$ELHDEXT_{adjusted}(Adjustment_{k,j}) = ELHDEXT * AdjustmentFactor_k$$

כאשר:

Adjustment_{k,j} - התאמה מסוג *k* להלוואה *j*;

AdjustmentFactor_k - גורם התאמה למאפיין *k*;

אמידת תוחלת הפסד האשראי המצרפית הצפויה בתיק המאוגח (Asset Model) - בחינת מדדי פיזור

לאחר ניתוח התזרים הצפוי מכל הלוואה, נבחן התזרים המצרפי של כלל הלוואות לאיגוח במודל הנכסים. במסגרת ניתוח נתוני הביצוע של התיק המאוגח ו/או של עסקאות דומות של יזם העסקה, נבחנים מדדי פיזור המתייחסים להיקף ומספר הלוואות בתיק, מספר הלוויים האפקטיבי, פיזור מאפייני לווה מתוך האוכלוסייה הכללית וכו'. טיב מסד הנתונים שמועבר למידרוג מהווה נדבך משמעותי במידרוג. בד בבד, מבצעת מידרוג השוואה והתאמה של מדדי פיזור הנלקחים בחשבון במודל הנכסים, בהתבסס על נתונים ענפיים שונים.

במידה וקיימים נתוני ביצועים היסטוריים מספקים (Track Record), הליך אמידת תוחלת הפסד האשראי המצרפי הצפוי בתיק המאוגח, דומה במרבית מאפייניו לתהליך המוזכר לעיל בקשר עם אמידת תוחלת הפסד האשראי המצרפי הצפוי בתיק הלוואות לרכישת כלי הרכב. יחד עם זאת, בשלב זה מחושב אורך חיי הלוואה הממוצע בתיק (WAL⁴) ומרווח הזמן בין פירעון הלוואה האחרונה בתיק למועד סיומה החוזי של עסקת האיגוח. כמו כן, נלקחים בחשבון מספר פרמטרים נוספים הכוללים בין היתר, את גיל הלוואות הנכללות בתיק המאוגח, מאפייני הלוויים בתיק ומספר מדדי פיזור בתיק המאוגח.

⁴ Weighted Average Life

דוגמא לאחד ממדדי הפיזור הנבחנים מוצגת להלן:

$$ENB = 1 / \sum_{i=1}^n (W_i)^2$$

כאשר:

ENB - מספר הלווים האפקטיביים בתיק המאוגח;

n - מספר הלווים בתיק המאוגח במועד הקובע;

W_i - משקלו של לווה i במונחים כספיים, ביחס לסך התיק המאוגח p ;

בהתאם למידת הפיזור בתיק, מתאימה מידרוג את התפלגות ההפסדים על בסיסה נבחנים התרחישים השונים. במידה והתיק מפוזר דיו משתמשת מידרוג בהתפלגות Log Normal. בחלק מן המקרים בהם מידת הפיזור אינה הולמת מתבצע שימוש בסימולציות מונטה קרלו או בהתפלגות Inverse Normal וכן, בהתפלגויות ייעודיות שונות. בנוסף, בהתאם למאפייני התיק ייתכן שימוש בהתפלגויות המניחות כי שיעורי השיקום הינם בעלי מאפיינים סטוכסטיים. חישוב תוחלת הפסד האשראי המצרפי הצפוי בתיק המאוגח, בצירוף עם בחירת התפלגות ההפסדים הרלוונטית, התפלגות שיעורי השיקום, מאפייני האמורטיזציה והפירעונות המוקדמים, מאפשרים לבחון תרחישים שונים במודל התזרימי.

מודל תזרימי (Cash Flow Model)

בשלב ניתוח המודל התזרימי נלקחים בחשבון, בין היתר, הקצאת תזרים המזומנים בין רצועות החוב השונות⁵, מפל התשלומים, הדקים בעסקה אשר יש ביכולתם לשנות את מפל התשלומים ו/או הקצאת תזרים המזומנים בין רצועות החוב בעסקה, כריות ביטחון וכרית לספיגת הפסדים. בנוסף, נבחנים מספר תרחישים בקשר עם ריבית נייר הערך המונפק אשר מגובה בתיק ההלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב, תרחישי פירעון מוקדם, מבנה החוב ומאפיינים נוספים. המודל התזרימי אומד את טיב תזרים המזומנים ואת יכולתו לשרת את תשלומי החוב במלואם ובזמנם, בהתאם למסמכי העסקה. על מנת לקבוע את הדירוגים של רצועות החוב השונות, במודל התזרימי מחושב הסכום הניתן לאיגוח בכל רצועה לרמת דירוג נתונה. יתכן כי עיתוי תשלומי החוב למשקיעים יהיה שונה דה פקטו מעיתוי תחזית התזרים הנובע ממודל הנכסים (להלן: "פער עיתוי"). פער עיתוי זה עלול לנבוע, בין היתר, מהפרש הזמנים בין מועד גביית התשלומים מן הלווים למועד תשלומי החוב בגין האג"ח המונפק. לפיכך, המודל התזרימי מבצע סימולציות בהן קיימים פערי עיתוי שונים, כאשר ככל שפערי העיתוי גדולים יותר, כך הסכום הניתן לאיגוח ברצועות החוב השונות קטן יותר עבור רמת דירוג נתונה. אומדן פערי העיתוי שנלקחים בחשבון מתבססים על הערכת מידרוג בקשר עם נותן השירותים ויזם העסקאות.

להלן המאפיינים העיקריים המשמשים לניתוח התזרימי:

- שינויים בעיתוי תזרימי המזומנים בעסקה.
- תשלומים עתיים לרבות דמי ניהול, הוצאות ביטוח ומיסים שונים ככל שיחולו.
- מאפייני הנכסים המגבים: סוג הריבית, תדירות תשלומים ופירעון מוקדם.
- מאפייני ההתחייבויות: מבנה איגרות החוב ומפל התשלומים.
- המבנה והאפקטיביות של ההדקים בעסקה. מבנה קרנות הביטחון, ככל שקיימות.
- עסקאות גידור למניעת חשיפה בין הנכסים המגבים להתחייבויות, במידה וישנן.

⁵ רצועות החוב (Tranches) מגלמות בכירות במפל התשלומים, ולפיכך, רבדי סיכון שונים.

- מאפייני רצועת ההון העצמי, לרבות $Excess\ Spread$ ⁶, חלוקת עודפים ועוד.

הערכת סיכון גרט (Residual Value Model)

בעסקת לייסינג כלי רכב טיפוסית, חברת הליסינג רוכשת כלי רכב ומחכירה אותו לחוכר לתקופה מוגדרת. במהלך חיי עסקת החכירה, החוכר מבצע תשלומים תקופתיים קבועים מראש, אשר אמורים לעלות על ירידת ערך הרכב הצפויה, עלות המימון, כאשר בחלק מן המקרים אף משולמות עלויות תפעול ותחזוקה של כלי הרכב ו/או של צי כלי הרכב. במרבית העסקאות מסוג זה, לחוכר קיימת האופציה לרכוש את כלי הרכב, בהתאם למנגנון המעוגן במסמכי עסקת הליסינג, או להחזיר את הרכב למחכיר. במקרה וכלי הרכב מוחזר למחכיר, אזי הוא חשוף לסיכון ערך הגרט של כלי הרכב. כאשר לחוכר קיימת האופציה להחזיר את כלי הרכב במקום לרכוש אותו, ההפרש בין ערך הגרט הנגזר מעסקת הליסינג⁷ (CRV-Contract Residual Value) לבין שווי השוק של כלי הרכב במועד המכירה (MRV-Market Residual Value), ישפיע ישירות על החלטת החוכר. במסגרת שיקולי הדירוג נבחנים שיעורי ההחזר של כלי הרכב ההיסטוריים ביחס לסך עסקאות הליסינג שהגיעו לסימון הטבעי. קיימת סבירות גבוהה יותר שהחוכר יחליט להחזיר את כלי הרכב במידה וה- CRV גדול מה- MRV, כאשר במקרה זה, לעסקת האיגוח ולמשקיעים עלולים להיווצר הפסדים. גובה ההפסד, ככל שקיים, הינו ההפרש בין ערך הגרט לבין האיגוח⁸ (Securitization Residual Value-SRV) וה- MRV. מכיוון שערכי ה- CRV, וה- SRV ידועים בתחילת חיי העסקה ותלויים במידה רבה באסטרטגיית המכירה והחיתום של חברות הליסינג, אשר קובעות את גובה התשלומים שיבוצעו לאורך חיי העסקה, האנליזה שלנו מתמקדת באומדן המשתנה הבלתי ידוע MRV. אנו מנתחים את ערכי ה- MRV הפוטנציאליים במועד המימוש בכדי לאמוד את שיעורי החזר כלי הרכב, וכן את היקף ההפסד העלול להיגרם בעת החזרתם. אמידת ערכי ה- MRV הפוטנציאליים, מתבצעת על בסיס ניתוח פרטני של כל עסקת לייסינג, בהתבסס על נתונים המתקבלים מיזם ההלוואות. במסגרת ניתוח ערכי ה- MRV הפוטנציאליים נבחן תחילה תרחיש בסיס הלוקח בחשבון שחיקה קבועה ואחידה בערך ה- MRV. לאחר מכן, מתבצעת שחיקה נוספת לערכי ה- MRV בהתאם לרמת הדירוג הנדרשת, כאשר ככל שרמת הדירוג גבוהה יותר מידת השחיקה של ערכי ה- MRV גבוהה יותר. בשלב הבא, אנו מבצעים מספר התאמות לערכי ה- MRV עבור משתנים בלתי צפויים, הכוללים בין היתר, שינויים בפעילות המאקרו כלכלית, שינוי בטעמי הצרכנים בקשר עם יצרן כלי רכב מסוים ו/או דגם מסוים. בנוסף, במידה וקיימת ריכוזיות גבוהה בתיק המאגוח בפרמטרים מסוימים, מתבצעות ההתאמות הרלוונטיות, כגון: מועד סיום עסקאות הליסינג, מיקום גאוגרפי, סוג כלי הרכב, דגם ויצרן כלי הרכב. לבסוף, ערכי ה- MRV המתואמים נבחנים אל מול ערכי ה- SRV בכדי לחזות האם כלי הרכב יוחזרו לחברת הליסינג. מתבצעת הערכה בקשר עם גובה ההפסד אשר עלול להיגרם בכל עסקת לייסינג באופן פרטני וכן ברמת כלל התיק המאגוח. כמו כן, נלקחים בחשבון גורמים נוספים, כגון סיכון האשראי של חברת הליסינג והערכתנו בקשר עם נותן השירותים ויזם ההלוואות בעסקה.

שיקולים נוספים

ניתוח עסקאות מסוג זה מבוססות על ניתוח איכותי וכמותי כאחד. מידרוג מבצעת הערכות נוספות לניתוח הכמותי בקשר עם פרמטרים מרכזיים אשר עשויים להשתנות, תוך בחינת הנחות הבסיס במודלים. כמו כן, מתבצע ניתוח איכותי מקיף, לרבות הערכת סיכונים תפעוליים, סיכון צד נגדי ו/או צד שלישי לעסקה, היבטים משפטיים ומבנה העסקה. ניתוח מבנה העסקה בוחן את רמת בידוד סיכונים אשראי של החברה הייעודית המנפיקה את נייר הערך המגובה בתיק הלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב. במסגרת ניתוח מבנה העסקה נבחנים נתיב הכסף בעסקה, רישום הבטוחות, המחאת הזכויות בגין תיק הנכסים, והיתרים למימוש הנכסים בעת הצורך. הדירוג הסופי של העסקה נגזר, הן מתוצאות המודלים הסטטיסטיים השונים, והן מהשיקולים הנוספים.

⁶ המרווח בין הריבית של ההלוואות בגין הנכסים המגבים לבין ריבית החוב המנופק.

⁷ שווי כלי הרכב בניכוי התשלומים הקבועים לאורך עסקת הליסינג.

⁸ יתכן כי ה- CRV יהיה זהה ל- SRV, וזאת כתלות בעלויות התפעוליות ועלויות המימוש הנדרשות.

מעקב

שיקולי הדירוג המרכזיים הנזכרים בדוח זה יילקחו בחשבון במועד מעקב הדירוג, למעט מרכיבים פרמננטיים לאורך חיי העסקה. במועד המעקב אנו בוחנים את התמורות שחלו בקשר עם ביצועי הנכסים המגבים, והתפתחויות בנוגע לנותן השירותים ו/או כל גורם אחר אשר ביכולתו להשפיע על יציבות העסקה. כמו כן, ינותחו ויעודכנו הנחות המודלים ככל שיחולו ההתפתחויות בפרמטרים מרכזיים, כגון: נתונים מאקרו כלכליים אשר להערכתנו יש בהם בכדי להשפיע על שיעורי הכשלים בתיק, תמורות בשוק כלי הרכב העולמי בכלל והישראלי בפרט, עלויות ולוחות זמנים למימוש. במועד המעקב העתי, נדרש מידע תקופתי אודות התנהלותן של ההלוואות בתיק הנכסים. בפרט, נדרש מידע ברמת כל הלוואה ספציפית בתיק ההלוואות לכלי רכב וליסינג לכלי רכב, מידע ברמת כלל התיק, מבנה ההון, וכריות ספיגת ההפסדים בעסקה. מעת לעת יתכן כי ידרש מידע נוסף לצורך ביצוע מעקב הולם אחר דירוג העסקה.

דיווחים

במסגרת מעקב הדירוג, ידרש המנפיק להעביר דיווחים שוטפים בקשר עם ביצועי העסקה ואירועים שונים אשר עשויים או עלולים להשפיע על דירוגה. דיווחי המנפיק יכללו פירוט לגבי עמידתו בכלל הסיכונים אשר פורטו לעיל, לרבות אירועים מהותיים שקרו באשר לתפעול השוטף. מנגנון הדיווח ותדירותו יקבעו במועד הדירוג הראשוני.

דוחות קשורים

[דוח מתודולוגי להערכת נותן השירותים ויזם העסקאות בניירות ערך מגובי נכסים](#)

[אינדיקטור \(sf\) בדירוגי מימון מובנה](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 16.05.2017

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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

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