

## הדוח השנתי של חב' מידרוג - 2016

### תוכן עניינים

| <u>מס' עמ'</u> | <u>תוכן המסמך</u>                                            |
|----------------|--------------------------------------------------------------|
| 3              | הדוח השנתי – חלק ראשון                                       |
| 9              | הדוח השנתי – חלק שני                                         |
| 11             | הדוח השנתי – חלק שלישי                                       |
| 11             | הדוח השנתי – חלק רביעי                                       |
| 12             | נספח א'1 – תעודת התאגדות ושינוי שם                           |
| 15             | נספח א'2 – תקנון החברה                                       |
| 38             | נספח א'3 – פרטים של דירקטור (גדעון אילת)                     |
| 40             | נספח א'4 – פרטים של דירקטור (אנדראס נאומן)                   |
| 42             | נספח א'5 – פרטים של דירקטור (ניקולס סמואל וייל)              |
| 44             | נספח א'6 – פרטים של דירקטור (יוסף זינגר)                     |
| 46             | נספח א'7 – פרטים של דירקטור (יוסף פריימן)                    |
| 48             | נספח א'8 – פרטים של דירקטור (רון וייסברג)                    |
| 50             | נספח א'9 – פרטים של דירקטור (אביטל שטיין)                    |
| 52             | נספח א'10 – פרטים של דירקטור (עמרי ידלין)                    |
| 54             | נספח א'11 – פרטים של דירקטור (שלמה שרף)                      |
| 56             | נספח א'12 – הצהרת דירקטור חיצוני (אביטל שטיין)               |
| 60             | נספח א'13 – הצהרת דירקטור חיצוני (עמרי ידלין)                |
| 63             | נספח א'14 – הצהרת דירקטור חיצוני (שלמה שרף)                  |
| 66             | נספח א'15 – פרטים של נושא משרה בכירה (ערן היימר)             |
| 68             | נספח א'16 – פרטים של נושא משרה בכירה (תמר גבאי)              |
| 70             | נספח א'17 – פרטים של נושא משרה בכירה (סיגל יששכר)            |
| 72             | נספח א'18 – פרטים של נושא משרה בכירה (רן גולדשטיין)          |
| 74             | נספח א'19 – פרטים של נושא משרה בכירה (אביגיל קוניקוב-ליבנה)  |
| 76             | נספח א'20 – פרטים של נושא משרה בכירה (שי מרום)               |
| 78             | נספח א'21 – פרטים של נושא משרה בכירה (יובל סקורניק)          |
| 80             | נספח א'22 – פרטים של נושא משרה בכירה (עו"ד ענת ארז)          |
| 82             | נספח א'23 – פרטים של נושא משרה בכירה (אבי בן נון)            |
| 84             | נספח א'24 – תיאור מבנה ההחזקות בחברה                         |
| 86             | נספח א'25 – תרשים ארגוני מפורט                               |
| 88             | נספח א'26 – הקוד האתי של החברה                               |
| 100            | נספח א'27 – רשימת שיטות ההערכה של החברה                      |
| 103            | נספח א'28 – מסמך סולמות הדירוג והגדרות הדירוג של החברה       |
| 127            | נספח א'29 – תיאור סוגי ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה |
| 129            | נספח א'30 – תיאור השירותים הנוספים שהחברה מספקת באישור הרשות |

|     |                                                                                                                      |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 134 | נספח א'31 – נוהל בקרת ניגודי עניינים                                                                                 |
| 140 | נספח א'32 – נוהל שמירה על סודיות המידע                                                                               |
| 142 | נספח א'33 – נוהל איסור השימוש במידע שאינו ידוע לציבור                                                                |
| 145 | נספח א'34 – נוהל החזקת ניירות ערך על ידי עובדי החברה                                                                 |
| 148 | נספח א'35 – נוהל אבטחת מידע                                                                                          |
| 151 | נספח א'36 – נוהל בדיקה וניטור תיבות הדואר האלקטרוני                                                                  |
| 154 | נספח א'37 – נוהל מסירת ידיעה או מסמך לדרישת הרשות                                                                    |
| 156 | נספח א'38 – נוהל קבלה וטיפול בתלונות מצרכני דירוג                                                                    |
| 158 | נספח א'39 – נוהל טיפול בתלונות מעובדים                                                                               |
| 160 | נספח א'40 – נוהל מועמד לעבודה וקליטת עובד חדש                                                                        |
| 162 | נספח א'41 – נוהל תהליכי הדירוג                                                                                       |
| 168 | נספח א'42 – נוהל איסור על שחיתות ושחד (נוהל מודייס)                                                                  |
| 175 | נספח א'43 – נוהל הנפקת דוח דירוג                                                                                     |
| 177 | נספח א'44 – נוהל מכשיר פיננסי שמדורג לראשונה                                                                         |
| 179 | נספח א'45 – נוהל דיון נוסף בפני ועדת דירוג                                                                           |
| 182 | נספח א'46 – נוהל הפסקת דירוג                                                                                         |
| 185 | נספח א'47 – נוהל עבודת ועדת מדיניות אשראי                                                                            |
| 188 | נספח א'48 – נוהל קביעה ועדכון של שיטות הערכה                                                                         |
| 194 | נספח א'49 – נוהל גילוי, תיקון ופרסום של טעות                                                                         |
| 197 | נספח א'50 – נוהל הפרדה בין הפעילות המסחרית והמקצועית                                                                 |
| 201 | נספח א'51 – נוהל לפרסום דוחות מידיים ואחרים                                                                          |
| 206 | נספח א'52 – נוהל תיעוד                                                                                               |
| 208 | נספח א'53 – נוהל אחראי מילוי חובות                                                                                   |
| 211 | נספח א'54 – נוהל SANCTIONS COMPLIANCE POLICY AND PROCEDURES                                                          |
| 217 | נספח א'55 – נוהל עבודת הדירקטוריון וועדותיו                                                                          |
| 227 | נספח ב' – מספר הדירוגים הפומביים, עדכוני הדירוגים כאמור והמכשירים הפיננסיים הפומביים שדורגו על ידי החברה במועד הקובע |
| 234 | נספח ג' – אופן יישום שיטות ההערכה                                                                                    |
| 237 | נספח ד' – סיכום תדירות שינויי הדירוגים, שיעורי הכשל, והשתנות הנתונים לאורך הזמן                                      |
| 281 | נספח ה' – רשימת מעריכי הדירוג במידרוג                                                                                |
| 283 | נספח ו' – ריכוז נתונים הנוגעים לדירוגים מקדמיים שהנפיקה מידרוג                                                       |

## דוח שנתי לפי תקנה 12 (שנת 2016)

### חלק ראשון – תקנה 12(1)

1. **מידרוג בע"מ**; מס' ח.פ. 513377424. החברה מאוגדת בישראל על פי דיני מדינת ישראל.
  2. העתק תעודת ההתאגדות של החברה וכן תעודת שינוי שם מצורפים לבקשה זו **כנספת א'1**.
  3. העתק תקנון החברה נכון למועד הגשת דוח זה מצורף לבקשה זו **כנספת א'2**.  
יצוין, כי תקנון החברה עבר תיקון, שאיננו מהותי, ביום 15.02.2017.
  4. מענה הרשום של החברה הינו: **רחוב הארבעה 17, תל אביב, מיקוד 6473917**, וזהו גם מענה של החברה להמצאת כתבי בי-דין.
  5. בחברה מכהנים נכון למועד הגשת דוח זה 9 דירקטורים, כדלקמן:
    - 5.1. מר גדעון אילת (יו"ר); פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'3**.
    - 5.2. מר אנדראס נאומן; פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'4**.
    - 5.3. מר ניקולס סמואל וייל; פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'5**.
    - 5.4. מר יוסף זינגר; פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'6**.
    - 5.5. מר יוסף פריימן; פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'7**.
    - 5.6. מר רון וייסברג; פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'8**.
    - 5.7. הגב' אביטל שטיין; פרטיה בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'9**.
    - 5.8. מר עמרי ידלין; פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'10**.
    - 5.9. מר שלמה שרף; פרטיו בהתאם לתקנה 2(5) מצורפים בזאת **כנספת א'11**.
- יצוין, כי ערב כניסתם של החוק והתקנות לתוקף לגבי החברה (01.04.2016), סיימו את כהונתם בחברה הדירקטורים הבאים: יואב בן-אור, עופר לוי, אבי מלכא ודני דילבסקי. לאור העובדה כי האירוע התרחש קודם לכניסתן של התקנות לתוקף לגבי החברה, לא נמסר על כך דיווח.
- יצוין, כי בתקופת הדוח (שנת 2016), סיים את כהונתו בחברה הדירקטור אוליביה ברוד שכיחן כנציג חב' האם של מידרוג (מודי'ס) בדירקטוריון, ובשל סיום עבודתו במודי'ס, מונה במקומו הדירקטור אנדראס נאומן. דיווחים על כך נמסרו בהתאם לדרישות החוק והתקנות.
- עוד יצוין, כי הדירקטור החיצוני יצחק שריר סיים את כהונתו בחברה לאחר תום תקופת הדוח, אך טרם הגשת דוח זה ובמקומו מונה הדירקטור החיצוני שלמה שרף. הדירקטור יצחק שריר

סיים את כהונתו בשל כך שמונה כדירקטור חיצוני בבנק לאומי לישראל ולפי בקשת המפקח על הבנקים וועדת הביקורת של הבנק, הוא התבקש לסיים כהונתו כדירקטור חיצוני במידרוג. דיווחים על כך נמסרו בהתאם לדרישות החוק והתקנות.

6. הצהרות הדירקטורים החיצוניים המכהנים מצורפים בזאת כנספחים א'12 עד א'14.
7. בחברה מכהנים נכון למועד הגשת הדוח 9 נושאי משרה בכירה, כדלקמן:
  - 7.1. מר ערן היימר, מנכ"ל החברה; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'15.
  - 7.2. גבי תמר גבאי, מנהלת הכספים של החברה; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'16.
  - 7.3. גבי סיגל יששכר, סמנכ"ל וראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'17.
  - 7.4. מר רן גולדשטיין, סמנכ"ל וראש תחום נדל"ן; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'18.
  - 7.5. ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'19.
  - 7.6. מר שי מרום, מנהל מסחרי ראשי; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'20.
  - 7.7. מר יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'21.
  - 7.8. גבי ענת ארז, עו"ד, אחראית למילוי חובות; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'22.
  - 7.9. מר אבי בן נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים; פרטיו בהתאם לתקנה (8)2 מצורפים בזאת כנספח א'23.

יצוין, כי נושא המשרה הבכירה מר אבי בן נון מונה במהלך תקופת הדוח; דיווח על כך נמסר בהתאם לדרישות החוק והתקנות.
8. אשת הקשר והאחראית למילוי חובות בחברה הינה: **גבי ענת ארז, עו"ד**.
- טלפון: 03-6844700; פקס: 03-6855002; דוא"ל: [Anate@midroog.co.il](mailto:Anate@midroog.co.il).
9. תיאור מבנה ההחזקות של החברה, בעלי השליטה ובעלי העניין בה מצורף בזאת כנספח א'24.

יצוין, כי אין לחברה בעל שליטה שהוא אדם טבעי, שכן בעלת השליטה בחברה [בשרשור] - Moody's Corporation - הינה חברה ציבורית הרשומה בארצות הברית ולחברה זו אין בעל שליטה שהוא אדם טבעי.

10. תרשים ארגוני מפורט של החברה מצורף בזאת כנספח א'25.
11. הקוד האתי של החברה מצורף בזאת כנספח א'26.
12. תיאור הליך המינוי של ועדות דירוג בחברה מפורט בנוהל תהליכי דירוג המצורף כנספח א'41 להלן.
13. התהליכים ושיטות הערכה (מתודולוגיות) שבהם עושה החברה שימוש בפעילות הדירוג מתוארים בנוהל שיטות הערכה המצורף כנספח א'48 להלן. רשימת שיטות ההערכה מצורפת כנספח א'27 לדוח זה. שיטות ההערכה נמצאות גם באתר האינטרנט של החברה.
- סולמות הדירוג והגדרות הדירוג של מידרוג מפורטים בחוברת "סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג", המצורפת כנספח א'28 לדוח זה. יצוין, כי מסמך זה עבר עדכון לא מהותי בתקופת הדוח.
14. תיאור סוגי ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה מפורטים בנספח א'29.
15. אתר האינטרנט של החברה
  - 15.1. כתובת אתר האינטרנט של החברה הינו : <http://www.midroog.co.il>.
  - 15.2. כל המידע שיש לכלול על-פי התקנות באתר האינטרנט של החברה נכלל בו. תיאור התכנים של המידע מפורט להלן בצירוף קישוריות לתוכן. בנוסף, נכלל באתר החברה כל המידע המפורט בתקנה 19:
    - 15.2.1. אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג (דיסקליימר) מופיעה בדף הבית של האתר.
    - 15.2.2. תיאור סוגי ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה, כפי המפורט בנספח א'29 לדוח זה נמצא באתר של החברה תחת הקישור - <http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=4&l=1>
    - 15.2.3. תיאור כללי של אופן קביעת התשלום שהחברה גובה בעד פעילות הדירוג, נמצא באתר של החברה תחת הקישור - <http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=5&l=1>
    - 15.2.4. תיאור מבנה ההחזקות בחברה כפי המתואר בנספח א'24 לדוח זה נמצא באתר של החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=6&l=1>

15.2.5. תרשים ארגוני של החברה, כפי המפורט בנספח א'25 לדוח זה נמצא באתר של החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=7&l=1>

15.2.6. מקרא סמלי הדירוג בהם עושה מידרוג שימוש כמפורט במסמך סולמות הדירוג (נספח ט') לבקשה זו, נמצא באתר החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=8&l=1>

15.2.7. תיאור מפורט של תהליכי הדירוג של מידרוג נמצאים באתר החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=9&l=1>

15.2.8. שיטות ההערכה (המתודולוגיות) המפורטות שבהם עושה מידרוג שימוש, כפי המצוין ברשימה שבנספח א'27 לדוח זה, נמצאים באתר החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=10&l=1>

15.2.9. כל נהלי החברה נמצאים גם באתר החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=11&l=1>

15.2.10. דוחות סיכום ביצועי הדירוגים שהנפיקה החברה מרוכזים באתר של החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=12&l=1>

15.2.11. מדיניות החברה ביחס לפרסום דירוגים ודיווחים אחרים מפורטת בנהלים שקבעה החברה: נוהל פרסום דוחות מידיים ואחרים ונוהל הנפקת דירוג. נהלים אלה נמצאים באתר החברה, גם תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=13&l=1>

15.2.12. בקשת הרישום של החברה והדוחות השנתיים (בנוסח שאיננו כולל מידע שאין חובה לפרסמו לציבור) נמצאים באתר החברה, בקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=14&l=1>

16. כל השירותים שהחברה מספקת בנוסף לדירוג מפורטים בנספח א'30 לדוח זה. כל השירותים שהחברה מספקת מתאימים להוראות בדבר מניעת ניגוד עניינים, והם ניתנים בכפוף ובהתאם לנוהל בקרת ניגוד עניינים של החברה המתייחס גם לשירותים אלה.

17. נכון למועד הגשת דוח זה לא היו בחברה אירועים הדורשים פרסום לפי סעיף 7(ג) לחוק.

18. אלה נחלי החברה נכון למועד הגשת דוח זה :

- 18.1. נוהל בקרת ניגודי עניינים ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'31.
- 18.2. נוהל שמירה על סודיות המידע ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'32.
- 18.3. נוהל איסור השימוש במידע שאינו ידוע לציבור ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'33.
- 18.4. נוהל החזקת ניירות ערך על ידי עובדי החברה ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'34.
- 18.5. נוהל אבטחת מידע ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'35.
- 18.6. נוהל בדיקה וניטור תיבות הדואר האלקטרוני ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'36.
- 18.7. נוהל מסירת ידיעה או מסמך לדרישת הרשות ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'37.
- 18.8. נוהל קבלה וטיפול בתלונות מצרכני דירוג ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'38.
- 18.9. נוהל טיפול בתלונות מעובדים ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'39.
- 18.10. נוהל מועמד לעבודה וקליטת עובד חדש ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'40.
- 18.11. נוהל תהליכי הדירוג ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'41.
- 18.12. נוהל איסור על שחיתות ושחוד (נוהל מודי'ס) ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'42.
- 18.13. נוהל הנפקת דוח דירוג ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'43.
- 18.14. נוהל מכשיר פיננסי שמדורג לראשונה ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'44.
- 18.15. נוהל דיון נוסף בפני ועדת דירוג ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'45.
- 18.16. נוהל הפסקת דירוג ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'46.
- 18.17. נוהל עבודת ועדת מדיניות אשראי ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'47.
- 18.18. נוהל קביעה ועדכון של שיטות הערכה ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'48.
- 18.19. נוהל לגילוי, תיקון ופרסום של טעות ; העתק הנוהל מצורף לדוח זה כנספת א'49.

18.20. **נוהל הפרדה בין הפעילות המסחרית והמקצועית**; העתק הנוהל מצורף לדוח זה **כנספח א'50**.

18.21. **נוהל לפרסום דוחות מידיים ואחרים**; העתק הנוהל מצורף לדוח זה **כנספח א'51**.

18.22. **נוהל תיעוד**; העתק הנוהל מצורף לדוח זה **כנספח א'52**.

18.23. **נוהל אחראי מילוי חובות**; העתק הנוהל מצורף לדוח זה **כנספח א'53**.

18.24. **נוהל SANCTIONS COMPLIANCE POLICY AND PROCEDURES (נוהל מודי'ס)**; העתק הנוהל מצורף לדוח זה **כנספח א'54**.

יצוין, כי הנוהל המפורט בסעיף 18.12 לעיל עודכן במהלך תקופת הדוח והנוהל המפורט בסעיף 18.24 לעיל התווסף במהלך תקופת הדוח. אין בנהלים אלה (או בשינויים שנערכו) משום עניין מהותי לפעילות החברה, ועל כן לא ניתן דיווח בנושא במהלך תקופת הדוח.

19. **נוהל עבודת הדירקטוריון וועדותיו** מצורף לדוח זה **כנספח א'55**.

20. החברה מבטחת בביטוח אחריות מקצועית בחב' הראל חברה לביטוח בע"מ. היקף הביטוח לאירוע ולתקופה הינו 20 מיליון דולר ארה"ב, וסכום ההשתתפות העצמית בהתאם לפוליסה הינו 50,000 דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח הקיימת הינה בתוקף עד ליום 30.04.2017. דירקטוריון החברה אישר, כי תנאי הביטוח הינם ברמה מספקת להבטחת אחריותה של החברה בהתאם להיקף פעילותה.



### חלק שני – פעילות החברה בתקופת הדוח (תקנה 12(2))

21. מספר הפעמים שהתכנס הדירקטוריון בתקופת הדוח - 5 ;
22. להלן פירוט הנוכחים בישיבות אלה :
  - 22.1. גדעון אילת (יו"ר הדירקטוריון) - 5 ;
  - 22.2. יואב בן אור - 1 ;
  - 22.3. אוליביה ברוד - 2 ;
  - 22.4. דני דילבסקי - 0 ;
  - 22.5. ניקולס וייל - 5 ;
  - 22.6. רון וייסברג - 5 ;
  - 22.7. יוסף זינגר - 4 ;
  - 22.8. עמרי ידלין - 1 ;
  - 22.9. עופר לוי - 1 ;
  - 22.10. אבי מלכא - 1 ;
  - 22.11. אנדראס נאומן - 1 ;
  - 22.12. יוסף פריימן - 5 ;
  - 22.13. אביטל שטיין - 3 ;
  - 22.14. יצחק שריר - 3 ;
23. מספר הדירוגים שהנפיקה החברה בתקופת הדוח ועדכוני הדירוגים החייבים בפרסום, ומספר המכשירים הפיננסיים שדורגו על ידי החברה ביום 31.12.2016, מפורטים ב**נספח ב'** לדוח זה.
24. אופן יישום שיטות ההערכה והנחות היסוד בפעילות הדירוג מפורט במסמך המצורף לדוח זה **כנספח ג'.**
25. סיכום תדירות שינויי הדירוגים, שיעורי הכשל, והשתנות הנתונים לאורך הזמן מפורטים ב**נספח ד'** לדוח זה.
26. השירותים הנלווים והשירותים האחרים שהחברה מספקת באישור הרשות (כאמור בסעיף 17(ג)(1) לחוק) מפורטים ב**נספח א' 30** לדוח זה.
27. רשימת מערכי הדירוג במידרוג, כולל השכלתם וניסיונם המקצועי, נכון למועד הגשת הדוח, מצורפת **כנספח ה'** לדוח זה.

יצוין, כי במהלך התקופה שמאז הגשת הדוח הקודם נוספו לחברה מספר מעריכי דירוג ונגרעו מספר מעריכי דירוג (משום שהם סיימו את עבודתם בחברה).

28. בתקופת הדוח התכנסו ועדות הדירוג של מידרוג 316 פעמים מהן 15 ועדות דירוג התקיימו טרם כניסת החוק לתוקף לגבי החברה (01.04.2016), ו-301 ועדות התכנסו לאחר כניסת החוק לתוקף לגבי החברה.

מספר הדירוגים ועדכוני הדירוגים שפורסמו על ידי מידרוג בהתאם להחלטות הוועדות הינו – 316, על פי החלוקה דלעיל.

29. מידרוג לא הגישה בתקופת הדוח בקשות לפי תקנה 19(ג)(3) או תקנה 29.

**חלק שלישי – פירוט לעניין לקוחות החברה (תקנה 12(3))**

**\*\* בהתאם להוראות תקנה 12(5)(ב) חלק זה חסוי ואיננו נכלל בדוח השנתי המפורסם לציבור \*\***

**חלק רביעי – ריכוז נתונים לגבי דירוגים מקדמיים**

30. ריכוז נתונים הנוגעים לדירוגים מקדמיים שהנפיקה מידרוג בתקופת הדוח מובא **בנספח ו'** לדוח זה.

בכבוד רב,

**מידרוג בע"מ**

גדעון אילת – יו"ר הדירקטוריון      ערן היימר – מנכ"ל

# נספח א'1

רשם החברות

משרד המשפטים



מדינת ישראל  
חוק החברות, התשנ"ט-1999

## תעודת התאגדות של חברה

זאת התעודה כי

מידרוג החברה הישראלית לדירוג אשראי  
בע"מ

**MIDROOG- THE ISRAEL CREDIT  
RATING COMPANY LTD**

נתאגדה ונרשמה על פי חוק החברות כחברה בערבון מוגבל

04/02/2003  
ב' אדר א' תשס"ג

מס' חברה 513377424



שלדג, בידן, עו"ד  
ברשם החברות

רשם החברות



משרד המשפטים

מדינת ישראל  
חוק החברות התשנ"ט – 1999

## תעודת שינוי שם של חברה

הנני מאשר בזה כי על סמך החלטה ובהתאם לסעיף 31 (ב) לחוק  
החברות התשנ"ט - 1999 שינתה החברה

מידרוג החברה הישראלית לדירוג אשראי בע"מ

MIDROOG- THE ISRAEL CREDIT RATING COMPANY  
LTD

את שמה ומעטה תקרא בשם

מידרוג בע"מ

MIDROOG LTD

ניתן בחתימת ידי בירושלים

י' אייר תשס"ג  
12/05/2003

מס' חברה 513377424

וועלוועל קאפ, עו"ד  
ב/רשם החברות



# נספח א' 2

**חוק החברות, התשנ"ט-1999**  
**חברה מוגבלת במניות**

**ת ק נ ו ן ה ה ת א ג ד ו ת ש ל**

**שם החברה:** מידרוג בע"מ

**ובאנגלית:** Midroog Ltd.

**1. פרשנות**

בתקנון זה, מלבד אם נוסח הכתוב מצריך פירוש אחר, יהיו למונחים הבאים המשמעות המפורטת לצדם להלן:

"**אחראי למילוי חובות**" – כהגדרתו בסעיף 10 לחוק ההסדרה.

"**אמצעי שליטה**" – זכות הצבעה באסיפה הכללית של החברה ו/או זכות למנות דירקטור בחברה.

"**בעל מניה א'**" – המחזיק במניית הנהלה א'.

"**בעל מניה ב'**" – המחזיק במניית הנהלה ב'.

"**דירוג**" – כהגדרתו בחוק ההסדרה.

"**דירקטורים א'**" – דירקטורים שמונו על ידי בעל מניה א'.

"**דירקטורים ב'**" – דירקטורים שמונו על ידי בעל מניה ב'.

"**ההון החוזר הדרוש לחברה**" – כהגדרתו בסעיף 32.1.2 להלן.

"**החברה**" – מידרוג בע"מ.

"**הטריטוריה**" – שטח מדינת ישראל.

"**הסכום הניתן לחלוקה**" – כהגדרתו בסעיף 32.1.1 להלן.

"**המניות**" – המניות הרגילות ומניות ההנהלה.

"**המשרד**" – המשרד הרשום של החברה.

"**התחייבות לשיפוי**" – כהגדרתה בסעיף 12.12.1 להלן.

"**התקנון**" – תקנון זה כפי שמנוסח להלן או כפי שישונה מזמן לזמן.

"**חוק ההסדרה**" – החוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014, כפי שיתוקן מעת לעת.

"**חוק החברות**" – חוק החברות, התשנ"ט-1999, כפי שיתוקן מעת לעת.

"**חוק ניירות ערך**" – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, כפי שיתוקן מעת לעת.

"**חוק סדר הדין הפלילי**" – כהגדרתו בסעיף 12.2.3.2 להלן.

"**יום עסקים**" – יום בו בנקים פתוחים לצורך ביצוע פעולות בנקאיות רגילות, הן בתל אביב, ישראל, והן בניו יורק, ארצות הברית.



- "כתב מינוי" – כהגדרתו בסעיף 19.5 להלן.
- "מניית הנהלה א'" – כהגדרתה בסעיף 6.1 להלן.
- "מניית הנהלה ב'" – כהגדרתה בסעיף 6.1 להלן.
- "מניות הנהלה" – כהגדרתן בסעיף 6.1 להלן.
- "מניות רגילות" – כהגדרתן בסעיף 6.1 להלן.
- "נושא משרה" – כמשמעותו בחוק החברות.
- "נושא משרה בכירה" – כמשמעותו בחוק ניירות ערך.
- "סולם דירוג מקומי" – חוות דעת ביחס לאיכות האשראי היחסי של מנפיק או של הנפקה בהשוואה למנפיקים מקומיים או להנפקות מקומיות בישראל המציינת את סיכון האשראי היחסי בישראל בלבד ולא על בסיס השוואה בינלאומית.
- "שליטה" – תאגיד ייחשב כבעל שליטה בתאגיד אחר אם הוא מחזיק, במישרין או בעקיפין, יותר ממחצית מזכויות ההצבעה או זכויות שוות ערך בתאגיד המסוים. המונחים "נשלט" ו-"שולט" יוגדרו בהתאמה.
- "שנה פיסקאלית" – תקופה אשר מתחילה ב-1 בינואר בשנה מסוימת ומסתיימת ב-31 בדצמבר של אותה שנה.
- "תאגיד קשור" – משמעו, ביחס לתאגיד: תאגיד הנמצא בשליטתו של תאגיד אחר או תאגיד השולט בתאגיד אחר או תאגיד הנשלט על ידי תאגיד אחר יחד עם אחרים.
- "תמורה מופחתת" – כהגדרתה בסעיף 7.2 להלן.
- "תקנות ההסדרה" – תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014, כפי שיתוקנו מעת לעת.

## 2. מקום מושב

מקום מושבה של החברה יהיה בישראל בלבד.

## 3. מטרות החברה

לקיים ולערוך ניתוחי אשראי, מחקרי אשראי, דירוגי אשראי, שירותים, ומחקרים וניתוחים אחרים הנלווים לאלה לפי המקרה, ולעסוק בכל פעילות חוקית אחרת המותרת לפי חוק ההסדרה, רק בקשר לאספקה של דירוגים או הערכות לפי סולם דירוג מקומי, בטריטוריה.

## 4. איסור החזקה באמצעי שליטה

- 4.1. גורם הקשור לחברת דירוג אשראי לא יהיה קשור לחברה. לעניין זה, כל גורם המחזיק בחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה בחברה יחשב לגורם קשור לחברה.
- 4.2. גוף מהגופים המנויים בסעיף 19(ב) לחוק ההסדרה, אדם השולט בהם או הנשלט על ידם או אדם הנשלט על ידי הישות השולטת בהם, לא יחזיקו באמצעי שליטה בחברה, במישרין או בעקיפין.

## 5. חברה פרטית

החברה הינה חברה פרטית ויחולו לגביה ההוראות הבאות:

- 5.1. הזכות להעביר מניות בחברה מוגבלת באופן המפורט בתקנון זה להלן, ובהתאם לכל חוק או תקנה החלים על החברה;

5.2. כל פניה לציבור לחתום על מניות או אגרות חוב של החברה – אסורה.

## 6. הון המניות הרשום של החברה

6.1. הון המניות של החברה הוא 50,002 ש"ח מחולק ל-50,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת (להלן: "**המניות הרגילות**"), ל-1 מניית הנהלה א' בת 1 ש"ח ע"נ (להלן: "**מניית הנהלה א'**") ול-1 מניית הנהלה ב' בת 1 ש"ח ע"נ (להלן: "**מניית הנהלה ב'**"). מניית הנהלה א' ומניית הנהלה ב' תכוננה ביחד להלן: "**מניות הנהלה**".

6.2. המניות הרגילות תקנינה למחזיקים בהן זכויות שוות, לרבות:

6.2.1. הזכות להצביע - זכות להיות מוזמן, להשתתף ולהצביע באסיפות הכלליות של בעלי המניות בחברה, כשכל מניה רגילה מקנה קול אחד בכל הצבעה בכל אסיפה כללית של החברה בה השתתף המחזיק במניה.

6.2.2. הזכות לדיבידנד - זכות לקבלת דיבידנדים, אם וכאשר יחולקו, וזכות לקבלת מניות הטבה, אם וכאשר תחולקנה, הכל באופן יחסי לערכן הנקוב של המניות הרגילות, מבלי להתחשב בכל פרמיה ששולמה עבורן, אם שולמה.

6.2.3. הזכות לקבלת יתרת הונה של החברה בעת פירוק - זכות לקבלת יתרת הונה של החברה בעת פירוק, הכל באופן יחסי לערכן הנקוב של המניות הרגילות, מבלי להתחשב בפרמיה ששולמה עבורן, אם שולמה.

6.2.4. כל זכות שלא פורטה בסעיפים 6.2.1 - 6.2.3 דלעיל, המוקנית על פי דין או על פי תקנון החברה למחזיק במניה, למעט הזכות למינוי דירקטורים, וכן כל זכות שתוקנה למחזיק במניות הרגילות של החברה בהחלטה שתתקבל כדין על ידי החברה.

6.3. בכפוף לאמור במפורש בתקנון זה להלן, כל מניית הנהלה תקנה למחזיק בה אך ורק את הזכות למנות מספר דירקטורים לדירקטוריון החברה בהתאם למפורט בסעיף 21 להלן, לבטל את מינויים ולמנות אחרים תחתם.

## 7. אחריות בעל המניות בחברה

אחריותם של בעלי המניות מוגבלת כמפורט להלן:

7.1. אחריותו של בעל מניה בחברה לחובות החברה מוגבלת לגובה הסכום שהתחייב לשלם בגין מניותיו, ולא פחות מהערך הנקוב של מניותיו.

7.2. הקצתה החברה מניות בתמורה נמוכה מערכן הנקוב, כאמור בסעיף 304 לחוק החברות (להלן: "**התמורה המופחתת**"), תהא אחריותו של בעל מניה מוגבלת לפרעון סכום התמורה המופחתת עבור המניה שהוקצתה לו.

## 8. שינויים בהון ושינויים בזכויות

8.1. בכפוף לאמור בסעיף 38 להלן, האסיפה הכללית של בעלי המניות הרגילות בחברה רשאית, בהחלטה שנתקבלה ברוב קולות המשתתפים בהצבעה אשר הצביעו בעד או נגד ההחלטה (אך לא נמנעו) (להלן: "**החלטה ברוב רגיל**"), לקבוע כדלקמן:

8.1.1. הגדלת הון מניות רשום - להגדיל את הון המניות הרשום של החברה בסכום שיוחלט על ידי יצירת מניות חדשות, בתנאים ובזכויות כפי שיוחלט. ההחלטה כאמור יכול שתתקבל בין אם כל המניות הקיימות הוקצו או הוחלט להקצותן ובין אם טרם הוקצו או הוחלט להקצותן;

8.1.2. ביטול הון מניות רשום - לבטל הון מניות רשום שטרם הוקצה, ובלבד שאין התחייבות של החברה, לרבות התחייבות מותנית, להקצות מניות מהון רשום זה;

- 8.1.3. לשנות, לבטל, להמיר, להרחיב, להוסיף או לשנות באופן אחר את הזכויות, זכויות היתר, היתרונות, ההגבלות וההוראות הקשורים או שאינם קשורים באותה עת במניות החברה, בכפוף להוראות כל דין ;
- 8.1.4. לאחד ולחלק מחדש את הון מניותיה למניות בערכים נקובים גדולים מערכי המניות הקיימות ;
- 8.1.5. לחלק על ידי חלוקה מחודשת של מניותיה הקיימות, כולן או מקצתן את הון מניותיה, כולו או מקצתו, למניות בנות ערך נקוב קטן יותר מהערך הנקוב של המניות הקיימות ;
- 8.1.6. להפחית את הון מניותיה באותו אופן ובאותם התנאים ובקבלת האישורים הנדרשים על פי החוק.
- 8.2. הזכויות המוקנות למחזיקים של מניות בחברה, לרבות מניות בכורה (כהגדרתן בחוק ניירות ערך), לא ייחשבו כאילו שונו על ידי יצירתן או הנפקתן של מניות נוספות בדרגה שווה עמן, אלא אם מותנה אחרת בתנאי ההנפקה של אותן מניות.
- 8.3. שינוי, המרה, ביטול, הרחבה, הוספה או שינוי אחר בזכויות, זכויות היתר, היתרונות, ההגבלות וההוראות הקשורים בסוג מניות מסוים שהונפק לבעלי מניות בחברה, כפופים להסכמה מאת בעלי המניות מאותו סוג שהונפקו, שתינתן בכתב מהבעלים של כל המניות שהוצאו מאותו סוג או בהחלטה ברוב רגיל שתתקבל באסיפה מיוחדת של בעלי מניות מן הסוג הזה, דהיינו, באסיפת סוג.
- 8.4. ההוראות שבתקנון זה בדבר אסיפות כלליות תחולנה, בשינויים המחויבים לפי העניין, על כל אסיפת סוג שהיא של מניות ממניות החברה.
- 8.5. לשם ביצוע כל החלטה כאמור, רשאי הדירקטוריון ליישב לפי ראות עיניו כל קושי שיתעורר. מבלי לגרוע מסמכות הדירקטוריון כאמור, הרי שבמקרה שכתוצאה מאיחוד יהיו בעלי מניות שאיחוד מניותיהם מותר שברים, יהא הדירקטוריון רשאי :
- 8.5.1. למכור את סך כל השברים ולמטרה זו למנות נאמן אשר על שמו תוצאה תעודות המניות הכוללות את השברים, אשר ימכרם והתמורה שתתקבל בניכוי עמלות והוצאות תחולק לזכאים ; או –
- 8.5.2. להקצות לכל בעל מניות שהאיחוד מותר לגביו שבר, מניות מסוג המניות שלפני האיחוד, משולמות במלואן, במספר כזה אשר איחודן עם השבר יספיק למניה אחת מאוחדת שלמה, והקצאה כאמור תיחשב כבת תוקף סמוך לפני האיחוד ;
- 8.6. בכפוף לאמור בסעיף 38 להלן, דירקטוריון החברה רשאי :
- 8.6.1. הנפקת מניות וניירות ערך המירים - להנפיק מניות וניירות ערך אחרים, המירים או ניתנים למימוש למניות, עד גבול הון המניות הרשום של החברה, ובכלל זה יהיה רשאי להקצות (או לטפל בהן בדרך אחרת) לאותם האנשים, תמורת מזומנים או בתמורה אחרת שלא במזומנים, באותם הסייגים והתנאים, בין בפרמיה, בערך הנקוב או בניכיון, באותם מועדים כפי שימצא לנכון ; ולהעניק לכל אדם זכות לדרוש הקצאת כל מניות במשך אותה תקופה וכנגד אותה תמורה כפי שיקבע בדירקטוריון ;
- על אף האמור לעיל, לא תיעשה הקצאת מניות בחברה, אלא אם כן תוצעה המניות תחילה לבעלי המניות הקיימים לפי חלקם בהון המניות הרגילות, ובמקרה וחלק מהם לא יהיה מעוניין ברכישת המניות על פי המוצע להם, יוצעו מניות אלה לבעלי המניות הקיימים המעוניינים בכך, יחסית להחזקתם. במקרה ולא יהיה ביקוש להון המוצע בתנאים המוצעים, החברה תהיה רשאית להציע אותו, או את יתרתו, באותם תנאים לצדדים שלישיים. המועדים למתן תגובות על ידי הניצעים ייקבעו על ידי החברה עובר להצעה.

8.6.2. הנפקת איגרות חוב - להחליט על הנפקת איגרות חוב במסגרת סמכותו ללוות בשם החברה, ובגבול אותה סמכות; במקרה והמדובר באג"ח המרה יחולו הוראות המפורטות בסעיף 8.6.1 לעיל בשינויים המחויבים. אין באמור לעיל כדי להתיר הנפקתה של סדרת אגרות חוב לציבור.

## 9. תעודות מניה

- 9.1. בעל מניה אשר רשום במרשם בעלי המניות יקבל מהחברה תעודת מניה המעידה על בעלותו במניות הרשומות על שמו.
- 9.2. תעודת הקניין למניות תוצאנה בחותמת החברה, ובחתימתם של שני דירקטורים.
- 9.3. באישור הדירקטוריון יהיה זכאי בעל מניות (לאחר שישלם את הסכום אשר הדירקטוריון יקבע מזמן לזמן), לכמה תעודות מניה, כל אחת בגין אחת או יותר ממניות החברה הרשומות על שמו במרשם בעלי המניות; כל תעודת מניה תציין את מספרי המניות שבגין היא הוצאה ואת הסכום שנפרע בגין וכל פרט נוסף החשוב לדעת הדירקטוריון.
- 9.4. אם תעודת מניה, תאבד או תושחת, רשאי הדירקטוריון להוציא תעודה חדשה במקומה, ובלבד שהתעודה הומצאה לו והושמדה על ידיו או שהוכח לשביעות רצונו כי התעודה אבדה או הושמדה.

## 10. העברת מניות ומסירתן

- 10.1. לא תעשה העברת מניות בחברה אלא בכפוף לקבלת הסכמתם, מראש ובכתב, של בעל מניה א' ושל בעל מניה ב'.
- 10.2. על אף האמור בסעיף 10.1 דלעיל, בעל מניה א' יהיה רשאי להעביר את מניותיו, כולן או מקצתן, ללא צורך בקבלת הסכמת בעל מניה ב', לתאגיד קשור שלו. העברה כאמור תהיה כפופה לחתימת התאגיד הנעבר על התחייבות לקבל על עצמו את מלוא התחייבויות המעביר כלפי החברה וכלפי יתר בעלי המניות בחברה וכן על התחייבותו להעביר בחזרה את מניותיו בחברה לתאגיד המעביר או לתאגיד קשור אחר של התאגיד המעביר, עובר למועד בו יפסיק הוא להיות תאגיד קשור של התאגיד המעביר.
- 10.3. לא תירשם העברת מניות בחברה אלא אם נמסר לחברה שטר העברה מתאים. שטר העברת מניה בחברה יחתם על ידי המעביר ומקבל ההעברה, והמעביר יחשב כאילו נשאר בעל המניה עד שנרשם שמו של מקבל ההעברה במרשם בעלי המניות בגין המניה המועברת.
- 10.4. יחד עם שטר ההעברה יש להגיש לחברה כל מסמך (כולל תעודת המניה המועברת) אשר הדירקטוריון ידרוש בקשר להעברה. אושרה העברת מניה - יושארו כל המסמכים האמורים בידי החברה.
- 10.5. הדירקטוריון רשאי לא להכיר בכתב העברה עד שתצורף לו תעודת המניה המועברת וכל ראייה אחרת שהדירקטוריון ידרוש לשם הוכחת זכותו של המעביר להעביר את המניה ותשלום אגרת העברה, אם נקבעה על ידי הדירקטוריון.
- 10.6. החברה תהא זכאית לגבות תשלום עבור רישום העברה, בסכום שייקבע מדי פעם בפעם על ידי הדירקטוריון.

## 11. זכויותיו של בעל מניות בחברה

- בנוסף לזכויותיו של בעל מניה רגילה כמפורט בסעיף 6 לעיל, זכאי כל בעל מניה רגילה בחברה לזכויות כדלקמן:
- 11.1. זכות לקבלת דוחות כספיים - בעלי המניות הרגילות בחברה (ובמקרה של בעל מניה א' - הדוחות יוכנו בהתאם לכללי החשבונאות US GAAP) יהיו זכאים לקבל מהחברה:

- 11.1.1. טיוטה של הדוחות הכספיים של החברה לכל שנה פיסקאלית (ברגיל, תוך 20 ימי עסקים מתום התקופה שאליה מתייחסים הדוחות);
- 11.1.2. הדוחות הכספיים המבוקרים של החברה לכל שנה פיסקאלית מייד לאחר אישורים על ידי דירקטוריון החברה, ובכל מקרה לא יאוחר מאשר 90 ימים לאחר תום השנה הפיסקאלית.
- 11.1.3. דוחות כספיים רבעוניים מסוקרים של החברה לכל רבעון (ברגיל, תוך 40 ימי עסקים מתום הרבעון שאליו מתייחסים הדוחות);
- 11.2. הזכות למידע - לכל בעל מניה רגילה זכות עיון במסמכי החברה המפורטים להלן:
- 11.2.1. פרוטוקולים של אסיפות כלליות;
- 11.2.2. מרשם בעלי המניות בחברה;
- 11.2.3. תקנון זה על כל שינויו, כפי שייערכו מעת לעת;
- 11.2.4. כל מסמך שעל החברה להגיש לפי חוק החברות, לפי חוק ההסדרה ולפי כל דין לרשם החברות או לרשות ניירות ערך, העומד לעיון הציבור ברשם החברות או ברשות ניירות ערך, לפי העניין;
- 11.3. עיון במסמכי החברה - בעל מניה רגילה זכאי לדרוש, תוך ציון מטרות הדרישה, לעיין בכל מסמך הנמצא ברשות החברה בכל אחד מאלה:
- 11.3.1. מסמך הנוגע לפעולה או לעסקה הטעונה אישור האסיפה הכללית לפי סעיף 255 וסעיפים 268 ועד 275 לחוק החברות.
- 11.3.2. אם הדבר נדרש לצורך קבלת החלטה בנושא שעל סדר יומה של האסיפה הכללית של החברה.
- 11.3.3. מסמך הנוגע לדוחות הכספיים של החברה או לתקציב של החברה, בכפוף למגבלות על גילוי מידע כאמור על פי כל דין, לרבות חוק ההסדרה ותקנותיו.
- 11.4. דוחות הנהלה – הדירקטוריון יעביר לכל אחד מבעלי המניות הרגילות של החברה דוח חודשי המפרט, בין היתר, את ההכנסות, הרווח התפעולי, התוצאות העסקיות ותזרים המזומנים של החברה לחודש הרלוונטי. הדוח יועבר, ברגיל, תוך חמישה ימי עסקים מתום החודש שאליו מתייחס הדוח.
- 11.5. החברה תהא רשאית לסרב לפנייתו של בעל מניה אם לדעת החברה, הבקשה הוגשה על ידי בעל המניה שלא בתום לב או שיש במסמכים הנדרשים סוד מסחרי או פטנט, או שגילוי המסמכים עלול לפגוע בטובת החברה.
- 11.6. כל דירקטור רשאי לגלות כל מידע השייך לחברה או הקשור לפעילותה ולנכסיה, לבעל המניות שמינה אותו או לחברים בקבוצת החברות שבעל המניות נמנה עליה.

## 12. פטור, שיפוי וביטוח

- 12.1. החברה רשאית לפטור נושא משרה בה מאחריות בשל נזק שנגרם עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה, בהתאם ובכפוף להוראות חוק החברות וחוק ההסדרה.

## 12.2. מתן התחייבות לשיפוי

- 12.2.1. החברה תהיה רשאית לתת התחייבות מראש לשפות נושא משרה (להלן: "התחייבות לשיפוי") בשל חבות או הוצאות כמפורט בסעיף 12.2.3 להלן שהוטלו על נושא המשרה עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה

בחברה. התחייבות זו לשיפוי לאירועים שלדעת הדירקטוריון צפויים לאור פעילות החברה בפועל בעת מתן ההתחייבות לשיפוי וכן לסכום או לאמת המידה שהדירקטוריון קבע כי הם סבירים בנסיבות העניין, ושהתחייבות לשיפוי יצוינו האירועים שלדעת הדירקטוריון צפויים לאור פעילות החברה בפועל בעת מתן ההתחייבות, וכן הסכום או אמת המידה אשר הדירקטוריון קבע כי הם סבירים בנסיבות העניין.

12.2.2. החברה תהיה רשאית לשפות נושא משרה בדיעבד (להלן: **"היתר לשיפוי"**), בשל חבות או הוצאות כמפורט בסעיף 12.2.3 להלן שהוטלו על נושא המשרה עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בחברה.

12.2.3. התחייבות לשיפוי או היתר לשיפוי יינתנו בגין:

12.2.3.1. חבות כספית שהוטלה על נושא המשרה לטובת אדם אחר על פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית משפט;

12.2.3.2. הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא המשרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, אשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדו ומבלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדו אך תוך הטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.

סיום הליך בלא הגשת כתב אישום בעניין שנפתחה בו חקירה פלילית משמעו סגירת התיק לפי סעיף 62 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב-1982 (**"חוק סדר הדין הפלילי"**), או עיכוב הליכים בידי היועץ המשפטי לממשלה לפי סעיף 231 לחוק סדר הדין הפלילי.

"חבות כספית כחלופה להליך פלילי" משמעה חבות כספית שהוטלה על פי חוק כחלופה להליך פלילי, לרבות קנס מינהלי לפי חוק העבירות המנהליות, תשמ"ו-1985, קנס על עבירה שנקבעה כעבירת קנס לפי הוראות חוק סדר הדין הפלילי, עיצום כספי או כופר.

12.2.3.3. הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או בשמה או על ידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.

12.2.3.4. הוצאות שהוציא נושא המשרה, לרבות הוצאות התדיינות סבירות ובכלל זה שכר טרחת עורך דין, בשל הליך של הטלת עיצום כספי על ידי רשות ניירות ערך ו/או בגין הליך של הטלת אמצעי אכיפה מנהליים, לפי הוראות פרקים ז' ו-ח' לחוק ההסדרה.

12.2.3.5. תשלום בו חויב נושא המשרה לנפגע הפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1) לחוק ניירות ערך.

12.3. לא יינתן על ידי החברה שיפוי ולא תינתן התחייבות לשיפוי או היתר לשיפוי ולא יינתן פטור מאחריות לנושא משרה בגין איזה מהאירועים או העניינים הבאים:

12.3.1. הפרת חובת האמונים, למעט במקרה שנושא המשרה פעל בתום לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה;

12.3.2. הפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות, למעט אם נעשתה ברשלנות בלבד;

- 12.3.3. פעולה שנעשתה על ידי נושא המשרה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין ;
- 12.3.4. קנס, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטלו על נושא המשרה ;
- 12.3.5. הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך או הטלת אמצעי אכיפה מנהליים לפי הוראות פרקים ז' ו-ח' לחוק ההסדרה, למעט תשלום לנפגע הפרה כאמור בסעיף 12.2.3.5 לעיל.
- 12.4. ביטוח אחריות – בכפוף לכל חוק או תקנה החלים על החברה, החברה תהא רשאית להתקשר בחוזה לביטוח אחריותו של נושא משרה בה בשל חבות שתוטל עליו עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בה, בכל אחד מאלה :
- 12.4.1. הפרת חובת זהירות כלפי החברה או כלפי אדם אחר ;
- 12.4.2. הפרת חובת אמונים כלפי החברה, ובלבד שנושא המשרה פעל בתום לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה ;
- 12.4.3. חבות כספית שתוטל עליו לטובת אדם אחר ;
- 12.5. חוזה לביטוח אחריותו של נושא משרה כאמור לעיל לא יכלול אירועים שהחברה איננה רשאית לתת שיפוי בגינם כמפורט בסעיף 12.3 לעיל.
- 12.6. אין בכוונת ההוראות דלעיל, ולא יהיה בהן, כדי להגביל את החברה בכל דרך שהיא לעניין פטור מאחריות ו/או לעניין התקשרות בחוזה ביטוח אחריות ו/או לעניין שיפוי :
- 12.6.1. בקשר למי שאינם נושאי משרה בחברה, לרבות עובדים, קבלנים ויועצים של החברה ;
- 12.6.2. בקשר לנושאי משרה בחברה - אם הפטור מאחריות ו/או ביטוח ו/או השיפוי אינם אסורים על פי כל דין.
- 12.7. החברה תחזיק ביטוח בהיקף ובתנאים אשר יהיו ברמה המספקת, לדעת דירקטוריון החברה, להבטחת אחריותה, בהתחשב במאפייני פעילותה.

### 13. האורגנים של החברה וסמכויותיהם

- 13.1. האורגנים של החברה הם :
- 13.1.1. האסיפה הכללית ;
- 13.1.2. הדירקטוריון ;
- 13.1.3. המנהל הכללי ;
- 13.2. לאורגנים של החברה תהיינה סמכויות כדלקמן :
- 13.2.1. לאסיפה הכללית תהיינה הסמכויות המפורטות בסעיף 14 להלן.
- 13.2.2. לדירקטוריון תהיינה הסמכויות המפורטות בסעיף 23 להלן.
- 13.2.3. למנהל הכללי תהיינה הסמכויות המפורטות בסעיף 29 להלן.
- 13.3. דירקטוריון החברה רשאי יהיה להפעיל כל סמכות של החברה שלא הוקנתה בחוק או בתקנון זה לאורגן של החברה.

#### 14. סמכויות האסיפה הכללית

בכפוף לאמור בסעיף 38 להלן החלטות החברה בעניינים הבאים יתקבלו באסיפה הכללית:

- 14.1. שינויים בתקנון החברה;
- 14.2. הפעלת סמכויות הדירקטוריון במקרה בו נבצר מהדירקטוריון למלא את תפקידו, כאמור בסעיף 52(א) לחוק החברות.
- 14.3. מינוי רואה-החשבון המבקר של החברה, הפסקת העסקתו וקביעת תנאי העסקתו.
- 14.4. אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות כל דין;
- 14.5. שינויים בהון המניות של החברה ובזכויות הקשורות בהון זה כמפורט בסעיף 8 לעיל;
- 14.6. חלוקת דיבידנד ומניות הטבה כמפורט בסעיפים 32 ו-33 להלן;
- 14.7. מיזוג של החברה;
- 14.8. מינוי דירקטורים חיצוניים, בכפוף להוראות חוק החברות;
- 14.9. אישור החלטות דירקטוריון בנושאים המפורטים בסעיף 38 להלן.

#### 15. כינוס אסיפה שנתית

- 15.1. החברה תכנס אסיפה שנתית בכל שנה ולא יאוחר מתום חמישה עשר חודשים ממועד האסיפה השנתית האחרונה.
- 15.2. על אף האמור בסעיף 15.1 לעיל, רשאית החברה להחליט שלא לקיים אסיפה שנתית במועדים הקבועים בתקנה זו, אלא ככל שהדבר נחוץ למינוי רואה-חשבון מבקר לחברה, אלא אם אחד מבעלי מניותיה או אחד מהדירקטורים המכהנים באותה עת דרש לקיימה.
- 15.3. סדר היום באסיפה השנתית יכלול את הנושאים הבאים:
  - 15.3.1. דיון בדוחות הכספיים ובדיווח הדירקטוריון;
  - 15.3.2. מינוי רואה-חשבון מבקר;
  - 15.3.3. חלוקת דיבידנד;
  - 15.3.4. נושא שהדירקטוריון קבע לסדר יומה של האסיפה השנתית;
  - 15.3.5. נושא שנתבקש מהדירקטוריון על ידי בעל מניה, אחד או יותר, שלו אחוז אחד לפחות מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית, ובלבד שהנושא מתאים להיות נדון באסיפה כללית;

#### 16. כינוס אסיפה מיוחדת

- 16.1. דירקטוריון החברה יכנס אסיפה מיוחדת על פי החלטתו, וכן לדרישת אחד מאלה:
  - 16.1.1. דירקטור אחד;
  - 16.1.2. בעל מניית הנהלה;



16.2. סדר היום באסיפה מיוחדת ייקבע בידי הדירקטוריון ויכללו בו גם נושאים שבגינם נדרש כינוסה של אסיפה מיוחדת לפי סעיף 16.1 לעיל, וכן נושא שנתבקש על ידי בעל מניה כאמור בסעיף 15.3.5 לעיל.

16.3. דירקטוריון שנדרש לזמן אסיפה מיוחדת, יזמנה לא יאוחר מעשרים ואחד ימים מיום שהוגשה לו הדרישה, למועד שיקבע בהזמנה שנמסרה לבעל מניות על פי סעיף 17 להלן.

#### 17. הודעה על אסיפה כללית ותוכנה

17.1. הודעה על אסיפה כללית תימסר לכל מי שזכאי להשתתף בה, לא יאוחר משבעה ימים לפני מועד כינוסה, ובלבד שלא תימסר למעלה מארבעים וחמישה ימים לפני מועד כינוסה.

17.2. בהודעה על האסיפה הכללית יצוינו המועד והמקום שבו תתקיים האסיפה, וכן סדר היום ופירוט סביר של הנושאים לדיון. היתה על סדר יומה של האסיפה הצעה לשינוי תקנון, יפורט נוסח השינוי המוצע.

#### 18. יושב ראש האסיפה הכללית

18.1. בכל אסיפה כללית ייבחר יושב ראש לאותה אסיפה.

18.2. בחירת יושב ראש האסיפה תיעשה בתחילת הדיון באסיפה.

#### 19. הצבעה באסיפה כללית

19.1. בעל מניה יהיה רשאי להצביע בעצמו או באמצעות שלוח.

19.2. הצבעת תאגיד - תאגיד שהוא בעל מניות בחברה רשאי להסמיך על פי החלטת מנהליו או גוף מנהל אחר שלו, את אותו אדם שהוא ימצא למתאים להיות נציגו בכל אסיפה כללית. אדם המוסמך כאמור לעיל יהא רשאי להשתמש מטעם התאגיד שהוא מייצגו באותן הסמכויות שהתאגיד עצמו יכול היה להשתמש בהם אילו היה בעל מניות יחיד.

19.3. הצבעת בעלי מניות משותפים - במקרה של בעלים משותפים למניה תתקבל דעתו של אחד הבעלים המשותפים בעצמו או על ידי בא כוח, ולא תתקבל דעתם של יתר השותפים, ולמטרה זו ייקבע מיהו השותף אשר דעתו תישמע על פי הסדר שבו רשומים השמות במרשם בעלי המניות, אלא אם הסכימו השותפים אחרת בכתב ומסרו הסכמה זו לחברה.

19.4. מינוי מיופה כוח - בעל מניה רשאי למנות בא כוח להצביע במקומו, אשר אינו חייב להיות בעל מניה בחברה. מינויו של בא כוח יהיה בכתב בחתימת הממנה או בא-כוחו המורשה לכך, ואם הממנה הינו תאגיד - על ידי המוסמך או המוסמכים לחייב את התאגיד.

19.5. הן המסמך הממנה בא-כוח להצבעה (להלן: "**כתב המינוי**"), הן ייפוי כוח (אם ישנו) שלפיו נחתם כתב המינוי, או העתק מאושר ממנו להנחת דעת הדירקטוריון, יופקד במשרד או במקום המיועד לכינוס האסיפה לא פחות מ- 48 שעות לפני המועד הקבוע לתחילת האסיפה בה עומד להצביע האדם הנקוב במסמך. אולם, רשאי יושב ראש האסיפה לוותר על דרישה זו לגבי כל המשתתפים באסיפה כלשהי, ולקבל את המסמכים הנ"ל עם תחילת האסיפה.

19.6. בעל מניות המחזיק ביותר ממניה רגילה אחת יהיה זכאי למנות יותר מבא-כוח אחד כפוף להוראות שלהלן:

19.6.1. כתב המינוי יציין את מספר ואת סוג המניות הרגילות שבגינן הוא ניתן.

19.6.2. עלה מספר סך כל המניות הרגילות מסוג כלשהו הנקובות בכתבי המינוי שניתנו על ידי בעל מניות אחד על מספר המניות הרגילות מאותו סוג המוחזקות על ידיו, יהיו בטלים כל כתבי המינוי מאותו סוג, המוחזקות על

ידין.

19.6.3. מונה רק בא-כוח אחד על ידי בעל המניות וכתב המינוי אינו מציין את מספר וסוג המניות הרגילות שבגינן הוא ניתן, יראו את כתב המינוי כאילו ניתן בגין כל המניות הרגילות המוחזקות על ידו ביום הפקדת כתב המינוי בידי החברה או ביום מסירתו ליושב ראש האסיפה, בהתאם למקרה. במידה שכתב המינוי ניתן בגין מספר מניות נמוך ממספר המניות הרגילות שבידי בעל המניות יראו את בעל המניות כאילו נמנע מהצבעה בגין יתרת המניות הרגילות שבידיו וכתב המינוי יהיה תקף רק בגין מספר המניות הנקובות בו.

19.7. הצבעה בהתאם להוראות מסמך הממנה בא-כוח, יהיה לה תוקף למרות מותו של הממנה או ביטול ייפוי הכוח או העברת המניה שבגינה הצביעו כאמור, אלא אם הודעה בכך על המוות, הביטול או ההעברה, נתקבלה במשרד החברה או על ידי יושב ראש האסיפה לפני ההצבעה.

19.8. החלטה ללא התכנסות - האסיפה הכללית תהיה רשאית לקבל החלטה ללא הזמנה וללא התכנסות, ובלבד שההחלטה תתקבל פה אחד על ידי כל בעלי המניות הזכאים להצביע באסיפה.

19.9. קיום אסיפה באמצעי תקשורת - האסיפה הכללית תהיה רשאית לקיים אסיפה באמצעות שימוש בכל אמצעי תקשורת, כך שכל בעלי המניות המשתתפים יוכלו לשמוע זה את זה.

## 20. קבלת החלטות באסיפה כללית

20.1. אין לפתוח בשום דיון באסיפה הכללית אלא אם יהיה נוכח מניין חוקי. מלבד במקרים בהם מותנה אחרת, המניין החוקי לקיום אסיפה כללית הוא נוכחות של שני בעלי מניות לפחות, שאחד מהם הינו בעל מניה א' ואחד מהם הינו בעל מניה ב'.

לא נכח באסיפה הכללית בתום חצי שעה מהמועד שנקבע לתחילתה מניין חוקי, תידחה האסיפה לשבוע ימים, לאותו יום, לאותה שעה ולאותו מקום, או למועד מאוחר יותר אם צוין בהודעה על האסיפה. לא נכח באסיפה הנדחית מניין חוקי כעבור מחצית השעה לאחר המועד שנקבע לה, תתקיים האסיפה בכל מספר משתתפים שהוא. זאת, אלא אם כן כונסה האסיפה על פי דרישתו של בעל מניית הנהלה, כאמור בסעיף 16.1.2 לעיל, שאז תתקיים האסיפה הנדחית רק אם נכח בה לפחות בעל מניית הנהלה שדרש את כינוס האסיפה על פי אותו סעיף.

20.2. בכל אסיפה כללית תתקבל החלטה העומדת להצבעה בדרך של מנין קולות, כשכל מניה רגילה תקנה למחזיק בה, אשר השתתף בהצבעה, קול אחד.

20.3. בכפוף לאמור בסעיף 38 להלן, החלטות באסיפה כללית יתקבלו ברוב רגיל. ליו"ר האסיפה לא יהיה קול נוסף במקרה של קולות שקולים.

20.4. הכרזת יושב ראש האסיפה הכללית כי ההחלטה באסיפה כללית נתקבלה פה אחד או ברוב מסוים או שנדחתה תהיה ראייה לכאורה לאמור בה.

## 21. דירקטוריון החברה

21.1. בדירקטוריון החברה יכהנו עד 9 דירקטורים.

21.2. דירקטור אחד אשר ימונה על ידי בעל מניה א' בהסכמה של בעל מניה ב' יכהן כיו"ר הדירקטוריון של החברה.

21.3. בנוסף לאמור בסעיף 21.2 לעיל, בעל מניה א' יהיה רשאי למנות עד שני דירקטורים ("דירקטורים א'") ובעל מניה ב' יהיה רשאי למנות עד שלושה דירקטורים ("דירקטורים ב'").

21.4. כן יכהנו בחברה שלושה דירקטורים חיצוניים, אשר ימונו על ידי האסיפה הכללית של החברה לתקופות הקבועות בחוק החברות.

21.5. תנאי למינוי דירקטור הינו היותו של הדירקטור בעל מומחיות פיננסית, כנדרש בחוק ההסדרה, אלא אם כן לפחות מחצית מהדירקטורים המכהנים באותה עת הינם בעלי מומחיות פיננסית.

21.6. מינויים וביטולי מינויים של דירקטורים (שאינם חיצוניים) ייעשו בהודעה בכתב לחברה בחתימת בעלי המניות הממנים או המפטרים והם ייכנסו לתוקפם בתאריך שייקבע בהודעת המינוי או הפיטורים, אך לא לפני מסירתה לחברה. מינויים וביטולי מינויים של דירקטורים חיצוניים ייעשו על ידי האסיפה הכללית של החברה בהתאם להוראות כל דין.

21.7. לא ימונה אדם כדירקטור חיצוני אם הוא אינו עומד בכל דרישות חוק ההסדרה וחוק החברות, ולאחר שהוא הצהיר כי מתקיימים בו התנאים הנדרשים למינוי כדירקטור חיצוני וועדת הביקורת או הדירקטוריון, לפי המקרה, אישרו כי מתקיימים בו התנאים כאמור.

21.8. לא ימונה לדירקטור מי שהוכרז פושט רגל כל עוד לא הופטר.

21.9. תאגיד אינו רשאי לשמש כדירקטור בחברה.

21.10. לא יכהן כדירקטור מי שעוסק בתפקיד היוצר ניגוד עניינים בין תפקידו לבין כהונתו כדירקטור.

21.11. לא יכהן כדירקטור מי שעוסק בהנפקת ניירות ערך לציבור או בחיתום לניירות ערך.

21.12. דירקטור רשאי להתפטר על ידי מסירת הודעה בכתב לדירקטוריון, ליושב ראש הדירקטוריון או לחברה, וההתפטרות תכנס לתוקף במועד שנמסרה ההודעה, אלא אם כן נקבע בהודעה מועד מאוחר יותר.

21.13. משרת דירקטור תתפנה מאליה בכל אחד מהמקרים הבאים:

21.13.1. אם התפטר דירקטור ממשרתו על פי תקנה 21.12 לעיל.

21.13.2. אם בוטל מינויו על ידי בעל מניית ההנהלה שמינהו.

21.13.3. על פי החלטת הדירקטוריון על פי סעיף 231 לחוק החברות.

21.13.4. אם הורשע בעבירה על פי סעיף 232 לחוק החברות.

21.13.5. לפי החלטת בית משפט, שנתקבלה על פי סעיף 233 לחוק החברות.

21.13.6. אם הוכרז פושט רגל.

21.13.7. אם נעשה פסול דין.

21.14. בכפוף לאמור בסעיף 25.6 להלן, אם לא יתמנה דירקטור או תתפנה משרת דירקטור, יהיו הדירקטורים הנותרים רשאים לפעול בכל עניין, כל עוד מספרם אינו פחות מ- 3 דירקטורים. ירד מספרם לפחות מ- 3, לא יהיו רשאים הדירקטורים הנותרים לפעול, אלא לשם בחירת דירקטור או דירקטורים נוספים עד להשלמת מספרם ל- 3 דירקטורים. דירקטור שמונה על ידי הדירקטוריון על פי סעיף זה יכהן באופן זמני עד למינוי דירקטור אחר במקומו על ידי בעל מניה א' או בעל מניה ב', לפי העניין.

מבלי לגרוע מהאמור, אם לא יתמנה דירקטור חיצוני או תתפנה משרת דירקטור חיצוני, יהיו הדירקטורים הנותרים רשאים לפעול בכל עניין, אך אם ירד מספרם של

הדירקטורים החיצוניים באופן שהם אינם מהווים לפחות שליש מהדירקטורים אשר מכהנים אותה עת, תכונם אסיפה מיוחדת, למועד מוקדם ככל האפשר, שעל סדר יומה מינוי דירקטור חיצוני.

21.15. אם לא יתמנה יו"ר לדירקטוריון או תתפנה משרתו של יו"ר הדירקטוריון, יבחר דירקטוריון החברה יו"ר זמני מבין חבריו אשר יכהן בתפקיד זה עד למינוי יו"ר דירקטוריון בהתאם לסעיף 21.2 לעיל.

21.16. דירקטור חליף - המחזיק במניית הנהלה רשאי בכל עת, בכפוף למתן הודעה לחברה וליתר בעלי המניות, למנות אדם (טבעי) לשמש כחליפו של הדירקטור אשר מונה על ידו, למעט אם מדובר ביו"ר הדירקטוריון (להלן: "דירקטור חליף").

21.17. לדירקטור חליף תהיינה, כפוף להוראות כתב המינוי שלפיו נתמנה, כל הסמכויות שישנן לדירקטור שהוא משמש ממלא מקומו.

21.18. בעל מניית הנהלה שמינה דירקטור חליף יהא זכאי בכל עת לבטל את המינוי. כהונתו של דירקטור חליף תיפסק אם בעל המניות שמינה הודיע לחברה בכתב על הפסקת כהונתו של הדירקטור שהוא מונה לשמש כחליפו או אם כהונתו של הדירקטור שהוא מונה לשמש כחליפו נפסקה בדרך אחרת.

21.19. כל מינוי וביטול של דירקטור חליף ייעשו בהודעה בכתב לחברה.

21.20. דירקטור, לרבות דירקטור חיצוני ודירקטור חליף ימלאו את תפקידם על פי התקנון ולפי כל דין ללא מעורבות או השפעה על תהליך הדירוג.

21.21. דירקטור חייב לגלות לחברה כל מידע הנוגע לפעילותו שהחברה נדרשת למסור לרשות ניירות ערך לפי חוק ההסדרה ותקנותיו.

## 22. שכר דירקטורים ודירקטורים חיצוניים

22.1. החברה רשאית לשלם שכר וכיסוי הוצאות לדירקטורים, כשהחברה רשאית לקבוע שכר שונה ליו"ר הדירקטוריון, לדירקטורים חיצוניים וליתר הדירקטורים, בכפוף להוראות כל דין.

22.2. החברה רשאית לשלם לדירקטור שיספק לחברה שירותים מיוחדים או יעשה מאמצים מיוחדים לשם השגת מטרה ממטרות החברה, שכר בסכום שייקבע על ידי החברה ושכר זה יתווסף לגמול הקבוע, או יבוא במקומו.

22.3. שכר דירקטור, עבור כהונתו או בגין העסקתו בתפקיד אחר, טעון כל האישורים הנדרשים על פי חוק החברות.

## 23. סמכויות הדירקטוריון ותפקידו

23.1. מבלי לפגוע בסמכויות הדירקטוריון אשר הוענקו לו על פי תקנון זה ועל פי כל דין, הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי של החברה ופעולותיו וכן על כל הנושאים המוטלים עליו בהתאם לאמור בחוק ההסדרה, ומבלי לפגוע בכלליות האמור, יפעל כדלקמן -

23.1.1. יפקח על ציות החברה לדרישות חוק ההסדרה;

23.1.2. יפקח על עצמאותן ואי-תלותן של פעולות הדירוג של החברה, ועל ניתוקן מכל השפעה או מחויבות פוליטית וכלכלית;

23.1.3. יפקח על זיהוי מצבים של ניגוד עניינים ועל הטיפול בהם בהתאם להוראות חוק ההסדרה;

23.1.4. יפקח על מערך הבקרה הפנימית בחברה ועל תכנית האכיפה הפנימית שלה;

- 23.1.5. יפקח על קיום האמצעים הדרושים לעריכת דירוגים בהתאם להוראות חוק ההסדרה ;
- 23.1.6. יפקח על קיום תהליכים לקביעה ולעדכון של שיטות ההערכה לפיהן פועלת החברה ;
- 23.1.7. ימנה מבקר פנימי, יבחן את תפקודו וידון בממצאיו ובדרכים לתיקון הליקויים שמצא ;
- 23.1.8. יבדוק אם עומדים לרשות המבקר הפנימי המשאבים והכלים הנחוצים לו לשם מילוי תפקידו, בשים לב, בין השאר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה ;
- 23.1.9. יפקח על קיומם של נהלים שהחברה מחויבת לקבוע לפי חוק ההסדרה ;
- 23.1.10. יפקח על עמידת חברת הדירוג בתנאי הרישום שלה לפי חוק ההסדרה ;
- 23.1.11. ידון בכל נושא בעל חשיבות מהותית לפעילות החברה או לפיקוח ובקרה עליה ;
- 23.1.12. יאשר את היקף ותנאי הביטוח שבו תחזיק החברה להבטחת אחריותה בהתחשב במאפייני פעילותה.
- 23.1.13. יקבע את תכניות הפעולה של החברה, עקרונות למימון וסדרי עדיפויות בניהם ;
- 23.1.14. יבדוק את מצבה הכספי של החברה, ויקבע את מסגרת האשראי שהחברה רשאית ליטול ;
- 23.1.15. יקבע את המבנה הארגוני ואת מדיניות השכר ;
- 23.1.16. רשאי להחליט על הנפקה של סדרת אגרות חוב ;
- 23.1.17. יהיה אחראי לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם ;
- 23.1.18. ידווח לאסיפה השנתית על מצב ענייני החברה ועל התוצאות העסקיות כאמור בסעיף 173 לחוק החברות ;
- 23.1.19. ימנה ויפטר את המנהל הכללי ;
- 23.1.20. יאשר את מינויו של האחראי למילוי חובות ואת הפסקת כהונתו ;
- 23.1.21. יחליט בפעולות ובעסקאות הטעונות אישורו לפי הוראות סעיפים 255 ו- 268 עד 275 לחוק החברות ;
- 23.1.22. רשאי להקצות מניות וניירות ערך המירים למניות עד גבול הונה הרשום של החברה, בכפוף לאמור בסעיף 8.6 דלעיל ;
- 23.1.23. יקבע האם מתקיימים תנאי הכשירות למינויו של דירקטור חיצוני לפי חוק החברות, לגבי הדירקטורים החיצוניים הראשונים בחברה, בהתאם לסעיף 242(ב) לחוק החברות, ובכל הקשור למינוי דירקטורים חיצוניים אחרים - לאחר שהדירקטורים החיצוניים המכהנים בדקו ואישרו כי מתקיימים תנאי הכשירות לפי סעיף 8 לחוק ההסדרה.
- 23.2. סמכויות הדירקטוריון על פי סעיף 23.1 לעיל אינן ניתנות לאצילה למנהל הכללי.
- 23.3. עמדותיהם של הדירקטורים החיצוניים בנושאים המנויים בסעיפים 23.1.1 עד 23.1.11

לעיל יוצגו לדירקטוריון אחת לתקופה כפי שיקבע הדירקטוריון.

## 24. כינוס ישיבות הדירקטוריון

בסעיף 24 זה דירקטור כולל גם דירקטור חיצוני.

24.1. הדירקטוריון יתכנס לישיבות לפי צרכי החברה, ולפחות אחת לרבעון, או בתכיפות גבוהה יותר שתיקבע על ידי הדירקטוריון.

24.2. יו"ר הדירקטוריון רשאי לכנס את הדירקטוריון בכל עת, ויהיה חייב לכנסו לדרישת כל אחד מאלה:

24.2.1. כל דירקטור;

24.2.2. בעל מניית הנהלה;

לא זימן יו"ר הדירקטוריון אסיפה לפי דרישה כאמור, תוך חמישה ימי עסקים, רשאי הדירקטור או בעל מניית ההנהלה שביקש לכנס את הדירקטוריון, לפי העניין, להודיע על כינוס ישיבה של הדירקטוריון.

24.3. מזכירות החברה תזמן ישיבה של הדירקטוריון לפי בקשתו של יו"ר הדירקטוריון או לפי דרישה של דירקטור או של בעל מניית הנהלה לפי סעיף 24.2 לעיל.

24.4. כמו כן, יכנס יו"ר הדירקטוריון את הדירקטוריון אם הצריכו הודעה או דיווח של המנהל הכללי על פי סעיף 122(ד) לחוק החברות פעולה של הדירקטוריון או במקרה שהוא קיבל דיווח מרואה-החשבון המבקר של החברה על פי סעיף 169 לחוק החברות.

24.5. הודעה על ישיבת דירקטוריון תימסר לכל חברי הדירקטוריון 10 ימי עסקים לפני מועד הישיבה, אם הדבר מעשי, אולם מתן הודעה קצרה יותר לא יפגע בחוקיותה של ישיבת הדירקטוריון.

24.6. ההודעה תימסר למענו של הדירקטור כפי שנמסר מראש לחברה, ויצוינו בה מועד הישיבה והמקום בו תתכנס, וכן פירוט סביר של כל הנושאים שעל סדר היום. הודעה לפי סעיף זה יכול שתימסר בדואר אלקטרוני לכתובת שנמסרה לחברה מראש על ידי הדירקטור, כל עוד הדירקטור לא הודיע לחברה אחרת.

## 25. ישיבות הדירקטוריון ואופן ניהולן

25.1. סדר היום של ישיבות הדירקטוריון ייקבע על ידי יו"ר הדירקטוריון והוא יכלול נושאים שקבע יושב הראש, נושאים לשמם כונסה ישיבה על פי סעיף 24.4 לעיל, וכל נושא שדירקטור או דירקטור חיצוני או המנהל הכללי ביקשו מיו"ר הדירקטוריון, זמן סביר בטרם כינוס ישיבת דירקטוריון, לכלול בסדר היום.

25.2. יו"ר הדירקטוריון ינהל את ישיבות הדירקטוריון. נעדר יו"ר הדירקטוריון מישיבה, יבחר הדירקטוריון באחד מחבריו לנהל את הישיבה ולחתום על פרוטוקול הדיון.

25.3. הדירקטוריון רשאי לקיים ישיבות באמצעות שימוש בכל אמצעי התקשורת, ובלבד שכל הדירקטורים המשתתפים יכולים לשמוע זה את זה בזמן.

25.4. הדירקטוריון רשאי לקבל החלטות ללא התכנסות בפועל, ובלבד שכל הדירקטורים הזכאים להשתתף בדיון ולהצביע בעניין שהובא להחלטה הסכימו לכך. התקבלו החלטות כאמור בסעיף 25.4 זה ירשום מזכיר החברה פרוטוקול ההחלטות ויצרף לו את חתימת כל הדירקטורים.

25.5. החלטה בכתב אשר נחתמה על ידי כל הדירקטורים, תהיה תקפה ומחייבת לכל דבר ועניין כמו החלטה אשר התקבלה על ידי הדירקטורים בישיבה שכונסה כדן, בכפוף להוראות חוק החברות.

25.6. המניין החוקי לפתיחת ישיבת דירקטוריון מותנה בנוכחות דירקטור א' אחד לפחות או דירקטור חליף שמונה על ידי בעל מניה א', דירקטור ב' אחד לפחות או דירקטור חליף שמונה על ידי בעל מניה ב', ודירקטור חיצוני אחד לפחות. אם דירקטור ב' ו/או דירקטור חיצוני אינם נוכחים כעבור שעה מהמועד שנקבע לקיום הישיבה, אזי בכפוף לכך שאותם דירקטורים קיבלו הודעה על כינוס הישיבה בהתאם להוראות סעיף 24.5 לתקנון זה ולפחות דירקטור א' אחד נוכח, הישיבה תיחשב כבעלת קוורום וניתן לקיימה ולדון ולהחליט בכל הנוגע לעסקי החברה.

בכל מקרה אחר בו לא יימצא מניין חוקי בישיבה של הדירקטוריון בה שוקלים לדון בעסקי החברה, רשאי כל דירקטור לדרוש כי הדירקטוריון יתכנס מחדש. הודעה על האסיפה הנדחית תינתן לכל הפחות חמישה ימי עסקים מראש, אלא אם כן כל הדירקטורים הסכימו אחרת.

## 26. הצבעה בדירקטוריון

26.1. יהיה מספר הדירקטורים הנוכחים והמצביעים בישיבת הדירקטוריון אשר יהיה, הרי שכל עוד בעל מניה א' מחזיק ב-51% מהון המניות המונפק של החברה, יהיו זכויות ההצבעה של דירקטורים א' הנוכחים בישיבה שוות ל-51% או לאחוז המשקף את שיעור הון המניות המוחזק על ידי בעל מניה א' באותן ישיבות של הדירקטוריון. זכויות ההצבעה של הדירקטורים החיצוניים הנוכחים באותה ישיבה יהיה שווה לשליש מכוח ההצבעה ואילו זכויות ההצבעה של דירקטורים ב' הנוכחים באותה ישיבה יהיה שווה ליתרה, לפי המקרה. למטרת סעיף זה, יו"ר הדירקטוריון ייחשב כדירקטור ב'.

26.2. כל בעל מניות יהיה רשאי להקצות את זכויות ההצבעה של הדירקטורים שהוא מינה באופן שונה מהמנגנון לעיל, במגבלות כוח ההצבעה המפורט לעיל, בהודעה בכתב ליו"ר הדירקטוריון לפני מועד כינוס ישיבת הדירקטוריון.

26.3. החלטות בדירקטוריון תתקבלנה ברוב רגיל של זכויות ההצבעה.

26.4. דירקטור יפסול עצמו מכל השתתפות בדיון או בקבלת החלטה העלולים להעמידו במצב של ניגוד עניינים.

26.5. דירקטור שיש לו עניין אישי בנושא המועלה לדיון בישיבת הדירקטוריון, יגלה לדירקטוריון בלא דיחוי את מהות עניינו האישי, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים.

26.6. דירקטור בכשירותו ככזה, לא יהיה צד להסכם הצבעה ויראו בהסכם הצבעה הפרה של חובת האמונים.

26.7. החברה תערוך פרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון ותשמור אותם במשרד הרשום לתקופה של 8 שנים לפחות ממועד כל ישיבה.

26.8. פרוטוקול שאושר ונחתם בידי יושב ראש הישיבה, ישמש ראיה לכאורה לאמור בו.

## 27. ועדות הדירקטוריון

27.1. הדירקטוריון רשאי להקים ועדות ולמנות להן חברים מקרב חברי הדירקטוריון, ולהחליף את החברים מעת לעת (להלן: "ועדת דירקטוריון"). כן יקבע הדירקטוריון מי יעמוד בראש כל ועדת דירקטוריון שהקים, והוא רשאי להחליפו.

27.2. בכל ועדת דירקטוריון יכהן לכל הפחות דירקטור חיצוני אחד מדירקטוריון החברה.

27.3. הדירקטוריון יקבע את סמכויותיהן של ועדות הדירקטוריון שהקים והוא רשאי לשנות סמכויות אלה מעת לעת.

27.4. החלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בוועדת דירקטוריון, אשר פעלה במסגרת סמכותה, כמוה כהחלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בדירקטוריון.

- 27.5. ועדת דירקטוריון תדווח לדירקטוריון באופן שוטף על החלטותיה או המלצותיה.
- 27.6. סעיפים 24, 25 ו-26 לתקנון זה לעיל יחולו, בשינויים המחויבים לפי העניין, על כינוס ישיבות של ועדות הדירקטוריון ועל אופן ניהולן, לרבות ומבלי לגרוע מהאמור, בקשר להקצאת כוח ההצבעה לחברי אותן ועדות דירקטוריון.
- 27.7. דירקטוריון החברה לא יהיה רשאי להאציל מסמכויותיו לוועדות דירקטוריון בנושאים שלהלן, אולם יהיה רשאי למנות ועדות דירקטוריון לשם גיבוש המלצות בנושאים שלהלן:
- 27.7.1. קביעת מדיניות כללית לחברה;
- 27.7.2. קביעת עמדת הדירקטוריון בעניין הטעון אישור האסיפה הכללית;
- 27.7.3. אישור דוחות כספיים;
- 27.7.4. הקצאה של מניות או של ניירות ערך המירים למניות אן הניתנים למימוש למניות או של סדרת איגרות חוב, אלא אם כן מדובר בהקצאת מניות עקב מימוש או המרה של ניירות ערך של החברה;
- 27.7.5. אישור לעסקאות ופעולות הטעונות אישור הדירקטוריון לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275 לחוק החברות.
- 27.8. הדירקטוריון רשאי לבטל החלטה שנתקבלה על ידי ועדת דירקטוריון, ואולם אין בביטול כדי לפגוע בתוקפה של החלטה של ועדת דירקטוריון שהחברה פעלה על פיה כלפי אדם אחר אשר לא ידע על ביטולה.

## **ועדת ביקורת ומילוי חובות** 28.

- 28.1. דירקטוריון החברה ימנה מבין חבריו ועדת ביקורת ומילוי חובות (להלן ועדת ביקורת) והוראות סעיף 27 לעיל יחולו עליה, בשינויים המחויבים.
- 28.2. מספר חברי ועדת הביקורת לא יפחת משלושה, לפחות אחד מהם דירקטור חיצוני, אשר יכהן כיו"ר הוועדה.
- 28.3. יושב ראש הדירקטוריון וכל דירקטור שמועסק על ידי החברה או נותן לה שירותים דרך קבע לא יהיו חברים בוועדת הביקורת.
- 28.4. הודעה על קיום ישיבה של ועדת הביקורת שבה עולה נושא הנוגע לביקורת הדוחות הכספיים תומצא לרואה החשבון המבקר, שיהיה רשאי להשתתף בה.
- 28.5. תפקידי ועדת הביקורת:
- 28.5.1. לעמוד על ליקויים בניהול העסקי של החברה, בין השאר תוך התייעצות עם רואה החשבון המבקר ו/או מבקר הפנים ו/או האחראי למילוי חובות, הכל במידת הצורך, ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם.
- 28.5.2. לדון בפעולות ועסקאות הטעונות אישור ועדת ביקורת לפי סעיפים 255 ו-268 עד 275 לחוק החברות, ולהחליט אם לאשרן.
- 28.5.3. כל התפקידים המוטלים עליה על פי כל דין שלא הוזכרו לעיל, לרבות אישור כי התקיימו התנאים הנדרשים למינויים של דירקטורים חיצוניים בהתאם לחוק החברות.



## 29. המנהל הכללי

- 29.1. דירקטוריון החברה ימנה מנהל כללי והוא יהיה רשאי להפסיק את כהונתו ולמנות אחר תחתיו. הדירקטוריון יקבע את תנאי העסקתו ואת שכרו של המנכ"ל.
- 29.2. המנהל הכללי יהיה רשאי, באישור הדירקטוריון, למנות סגן או סגנים למנהל כללי, להפסיק את כהונתם ולמנות אחרים תחתם.
- 29.3. המנהל הכללי אחראי לניהול השוטף של ענייני החברה במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון ובכפוף להנחיותיו, והוא יהיה נתון לפיקוחו של הדירקטוריון.
- 29.4. למנהל הכללי תהיינה כל סמכויות הניהול והביצוע שהוקנו לו על פי דין או בתקנון זה, כל סמכויות הניהול והביצוע שלא הוקנו בדין או בתקנון זה לאורגן אחר של החברה, וכן כל סמכות שהוקנתה לו על ידי הדירקטוריון.
- 29.5. המנהל הכללי רשאי, באישור הדירקטוריון, להאציל לאחר, הכפוף לו, מסמכויותיו.
- 29.6. המנהל הכללי יודיע לכל חברי הדירקטוריון ללא דיחוי על כל עניין חריג שהוא מהותי לחברה.
- 29.7. המנהל הכללי יגיש לדירקטוריון דין וחשבון על הפעילות השוטפת של החברה במועדים ובהיקף שיקבע לכך הדירקטוריון.
- 29.8. בהעדרו של המנהל הכללי יחליפו סגן המנהל הכללי שייקבע על ידו ו/או על ידי הדירקטוריון מבין סגני המנהל הכללי או כל אדם אחר שייקבע על ידי הדירקטוריון.

## 30. מבקר פנים

- 30.1. דירקטוריון החברה ימנה מבקר פנים, לפי הצעת ועדת הביקורת, ויפקח על פעילותו. הפיקוח יכול שיעשה באמצעות ועדת הביקורת.
- 30.2. לא יכהן כמבקר פנים בחברה מי שהוא בעל עניין בחברה, נושא משרה בחברה, קרוב של כל אחד מאלה, וכן רואה החשבון המבקר או מי מטעמו.
- 30.3. המבקר הפנים יהיה כפוף ארגונית ליו"ר הדירקטוריון.
- 30.4. מבקר הפנים יגיש את ממצאיו לדירקטוריון החברה, מנכ"ל החברה וועדת הביקורת מעת לעת, על פי הנחיות הדירקטוריון.
- 30.5. עבודתו של מבקר הפנים תיעשה בהתאם לאמור בחוק החברות, בחוק ההסדרה ועל פי כל דין.
- 30.6. הפסקת כהונתו של מבקר הפנים תהיה בהתאם להוראות סעיף 153 לחוק החברות.

## 31. רואה חשבון מבקר

- 31.1. החברה תמנה רואה-חשבון מבקר בכל אסיפה כללית שנתית. רואה-חשבון מבקר ישמש בתפקידו עד לתום האסיפה הכללית השנתית, שלאחר האסיפה השנתית שבה מונה.
- 31.2. החברה רשאית למנות כמה רואי-חשבון מבקרים שיבצעו במשותף את פעולת הביקורת.
- 31.3. שכרו של רואה-החשבון המבקר עבור פעולת ביקורת ייקבע בידי האסיפה הכללית שמינתה אותו.
- 31.4. שכרו של רואה-החשבון המבקר בעבור שירותים נוספים לחברה, שאינם פעולת ביקורת, ייקבע בידי האסיפה הכללית.

**32. דיבידנדים**

32.1. בכל שנה, עד ולא יאוחר מתום 30 יום ממועד אישור הדוח הכספי השנתי המבוקר של החברה על ידי הדירקטוריון:

32.1.1. רו"ח המבקר של החברה ידווח לדירקטורים מהו סכום רווחיה של החברה הניתנים לחלוקה על פי דין בהתאם לדוח הכספי השנתי המבוקר ("הסכום הניתן לחלוקה");

32.1.2. הדירקטורים, בהתייעצות עם רו"ח המבקר של החברה, יחליטו מהו הסכום הסביר המוערך כהון החוזר הדרוש לחברה לתקופה של 12 החודשים הבאים ("ההון החוזר הדרוש לחברה").

32.2. מדיניות חלוקת הדיבידנד תיקבע - בכפוף לאמור בסעיף 32.3 להלן - על ידי בעל מניה א'.

32.3. אם בעלי המניות לא יסכימו על חישוב הסכום הניתן לחלוקה או ההון החוזר הדרוש לחברה או כל ערך אחר שיש לקבוע לפי סעיף 32 זה, יהיה בעל מניה א' רשאי להורות על ביצוע תחשיב בלתי תלוי של הסכום שבמחלוקת, על חשבונו. אם בעל מניה א' יורה על ביצוע ביקורת כאמור, הסכומים הרלוונטיים יהיו כפי שנקבע בביקורת שנערכה לפי ההוראה של בעל מניה א'. החברה מתחייבת לשתף פעולה ולסייע באופן מלא וככל האפשר לביקורת שתבוצע כאמור בהוראה של בעל מניה א'. למען הסר ספק, הביקורת שתיערך בהוראה של בעל מניה א', תהיה עקבית בכל המובנים עם הדוחות המבוקרים של החברה לשלושת התקופות שקדמו לה.

32.4. ההחלטה על חלוקת הדיבידנד תתקבל באסיפה הכללית של החברה, ובלבד שניתנה לדירקטוריון החברה הזדמנות נאותה לקבוע, בטרם תבוצע החלוקה, כי החלוקה מותרת על פי הוראות הדין.

**33. מניות הטבה**

33.1. לבעל מניה הזכות לקבל מניות הטבה אם החליטה על כך החברה.

33.2. הדירקטוריון רשאי להחליט, כי מניות ההטבה תהיינה מסוג מניות המקנות למחזיקים בהן את הזכות להשתתף בחלוקת מניות ההטבה, או מסוג אחר שיחולק לכל הזכאים בלי להתחשב בסוג המניות המוחזק על ידיהם, או שילוב של סוגי מניות.

**34. תרומות**

החברה רשאית לתרום סכום סביר לשנת מס למטרה ראויה, אף אם התרומה אינה במסגרת שיקולים עסקיים של החברה.

**35. זכויות חתימה**

35.1. דירקטוריון החברה יקבע מפעם לפעם את מורשי החתימה של החברה, וחתימתם על גבי שם החברה, כשהוא מוטבע, מודפס, או כתוב, בתנאים המפורטים בהחלטת הדירקטוריון, תחייב את החברה.

35.2. מורשים לבצע דיווחים באמצעים אלקטרוניים בהתאם להוראות חוק ההסדרה ו/או תקנות ההסדרה ימונו על ידי יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל, והם יהיו רשאים לבטל את מינוים ולהחליפם באחרים בכל עת.

**36. ניהול פרוטוקולים**

36.1. החברה, באמצעות מזכירות החברה, תנהל ספרי פרוטוקולים של האסיפות הכלליות, אסיפות הסוג, ישיבות הדירקטוריון, וישיבות של ועדות הדירקטוריון, ותשמור אותם במשרדה הרשום, לתקופה של 8 שנים לפחות או בהתאם להוראות כל דין.

36.2. כל פרוטוקול יכלול את הפרטים הבאים :

- 36.2.1. המועד והמקום בו נערכה הישיבה או האסיפה.
- 36.2.2. שמות הנוכחים, ואם הם מיופי כוח או חליפים - שמות הממנים.
- 36.2.3. תמצית הדיונים, מהלך הדיונים וההחלטות שנתקבלו.
- 36.2.4. הוראות שניתנו על ידי הדירקטוריון לוועדות הדירקטוריון, למנהל הכללי או ליועציה של החברה, וכן הוראות שניתנו על ידי האסיפה הכללית לדירקטוריון או ליועציה של החברה.
- 36.2.5. מסמכים, דוחות, אישורים, חוות דעת וכיוצא באלה שהוצגו ו/או נדונו.

### 37. מרשם בעלי מניות

37.1. החברה, באמצעות מזכירות החברה, תנהל מרשם של בעלי המניות אשר יכלול את הפרטים הבאים :

- 37.1.1. שמו, מספר זהותו ומענו של כל בעל מניה, הכל כפי שנמסר לחברה ;
- 37.1.2. כמות המניות וסוג המניות בבעלותו של כל בעל מניה, בציון ערכן הנקוב, אם קיים, ואם טרם שולם על חשבון התמורה שנקבעה למניה סכום כלשהו - הסכום שטרם שולם ;
- 37.1.3. תאריך הקצאתן של המניות או מועדי העברתן לבעלי המניות, לפי העניין ;
- 37.1.4. סומנו המניות במספרים סידוריים, תציין החברה לצד שמו של בעל המניות את מספרי המניות הרשומות על שמו.
- 37.2. היו בחברה מניות רדומות כאמור בסעיף 308 לחוק החברות - יצוין במרשם האמור מספרן והתאריך שבו הפכו לרדומות.

### 38. החלטות מהותיות

38.1. על אף כל האמור בתקנון זה, כל עוד בעל מניה ב' ו/או תאגידים הקשורים לו, אינם בעלי השליטה בחברה, תהיינה החלטות החברה בנושאים המפורטים להלן טעונות קבלת הסכמה של בעל מניה ב'. ואלו הם הנושאים :

- 38.1.1. כל שינוי בתקנון החברה ;
- 38.1.2. כל שינוי בזכויות הצמודות לאיזה מסוגי המניות של החברה שאינן מפורטות בתקנון ;
- 38.1.3. יצירה, איחוד, חלוקה, המרה או ביטול של הון המניות של החברה ;
- 38.1.4. הקצאה או הנפקה של הון מניות של החברה, או יצירה של אופציה או זכות לקבל או לרכוש או להמיר נייר ערך להון מניות של החברה ;
- 38.1.5. הפחתת הון המניות של החברה ;
- 38.1.6. רכישה או פדיון של כל חלק מהון המניות של החברה ;
- 38.1.7. כל בקשה לרישום מניות או ניירות ערך אחרים של החברה בבורסה כלשהי או לאישור מסחר במניות של החברה או בניירות ערך אחרים שלה, בשוק הון כלשהו ;

- 38.1.8. כל החלטה על פירוק החברה ;
- 38.1.9. הגשת בקשה לפירוק החברה או עריכתה של הסדר כלשהו עם נושי החברה או כל בקשה לצו ניהול או למינוי של כונס נכסים או מנהל ;
- 38.1.10. פירעון של הון או של נכסים לבעלי מניות, למעט תשלום דיבידנד בהתאם למפורט בסעיף 32 לתקנון זה ;
- 38.2. במקרה בו יועלה לדיון בחברה אחד מהנושאים המפורטים בסעיף 38.1 דלעיל והוא לא יאושר על ידי בעל המניות שאישורו נדרש לצורך קבלת ההחלטה, רשאי בעל המניות שהעלה את הנושא לדיון לתת הודעה בכתב ליתר בעלי המניות בחברה בדבר הגעת החברה למבוי סתום (להלן: "**הודעת מבוי-סתום**").
- תוך 28 יום מהמועד שבו ניתנה הודעת מבוי-סתום, ימציא כל אחד מבעלי המניות א' ו- ב' למשנהו, מסמך המפרט את עמדתו, את הנימוקים לעמדתו והצעות כיצד ניתן לפתור את המחלוקת (להלן: "**נייר עמדה**").
- אם בתוך 14 יום ממועד מסירת ניירות העמדה לא יעלה בידי בעל מניה א' ובעל מניה ב' לפתור את המחלוקת ביניהם, ימנה כל אחד מהם נציג מטעמו אשר יקבל את ניירות העמדה, ייפגש עם נציג בעל המניות האחר ויעשה כל מאמץ להגיע לפתרון מוסכם. לא הגיעו הנציגים להסכמה, יירד הנושא שהועלה מסדר היום.

### 39. הודעות

- 39.1. היה לחברה יסוד להניח כי כתובת שבעל מניה המציא לחברה אינה עוד כתובתו, ייחשב אותו בעל מניות כמי שלא המציא לחברה כתובת בכל אחד מהמקרים הבאים :
- 39.1.1. כאשר החברה שלחה לו לפי הכתובת שהמציא מכתב בדואר רשום בו נתבקש לאשר כי הכתובת האמורה עודנה כתובתו או להודיע לחברה על כתובת חדשה והחברה לא קיבלה תשובה תוך 60 יום ממועד מסירת מכתב כאמור לבית הדואר על ידי החברה.
- 39.1.2. כאשר החברה שלחה לו לפי הכתובת האמורה מכתב בדואר רשום ורשות הדואר, אגב החזרת המכתב או בלא לעשות כן, הודיעה לחברה כי המכתב לא נמסר לו בכתובת האמורה מאחר שאין הוא ידוע בכתובת האמורה או מכל סיבה דומה אחרת.

### 39.2. אופן משלוח ההודעה

- החברה יכולה לשלוח הודעה וכל מסמך לבעלי המניות בכל אחת מהדרכים האלו :
- 39.2.1. על ידי מסירתם לידי באופן אישי או על ידי משלוח בדואר רשום או על ידי בלדר לכתובת שנמסרה לחברה. הודעה שנמסרה באופן אישי תיחשב כאילו בוצעה במועד המסירה, ואילו הודעה שנשלחה בדואר רשום או על ידי בלדר תיחשב כמבוצעת במועד מסירתה לידי מי שקיבל אותה.
- 39.2.2. על ידי משלוח ההודעה באמצעות דואר אלקטרוני (E-Mail) לכתובת הדואר האלקטרוני שנמסרה על ידי בעל המניות ככתובת דואר אלקטרוני שתשמש למשלוח הודעות או מסמכים מהחברה. הודעה שנשלחה בדואר אלקטרוני תיחשב כמבוצעת כהלכה כאשר היא התקבלה בפועל בנוסח קריא לא יאוחר מהשעה 17:00 ביום עסקים ואם התקבלה לאחר השעה 17:00 ביום עסקים, או בכל שעה אחרת ביום שאיננו יום עסקים - בשעה 09:00 ביום העסקים הבא, ובתנאי שבעל המניות נתן את הסכמתו מראש ובכתב, כי הוא מוכן לראות במשלוח הודעות בדואר אלקטרוני כדרך מקובלת למשלוח הודעות לפי תקנון זה.
- 39.3. לשותפים במניה יכולה החברה ליתן הודעה במשלוח הודעה לשותף ששמו נזכר ראשון במרשם בעלי המניות לגבי אותה מניה.

39.4. כל מסמך או הודעה שנמסרו בהתאם להוראות תקנון זה ייחשבו כנמסרים כהלכה למרות פטירתו, פשיטת רגל או פירוק של אותו בעל מניות (בין אם החברה ידעה על כך ובין אם לאו), כל עוד לא נרשם אחר במקומו כבעל המניות, ומשלוח או מסירה כאמור ייחשבו לכל מטרה שהיא כמספיקים לגבי כל אדם המעוניין באותה מניה בין אם ביחד עם אותו בעל מניה ובין אם מכוחו.

# נספח א' 3

## **טופס פרטים של דירקטור בחברת מידרוג בע"מ**

1. שם : **גדעון אילת**
2. תפקיד בדירקטוריון : **יושב ראש**
3. חברות בוועדות דירקטוריון : **ועדת כספים וועדה מקצועית**
4. האם מכהן כדירקטור חיצוני ☐ כן ☐ לא ☒
5. האם בעל מומחיות פיננסית ☐ כן ☒ לא ☐
6. האם מידרוג רואה את הדירקטור כבעל מומחיות פיננסית לצורך סעיף 8(ב) לחוק –  
☐ כן ☒ לא ☐
7. האם הדירקטור עובד של חב' הדירוג / עובד של חברה קשורה / עובד של בעל עניין במידרוג  
☐ כן ☒ לא ☐
8. התאריך שבו החל לשמש כדירקטור בחברה : **01.01.2005**
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
- LL.B. במשפטים - האוניברסיטה העברית בירושלים**  
**- עו"ד מוסמך וחבר לשכת עורכי הדין בישראל**
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור : **יו"ר מידרוג בע"מ**
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☐ לא ☒

# נספח א' 4



### **Director's Personal Information**

1. Name: **Andreas Naumann**
2. Position on the Board of Directors: **Director**
3. Member of Board's committees: **Financial Committee**
4. Outside Director      Yes ☐      No ☒
5. Does the Director Have a Financial Expertise    Yes ☒      No ☐
6. Does the Company consider the Director as having financial expertise to comply with the requirements in section 8 of the Regulation of Credit Rating Agencies Law  
Yes ☒      No ☐
7. Is the Director an employee of the Company and/or associated company and/or interested party of the Company  
Yes ☐      No ☒
8. Date of appointment to the Board of Directors: **7<sup>th</sup> October, 2016**
9. The Director's academic education, including fields and/or professions in which the education was acquired, the institute in which it was acquired and the academic degree or professional diploma that he holds  
  
**Dipl. Betriebswirt / Master in Business Administration, Hochschule Schloss Hachenburg**
10. The Director's occupations during the last five years including the corporations in which he has served as a director  
  
**Managing Director / Head of Relationship Management Americas & EMEA (Moody's)**
11. Is the Director a family member of another principal shareholder of the company  
Yes ☐      No ☒

# נספח א' 5

### **Director's Personal Information**

1. Name: **Nicolas Samuel Weill**
2. Position on the Board of Directors: **Director**
3. Member of Board's committees: **Professional committee and Audit committee**
4. Outside Director      Yes ☐      No ☒
5. Does the Director Have a Financial Expertise    Yes ☒      No ☐
6. Does the Company consider the Director as having financial expertise to comply with the requirements in section 8 of the Regulation of Credit Rating Agencies Law  
Yes ☒      No ☐
7. Is the Director an employee of the Company and/or associated company and/or interested party of the Company      Yes ☐      No ☒
8. Date of appointment to the Board of Directors: **18 May 2015**
9. The Director's academic education, including fields and/or professions in which the education was acquired, the institute in which it was acquired and the academic degree or professional diploma that he holds  
  
  - **HEC (Hautes Etudes Commerciales), HEC Jouy en Josas Paris**
  - **M.A., Sorbonne Law School**
  - **M.B.A., Columbia Business School**
10. The Director's occupations during the last five years including the corporations in which he has served as a director  
  
  - **Managing Director Global Head of the methodology Approval and Review Group (Moody's)**
11. Is the Director a family member of another principal shareholder of the company  
Yes ☐      No ☒

# נספח א' 6

## טופס פרטים של דירקטור בחברת מידרוג בע"מ

1. שם: יוסף זינגר
2. תפקיד בדירקטוריון: דירקטור
3. חברות בוועדות דירקטוריון: ועדה מקצועית (יו"ר)
4. האם מכהן כדירקטור חיצוני ☐ כן ☐ לא ☒
5. האם בעל מומחיות פיננסית ☐ כן ☒ לא ☐
6. האם מידרוג רואה את הדירקטור כבעל מומחיות פיננסית לצורך סעיף 8(ב) לחוק - ☐ כן ☒ לא ☐
7. האם הדירקטור עובד של חב' הדירוג / עובד של חברה קשורה / עובד של בעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא ☐
8. התאריך שבו החל לשמש כדירקטור בחברה: 28.07.2003
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק  
 - מוסמך במינהל עסקים (התמחות במימון) - אוניברסיטת בר אילן  
 - בוגר בכלכלה ובמינהל עסקים - אוניברסיטת בר אילן
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור:  
 - מנכ"ל גרנית הכרמל השקעות בע"מ (08/2008-06/2014)  
 - מנכ"ל גבעות עולם חיפושי נפט- שותפות מוגבלת (1993), (08/2014-12/2014)  
 - דרך לוטן, עמותה (יו"ר)  
 - איגוד החברות הציבוריות בישראל (חבר הוועד המנהל)  
 - א.דורי בניה בע"מ (דירקטור חיצוני) (02/2016-08/2016)
- דירקטור בחברות הבאות:  
 - יוסף זינגר החזקות בע"מ  
 - החזקות מידרוג בע"מ  
 - זינגר את אבן את קרייזברג החזקות בע"מ  
 - תדיראן הולדינגס בע"מ  
 - השקעות דיסקונט בע"מ  
 - פועלים אי.בי.אי. חיתום והנפקות בע"מ (דירקטור עצמאי)  
 - צור שמיר אחזקות בע"מ (דירקטור חיצוני)  
 - א.דורי בניה בע"מ (דירקטור חיצוני)  
 - לודן הנדסה בע"מ (דירקטור בלתי תלוי)  
 - אלון חברת הדלק לישראל בע"מ
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא ☐

גיס של יוסף פריימן, דירקטור במידרוג

# נספח א' 7

## טופס פרטים של דירקטור בחברת מידרוג בע"מ

1. שם : יוסף פריימן
2. תפקיד בדירקטוריון : דירקטור
3. חברות בוועדות דירקטוריון : ועדת כספים (יו"ר)
4. האם מכהן כדירקטור חיצוני ☐ כן ☒ לא
5. האם בעל מומחיות פיננסית ☒ כן ☐ לא
6. האם מידרוג רואה את הדירקטור כבעל מומחיות פיננסית לצורך סעיף 8(ב) לחוק -  
☒ כן ☐ לא
7. האם הדירקטור עובד של חב' הדירוג / עובד של חברה קשורה / עובד של בעל עניין במידרוג  
☐ כן ☒ לא
8. התאריך שבו החל לשמש כדירקטור בחברה : 01.09.2003
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק  
 - B.A. בכלכלה ומינהל עסקים - אוניברסיטת בר אילן  
 - M.Sc. במינהל, כלכלה חקלאית וכלכלה מורחב - האוניברסיטה העברית בירושלים  
 - LL.B במשפטים - המרכז האקדמי למשפט ולעסקים CLB  
 - עורך דין מוסמך וחבר לשכת עורכי הדין בישראל  
 - בעל רישיון לייעוץ בהשקעות מהרשות לניירות ערך בישראל
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור  
 - יועץ ללקוחות (תאגידים, רשויות - מוסדיים ופרטיים) בתחום הפיננסי  
 - מנכ"ל קבוצת פריקו ויו"ר הדירקטוריון בחברות הקשורות
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☒ כן ☐ לא

גיס של יוסף זינגר, דירקטור במידרוג

# נספח א' 8



## טופס פרטים של דירקטור בחברת מידרוג בע"מ

1. שם: **רון וייסברג**
2. תפקיד בדירקטוריון: **דירקטור**
3. חברות בוועדות דירקטוריון: **ועדת ביקורת**
4. האם מכהן כדירקטור חיצוני ☐ כן ☐ לא ☒
5. האם בעל מומחיות פיננסית ☒ כן ☐ לא ☐
6. האם מידרוג רואה את הדירקטור כבעל מומחיות פיננסית לצורך סעיף 8(ב) לחוק - ☒ כן ☐ לא
7. האם הדירקטור עובד של חב' הדירוג / חברה קשורה / בעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
8. התאריך שבו החל לשמש כדירקטור בחברה: **28.07.2003**
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
- **B.Sc. בהנדסה - הטכניון בחיפה**  
- **M.B.A. מוסמך במינהל עסקים - NYU ארצות הברית**
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור
- **איש עסקי פרטי**  
- **דירקטור בחברות הכשרת הישוב (סגן יו"ר) ומלונות הכשרת הישוב**  
- **יו"ר דירקטוריון בחברה ציבורית אמריקאית - E-QUIRE Corp.**  
- **דירקטור בחב' החזקות מידרוג בע"מ (מחזיקה ב-49% ממידרוג)**
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא

# נספח א'9

## טופס פרטים של דירקטור בחברת מידרוג בע"מ

1. שם: אביטל שטיין
2. תפקיד בדירקטוריון: דירקטור חיצוני
3. חברות בוועדות דירקטוריון: ועדת ביקורת ומילוי חובות
4. האם מכהן כדירקטור חיצוני ☒ כן ☐ לא
5. האם בעל מומחיות פיננסית ☒ כן ☐ לא
6. האם מידרוג רואה את הדירקטור כבעל מומחיות פיננסית לצורך סעיף 8(ב) לחוק - ☒ כן ☐ לא
7. האם הדירקטור עובד של חב' הדירוג / עובד של חברה קשורה / עובד של בעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
8. התאריך שבו החל לשמש כדירקטור בחברה: 20.04.2016
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק  
 - MBA - Executive MBA למנהלים בכירים, בהצטיינות - התמחות במימון, בנקאות, שוק ההון והנדסה פיננסית, בית הספר למנהל עסקים, האוניברסיטה העברית בירושלים.  
 - Ph.D. בהוראת המדעים - ביה"ס לחינוך, הפקולטה למדעי הרוח, אוניברסיטת ת"א.  
 - M.Sc. במתמטיקה שימושית, בהצטיינות - ביה"ס למתמטיקה, הפקולטה למדעים מדויקים, אוניברסיטת ת"א.  
 - B.Sc. במתמטיקה וחקר ביצועים - ביה"ס למתמטיקה, הפקולטה למדעים מדויקים, אוניברסיטת ת"א.
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידיים שבהם הוא משמש כדירקטור:  
 - מנכלי"ת - המל"ג והוות"ת  
 - מנכ"לית ומשנה לנשיא - הטכניון - מכון טכנולוגי לישראל  
 - מנכלי"ת - טליס וקיישנס בע"מ (לשעבר בי אין קונסלטינג בע"מ)  
 - דירקטורית חיצונית בחב' מנורה מבטחים החזקות בע"מ  
 - דירקטורית חיצונית בחב' מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ  
 - דירקטורית חיצונית בחב' איסת"א ליינס חברת הנסיעות של הסטודנטים בע"מ
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא

# נספח א' 10

## טופס פרטים של דירקטור בחברת מידרוג בע"מ

1. שם : עמרי ידלין
2. תפקיד בדירקטוריון : דירקטור חיצוני
3. חברות בוועדות דירקטוריון : ועדה מיקצועית
4. האם מכהן כדירקטור חיצוני ☒ כן ☐ לא
5. האם בעל מומחיות פיננסית ☒ כן ☐ לא
6. האם מידרוג רואה את הדירקטור כבעל מומחיות פיננסית לצורך סעיף 8(ב) לחוק - ☒ כן ☐ לא
7. האם הדירקטור עובד של חב' הדירוג / עובד של חברה קשורה / עובד של בעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
8. התאריך שבו החל לשמש כדירקטור בחברה : 20.04.2016
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק  
 - B.Sc. בהנדסת תעשייה וניהול - אוניברסיטת תל אביב  
 - LL.B תואר ראשון במשפטים, אוניברסיטת תל אביב  
 - LL.M תואר שני במשפטים, אוניברסיטת ברקלי קליפורניה, ארצות הברית  
 - J.S.D תואר שלישי במשפטים, אוניברסיטת ברקלי קליפורניה, ארצות הברית
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור :  
 - נשיא המכללה האקדמית ספיר  
 - פרופ' למשפטים בתחום שוק ההון
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא

# נספח א' 11

## **טופס פרטים של דירקטור בחברת מידרוג בע"מ**

1. שם: שלמה שרף
2. תפקיד בדירקטוריון: דירקטור חיצוני
3. חברות בוועדות דירקטוריון: ועדת ביקורת ומילוי חובות (יו"ר) וועדת כספים
4. האם מכהן כדירקטור חיצוני ☒ כן ☐ לא
5. האם בעל מומחיות פיננסית ☒ כן ☐ לא
6. האם מידרוג רואה את הדירקטור כבעל מומחיות פיננסית לצורך סעיף 8(ב) לחוק - ☒ כן ☐ לא
7. האם הדירקטור עובד של חב' הדירוג / עובד של חברה קשורה / עובד של בעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
8. התאריך שבו החל לשמש כדירקטור בחברה: 21.03.2017
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק  
- בוגר החוג להנדסת מכונות, אוניברסיטת בן גוריון
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור:  
- 2011-2013 – מנכ"ל קבוצת עזריאלי בע"מ  
- דירקטור חיצוני בחב' מלירסון בע"מ (החל מ-01.05.2014)
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא

# נספח א' 12



## מידרוג בע"מ

### הצהרת מועמד לכהן כדירקטור חיצוני<sup>1</sup>

אני הח"מ אביטל שטיין (ת.ז. 056794944), מצהירה ומאשרת בזאת, כדלקמן:

1. אני מוסרת הצהרה זאת בקשר עם מינויי כדירקטור חיצוני בחברת מידרוג בע"מ (להלן: "החברה").
  2. הנני אזרחית ותושבת ישראל, בגירה, ולא הוכרזתי כפסולת דין.
  3. יש לי היכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע תפקיד של דירקטור חיצוני בחברה, בשים לב, בין היתר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה, כמתחייב מהוראות חוק החברות, תשנ"ט-1999 והתקנות שהותקנו מכוחו, ויש לי הכישורים הדרושים לביצוע התפקיד.
  4. אינני קרוב של בעל השליטה בחברה.
  5. אין לי, לקרוביי, לשותפיי, למעביד שלי, למי שאני כפוף אליו במישרין או בעקיפין או לתאגיד שאני בעל שליטה בו, במועד מינויי כדירקטור חיצוני בחברה או בשנתיים שקדמו למועד המינוי, זיקה לחברה, לבעל השליטה בחברה, לקרוב של בעל השליטה בחברה או לתאגיד אחר, במועד המינוי.
- לעניין סעיף זה:
- "זיקה" - קיום יחסי עבודה, קיום קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל או שליטה, וכן כהונה כנושא משרה.
  - "תאגיד אחר" - תאגיד שבעל השליטה בו, כיום או בשנתיים האחרונות, הוא החברה או בעל השליטה בה.
  - "קרוב" - בן זוג, אח או אחות, הורה, הורי הורה, צאצא או צאצא של בן הזוג או בן זוגו של כל אחד מאלה.
  - "שליטה" - כמשמעותה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
6. תפקידי או עיסוקיי האחרים אינם יוצרים או עלולים ליצור ניגוד עניינים עם תפקידי כדירקטור חיצוני בחברה ואין בהם כדי לפגוע ביכולתי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה.
  7. אין לי, לקרוביי, לשותפיי, למעביד שלי, למי שאני כפוף אליו במישרין או בעקיפין או לתאגיד שאני בעל שליטה בו, קשרים עסקיים או מקצועיים למי שאסורה אליו זיקה, כאמור בסעיף 5 לעיל, לרבות קשרים שאינם דרך כלל אך למעט קשרים זניחים.
  8. לא קיבלתי ולא הובטחה לי מהחברה תמורה שאיננה בהתאם להוראות תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני) תש"ס-2000, והובא לידיעתי הגמול השנתי וגמול ההשתתפות לדירקטור חיצוני כאמור בתקנות אלה, קודם לקבלת הסכמתי לכהן בתפקיד.
  9. אני כשיר להתמנות כדירקטור חיצוני בחברה, ולא מוטלת עליי כל מגבלה בדין להתמנות ולכהן כדירקטור חיצוני בחברה, לרבות לא מכוח האמור בפרק ז' לחוק ההוצאה לפועל, תשכ"ז-1967, סעי' 42 לפקודת פשיטת הרגל [נוסח חדש], תש"ס-1980, וסעי' 7 לחוק החברות והאמור בסימן ב' לפרק הראשון של החלק השישי לחוק החברות.

<sup>1</sup> - בהתאם להוראות תקנה 2(א)(7) לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014, ובהתאם להוראות סעיפים 239(ה) ו-241 לחוק החברות, תשנ"ט-1999.

## מידרוג בע"מ

10. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, לא הוכרזתי כפושט רגל או כחייב מוגבל באמצעים כמשמעותם בחוק ההוצאה לפועל, ולא הורשעתי בפסק דין חלוט בעבירה לפי סעי' 290 עד 297, 392, 415, 418 עד 420 ו-422 עד 428 לחוק העונשין, תשל"ז-1977, ו/או בעבירה לפי סעי' 52, 52ג, 53(א) ו-54 לחוק ניירות ערך, ולא הורשעתי בבית משפט מחוץ לישראל בעבירות שוחד, מרמה, עבירות מנהלים בתאגיד או עבירות של ניצול מידע פנים, ולא הורשעתי בעבירה אחרת אשר בית משפט קבע כי מפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה, אין המורשע ראוי לשמש כדירקטור חיצוני.

11. לא הוטלו עליי על-ידי ועדת האכיפה המנהלית (שמונתה לפי סעיף 32לב(א) לחוק ניירות ערך) אמצעי אכיפה האוסר עליי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה [לעניין סעיף זה: "אמצעי אכיפה" - אמצעי אכיפה כאמור בסעיף 32 לחוק ניירות ערך, שהוטל לפי פרק ח' 5 לחוק ניירות ערך, לפי פרק ז' 2 לחוק הסדרת העיסוק ביינוף השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, או לפי פרק י" 1 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, לפי העניין].

12. אינני עובד רשות ניירות ערך ואיני עובד של בורסה לניירות ערך בישראל.

13. להלן השכלתי וניסיוני העסקי:

### השכלה אקדמאית -

**MBA 2007 - MBA Executive** למנהלים בכירים, בהצטיינות - התמחות במימון, בנקאות, שוק ההון והנדסה פיננסית, בית הספר למנהל עסקים, האוניברסיטה העברית בירושלים.

**Ph.D. 1995** - הוראת המדעים - ביה"ס לחינוך, הפקולטה למדעי הרוח, אוניברסיטת ת"א.

**M.Sc. 1989** - מתמטיקה שימושית, בהצטיינות - ביה"ס למתמטיקה, הפקולטה למדעים מדויקים, אוניברסיטת ת"א.

**B.Sc. 1984** - מתמטיקה וחקר ביצועים - ביה"ס למתמטיקה, הפקולטה למדעים מדויקים, אוניברסיטת ת"א.

### ניסיון מקצועי - עסקי, לרבות כהונה בדירקטוריונים אחרים -

מנכליית - המל"ג והוות"ת.

מנכליית ומשנה לנשיא - הטכניון - מכון טכנולוגי לישראל.

מנכליית - בי אין קונסלטינג בע"מ (חברה פרטית המנהלת עסקים בישראל, אירופה וארה"ב).

דחציית - מנורה מבטחים החזקות בע"מ.

דחציית - מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ.

דחציית - איסט"א ליינס חברת הנסיעות של הסטודנטים בע"מ.

14. לאור השכלתי וניסיוני כמפורט לעיל, הנני בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, כהגדרתם בתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), תשס"ו-2005.

## מידרוג בע"מ

15. אני מתחייב להודיע לחברה על כל שינוי שיחול באחד מהעניינים שפורטו בהצהרה זו לעיל, מיד עם היוודע לי על כך, וכל עוד אני מכהן כדירקטור חיצוני בחברה.
16. ידוע לי כי החברה, דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של החברה, לפי העניין, יסתמכו, בין היתר, על האמור בהצהרה זו בעת הערכת התאמתו לכהן כדירקטור חיצוני בחברה, בדיון על עמידתי בתנאים למינוי דירקטור חיצוני בהתאם לכל דין, ובעת שמועמדותי תעלה לאישור האסיפה הכללית של החברה.
17. ידוע לי, כי הצהרתי זו תדווח על ידי החברה בהתאם לדרישות הדין.

 חתימה:

ולראיה באתי על החתום, היום ה- 20.4.16

# נספח א' 13

## מידרוג בע"מ

הצהרת מועמד לכהן כדירקטור חיצוני<sup>1</sup>

אני הח"מ עמרי ידלין (ת.ז. 055872121), מצהיר ומאשר בזאת, כדלקמן:

1. אני מוסר הצהרה זאת בקשר עם מינויי כדירקטור חיצוני בחברת מידרוג בע"מ (להלן: "החברה").
  2. הנני אזרח ותושב ישראל, בגיר, ולא הוכרזתי כפסול דין.
  3. יש לי היכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע תפקיד של דירקטור חיצוני בחברה, בשים לב, בין היתר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה, כמתחייב מהוראות חוק החברות, תשנ"ט-1999 והתקנות שהותקנו מכוחו, ויש לי הכישורים הדרושים לביצוע התפקיד.
  4. אינני קרוב של בעל השליטה בחברה.
  5. אין לי, לקרובי, לשותפיי, למעביד שלי, למי שאני כפוף אליו במשרתי או בעקיפין או לתאגיד שאני בעל שליטה בו, במועד מינויי כדירקטור חיצוני בחברה או בשנתיים שקדמו למועד המינוי, זיקה לחברה, לבעל השליטה בחברה, לקרוב של בעל השליטה בחברה או לתאגיד אחר, במועד המינוי.
- לעניין סעיף זה:
- "זיקה" - קיום יחסי עבודה, קיום קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל או שליטה, וכן כהונה כנושא משרה.
  - "תאגיד אחר" - תאגיד שבעל השליטה בו, כיום או בשנתיים האחרונות, הוא החברה או בעל השליטה בה.
  - "קרוב" - בן זוג, אח או אחות, הורה, הורי הורה, צאצא או צאצא של בן הזוג או בן זוגו של כל אחד מאלה.
  - "שליטה" - כמשמעותה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
6. תפקידי או עיסוקיי האחרים אינם יוצרים או עלולים ליצור ניגוד עניינים עם תפקידי כדירקטור חיצוני בחברה ואין בהם כדי לפגוע ביכולתי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה.
  7. אין לי, לקרובי, לשותפיי, למעביד שלי, למי שאני כפוף אליו במשרתי או בעקיפין או לתאגיד שאני בעל שליטה בו, קשרים עסקיים או מקצועיים למי שאסורה אליו זיקה, כאמור בסעיף 5 לעיל, לרבות קשרים שאינם דרך כלל אך למעט קשרים זניחים.
  8. לא קיבלתי ולא הובטחה לי מהחברה תמורה שאיננה בהתאם להוראות תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני) תש"ס-2000, והובא לידיעתי הגמול השנתי וגמול ההשתתפות לדירקטור חיצוני כאמור בתקנות אלה, קודם לקבלת הסכמתי לכהן בתפקיד.
  9. אני כשיר להתמנות כדירקטור חיצוני בחברה, ולא מוטלת עליי כל מגבלה בדיון להתמנות ולכהן כדירקטור חיצוני בחברה, לרבות לא מכוח האמור בפרק ז' לחוק ההוצאה לפועל, תשכ"ז-1967, סעי' 42 לפקודת פשיטת הרגל [נוסח חדש], תש"ס-1980, וסעי' 7 לחוק החברות והאמור בסעי' ב' לפרק הראשון של החלק השישי לחוק החברות.

<sup>1</sup> - בהתאם להוראות תקנה 2(א)(7) לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014, ובהתאם להוראות סעיפים 239(ה) ו-241 לחוק החברות, תשנ"ט-1999

## מידורג בע"מ

10. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, לא הוכרזתי כפושט רגל או כחייב מוגבל באמצעים כמשמעותם בחוק ההוצאה לפועל, ולא הורשעתי בפסק דין חלוט בעבירה לפי סעי' 290 עד 297, 392, 415, 418 עד 420 ו-422 עד 428 לחוק העונשין, תשל"ז-1977, ו/או בעבירה לפי סעי' 52, 52ד, 53(א) ו-54 לחוק ניירות ירך, ולא הורשעתי בבית משפט מחוץ לישראל בעבירות שוחד, מרמה, עבירות מנהלים בתאגיד או עבירות של ניצול מידע פנים, ולא הורשעתי בעבירה אחרת אשר בית משפט קבע כי מפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה, אין המורשע ראוי לשמש כדירקטור חיצוני.

11. לא הוטלו עליי על-ידי ועדת האכיפה המנהלית (שמונתה לפי סעיף 32לב(א) לחוק ניירות ערך) אמצעי אכיפה האוסר עליי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה [לעניין סעיף זה: "אמצעי אכיפה" - אמצעי אכיפה כאמור בסעיף 32 לחוק ניירות ערך, שהוטל לפי פרק ח' לחוק ניירות ערך, לפי פרק ז' לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, או לפי פרק י"א לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, לפי העניין].

12. אינני עובד רשות ניירות ערך ואיני עובד של בורסה לניירות ערך בישראל.

13. להלן השכלתי וניסיוני העסקי:

השכלה אקדמאית וניסיון מקצועי –

תואר ראשון במשפטים מאוניברסיטת תל אביב

תואר ראשון בהנדסת תעשייה וניהול מאוניברסיטת תל אביב

תואר שני במשפטים, אוניברסיטת ברקלי, קליפורניה

תואר שלישי במשפטים, אוניברסיטת ברקלי, קליפורניה

ניסיון עסקי, לרבות כהונה בדירקטוריונים אחרים –

דירקטור בחברה לניהול קרנות נאמנות של בנק הפועלים

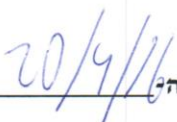
14. לאור השכלתי וניסיוני כמפורט לעיל, הנני בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, כהגדרתם בתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), תשס"ו-2005.

15. אני מתחייב להודיע לחברה על כל שינוי שיחול באחד מהעניינים שפורטו בהצהרה זו לעיל, מיד עם היוודע לי על כך, וכל עוד אני מכהן כדירקטור חיצוני בחברה.

16. ידוע לי כי החברה, דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של החברה, לפי העניין, יסתמכו, בין היתר, על האמור בהצהרה זו בעת הערכת התאמתו לכהן כדירקטור חיצוני בחברה, בדיון על עמידתי בתנאים למינוי דירקטור חיצוני בהתאם לכל דין, ובעת שמועמדותי תעלה לאישור האסיפה הכללית של החברה.

17. ידוע לי, כי הצהרתי זו תדווח על ידי החברה בהתאם לדרישות הדין.

 חתימה:

 ולראיה באתי על החתום, היום ה- 20/4/11

# נספח א' 14



## מידורג בע"מ

הצהרת מועמד לכהן כדירקטור חיצוני<sup>1</sup>

אני הח"מ מר 30223549 (ת.ז. 30223549), מצהיר ומאשר בזאת, כדלקמן:

1. אני מוסר הצהרה זאת בקשר עם מינויי כדירקטור חיצוני בחברת מידורג בע"מ (להלן: "החברה").
  2. הנני אזרח ותושב ישראל, בגיר, ולא הוכרזתי כפסול דין.
  3. יש לי היכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע תפקיד של דירקטור חיצוני בחברה, בשים לב, בין היתר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה, כמתחייב מהוראות חוק החברות, תשנ"ט-1999 והתקנות שהותקנו מכוחו, ויש לי הכישורים הדרושים לביצוע התפקיד.
  4. אינני קרוב של בעל השליטה בחברה.
  5. אין לי, לקרובי, לשותפיי, למעבידי שלי, למי שאני כפוף אליו במישרין או בעקיפין או לתאגיד שאני בעל שליטה בו, במועד מינויי כדירקטור חיצוני בחברה או בשנתיים שקדמו למועד המינוי, זיקה לחברה, לבעל השליטה בחברה, לקרוב של בעל השליטה בחברה או לתאגיד אחר, במועד המינוי.
- לעניין סעיף זה:
- "זיקה" - קיום יחסי עבודה, קיום קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל או שליטה, וכן כהונה כנושא משרה.
  - "תאגיד אחר" - תאגיד שבעל השליטה בו, כיום או בשנתיים האחרונות, הוא החברה או בעל השליטה בה.
  - "קרוב" - בן זוג, אח או אחות, הורה, הורי הורה, צאצא או צאצא של בן הזוג או בן זוגו של כל אחד מאלה.
  - "שליטה" - כמשמעותה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
6. תפקידי או עיסוקיי האחרים אינם יוצרים או עלולים ליצור ניגוד עניינים עם תפקידי כדירקטור חיצוני בחברה ואין בהם כדי לפגוע ביכולתי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה.
  7. אין לי, לקרובי, לשותפיי, למעבידי שלי, למי שאני כפוף אליו במישרין או בעקיפין או לתאגיד שאני בעל שליטה בו, קשרים עסקיים או מקצועיים למי שאסורה אליו זיקה, כאמור בסעיף 5 לעיל, לרבות קשרים שאינם דרך כלל אך למעט קשרים זניחים.
  8. לא קיבלתי ולא הובטחה לי מהחברה תמורה שאיננה בהתאם להוראות תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני) תש"ס-2000, והובא לידיעתי הגמול השנתי וגמול ההשתתפות לדירקטור חיצוני כאמור בתקנות אלה, קודם לקבלת הסכמתי לכהן בתפקיד.
  9. אני כשיר להתמנות כדירקטור חיצוני בחברה, ולא מוטלת עליי כל מגבלה בדין להתמנות ולכהן כדירקטור חיצוני בחברה, לרבות לא מכוח האמור בפרק ז' 1 לחוק ההוצאה לפועל, תשכ"ז-1967, סעי' 42 לפקודת פשיטת הרגל [נוסח חדש], תש"ס-1980, וסעי' 7 לחוק החברות והאמור בסימון ב' לפרק הראשון של החלק השישי לחוק החברות.

<sup>1</sup> - בהתאם להוראות תקנה 2(א)(7) לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014, ובהתאם להוראות סעיפים 239(ה) ו-241 לחוק החברות, תשנ"ט-1999



## מידרוג בע"מ

10. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, לא הוכרזתי כפושט רגל או כחייב מוגבל באמצעים כמשמעותם בחוק ההוצאה לפועל, ולא הורשעתי בפסק דין חלוט בעבירה לפי סעי' 290 עד 297, 392, 415, 418 עד 420 ו-422 עד 428 לחוק העונשין, תשל"ז-1977, ואז בעבירה לפי סעי' 52, 53(א) ו-54 לחוק ניירות ערך, ולא הורשעתי בבית משפט מחוץ לישראל בעבירות שוחד, מרמה, עבירות מנהלים בתאגיד או עבירות של ניצול מידע פנים, ולא הורשעתי בעבירה אחרת אשר בית משפט קבע כי מפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה, אין המורשע ראוי לשמש כדירקטור חיצוני.

11. לא הוטלו עליי על-ידי ועדת האכיפה המנהלית (שמונתה לפי סעיף 32לב(א) לחוק ניירות ערך) אמצעי אכיפה האוסר עליי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה [לעניין סעיף זה: "אמצעי אכיפה" - אמצעי אכיפה כאמור בסעיף 32 לחוק ניירות ערך, שהוטל לפי פרק ח' לחוק ניירות ערך, לפי פרק ז' לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995, או לפי פרק י' לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994, לפי העניין].

12. אינני עובד רשות ניירות ערך ואיני עובד של בורסה לניירות ערך בישראל.

13. להלן השכלתי וניסיוני העסקי:

השכלה אקדמית וניסיון מקצועי -  
 1. תואר ראשון במנהל 2 תחומים - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 2. תואר שני במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 3. תואר שלישי במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 4. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 5. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 6. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 7. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 8. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 9. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 10. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 11. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 12. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 13. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 14. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 15. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 16. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 17. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 18. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 19. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 20. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 21. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 22. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 23. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 24. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 25. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 26. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 27. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 28. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 29. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 30. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 31. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 32. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 33. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 34. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 35. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 36. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 37. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 38. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 39. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 40. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 41. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 42. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 43. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 44. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 45. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 46. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 47. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 48. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 49. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 50. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 51. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 52. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 53. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 54. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 55. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 56. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 57. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 58. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 59. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 60. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 61. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 62. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 63. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 64. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 65. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 66. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 67. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 68. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 69. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 70. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 71. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 72. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 73. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 74. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 75. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 76. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 77. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 78. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 79. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 80. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 81. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 82. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 83. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 84. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 85. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 86. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 87. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 88. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 89. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 90. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 91. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 92. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 93. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 94. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 95. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 96. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 97. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 98. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 99. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.  
 100. תואר דוקטורט במנהל - ציבורי ופרטי - במסגרת 23 שנים.

14. לאור השכלתי וניסיוני כמפורט לעיל, הנני בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, כהגדרתם בתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), תשס"ו-2005.

15. אני מתחייב להודיע לחברה על כל שינוי שיחול באחד מהעניינים שפורטו בהצהרה זו לעיל, מיד עם היוודע לי על כך, וכל עוד אני מכהן כדירקטור חיצוני בחברה.

16. ידוע לי כי החברה, דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של החברה, לפי העניין, יסתמכו, בין היתר, על האמור בהצהרה זו בעת הערכת התאמתו לכהן כדירקטור חיצוני בחברה, בדיון על עמידתו בתנאים למינוי דירקטור חיצוני בהתאם לכל דין, ובעת שמועמדו תעלה לאישור האסיפה הכללית של החברה.

17. ידוע לי, כי הצהרתי זו תדווח על ידי החברה בהתאם לדרישות הדין.

חתימה: 

ולראיה באתי על החתום, היום ה- 6/3/17

# נספח א' 15

## טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

1. שם : ערן היימר
  2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 15.01.2013
  3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : מנהל כללי
  4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
  5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
  6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
  7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
  8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- מנכ"ל מידרוג  
 - יועץ כלכלי עצמאי  
 - סגן בכיר לחשב הכללי ומנהל חטיבת המימון במשרד האוצר

# נספח א' 16

## טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

1. שם : תמר גבאי
2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 01.01.2008
3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : **מנהלת כספים**
4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
- רואת חשבון מוסמכת  
- תואר ראשון B.A במינהל עסקים וחשבונאות, המסלול האקדמי המכללה למינהל תל אביב
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- מנהלת כספים, מידרוג  
- חשבת, מידרוג  
- חשבת, קליידוסקופ

# נספח א' 17

## **טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ**

1. שם : סיגל יששכר
  2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 01.07.2012 (כראש תחום)
  3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : סמנכ"ל ראש תחום מימון תאגידים
  4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
  5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
  6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
  7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
  8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- תואר ראשון BA בכלכלה וסוציולוגיה, האוניברסיטה העברית ירושלים  
 - תואר שני MBA במינהל עסקים עם התמחות במימון, האוניברסיטה העברית ירושלים
- ראש תחום מימון תאגידים, מידרוג  
 - ראש צוות, מידרוג

# נספח א' 18



### טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

1. שם: רן גולדשטיין
  2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד: 01.07.2012 (כראש תחום)
  3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג: סמנכ"ל וראש תחום נדל"ן
  4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
  5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
  6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
  7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
  8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- תואר ראשון במשפטים LLB, האוניברסיטה העברית ירושלים  
 - תואר ראשון BA בחשבונאות, המכללה למינהל
- ראש תחום נדל"ן, מידרוג  
 - ראש צוות, מידרוג

# נספח א' 19

## **טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ**

1. שם : אביגיל קוניקוב-ליבנה
2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 26.08.2014
3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : **קצינת אשראי ראשית**
4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק  
 - תואר ראשון BA בכלכלה, אוניברסיטת תל אביב  
 - תואר שני MA בכלכלה, אוניברסיטת תל אביב  
 - דוקטורט Ph.D בכלכלה, אוניברסיטת בר-אילן
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות  
 - קצינת אשראי ראשית, מידרוג  
 - ראש צוות בכיר בתחום מימון מובנה, מידרוג

# נספח א' 20

## טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

1. שם : שי מרום
  2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 01.04.2015
  3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : מנהל מסחרי ראשי
  4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
  5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
  6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
  7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
- תואר ראשון BA במינהל עסקים עם התמחות במימון והשקעות,  
Baruch College, The City University of New York (CUNY)  
- תואר שני במשפטים, אוניברסיטת בר-אילן
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- מנהל מסחרי ראשי, מידרוג  
- מנהל שיווק, מידרוג  
- אנליסט ולאחר מכן ראש צוות בתחום מימון מובנה, מידרוג

# נספח א' 21

## **טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ**

1. שם: **יובל סקורניק**
2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד: **06/2015**
3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג: **ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות**
4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק  
 - תואר ראשון BA בכלכלה ומינהל עסקים, האוניברסיטה העברית ירושלים  
 - תואר שני MA במשפטים, אוניברסיטת בר-אילן
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות  
 - ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות, מידרוג  
 - אנליסט וראש צוות בתחום מימון מובנה, מידרוג

# נספח א' 22



## טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

1. שם : ענת ארז
  2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 01.01.2014
  3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : אחראית למילוי חובות
  4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
  5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
  6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
  7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
  8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- תואר ראשון במשפטים LLB, אוניברסיטת תל אביב  
 - עורכת דין מוסמכת חברת לשכת עורכי הדין בישראל  
 - השתלמויות מקצועיות וקורס גישור מטעם לשכת עורכי הדין  
 - קורס להכשרת דירקטורים, הפקולטה לניהול, בית הספר למינהל עסקים, אוני' תל אביב
- אחראית מילוי חובות, מידרוג  
 - עורכת דין בעלת משרד עצמאי (1992-2013)

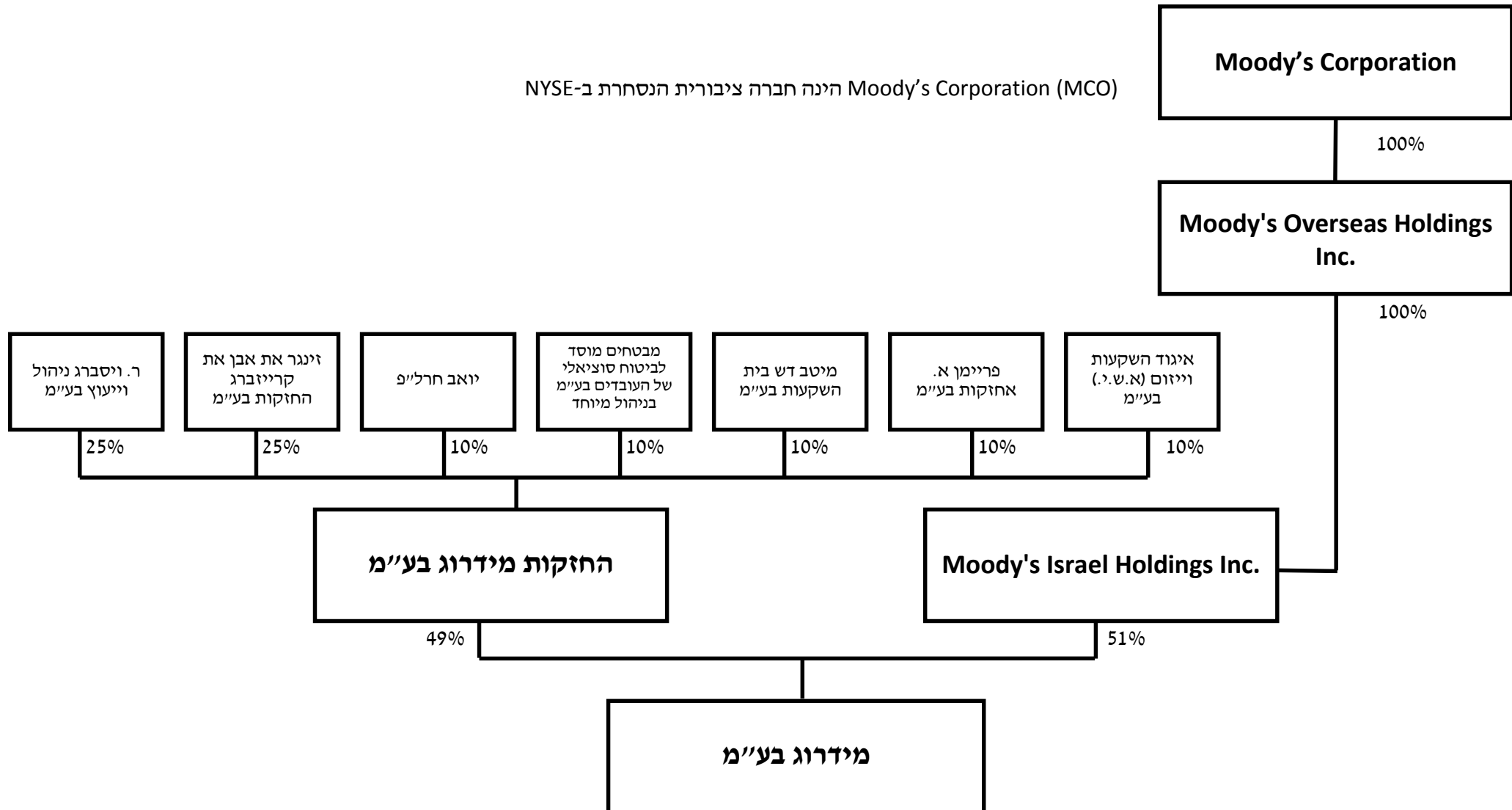
# נספח א' 23

## **טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ**

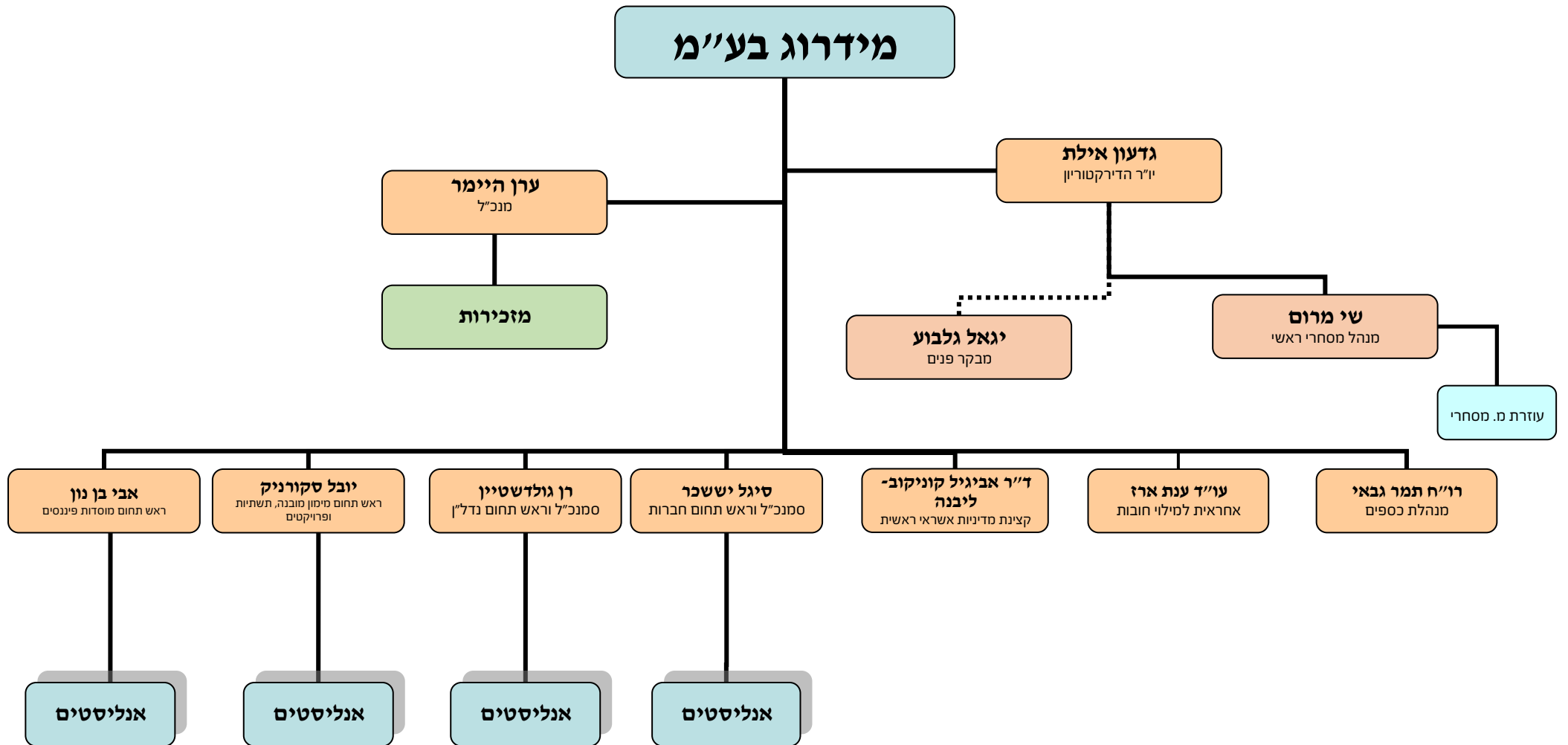
1. שם: **אבי בן נון**
2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד: **26.09.2016**
3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג: **ראש תחום מוסדות פיננסים**
4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק
- תואר ראשון - כלכלה ומנהל עסקים, האוניברסיטה העברית
- תואר שני - מנהל עסקים התמחות במימון, בנקאות וחשבונאות, האוניברסיטה העברית
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- ראש תחום מוסדות פיננסים, מידרוג
- אנליסט ולאחר מכן ראש צוות, מידרוג

# נספח א' 24

## מידרוג בע"מ - מבנה החזקות



# נספח א' 25



**נספח א' 26**



## הקוד האתי של מידרוג

### תוכן העניינים

- I. מבוא
- II. הגדרות
- III. פועלה של מידרוג
- IV. הערכים של מידרוג
  1. איכות והוגנות של תהליך הדירוג
  2. עצמאות והימנעות מניגודי עניינים ו/או ניהול א. כללי
  - ב. מדיניות ונהלים
  - ג. עצמאות האנליסט והעובד
3. אחריות כלפי ציבור המשקיעים והמנפיקים
  - א. שקיפות ואמינות של גילוי הדירוגים
  - ב. טיפול במידע סודי ומידע שאיננו מידע ציבורי של מנפיק
  - ג. מסירת מידע לרשויות אכיפת החוק ו/או לרשויות הרגולטוריות
4. יישום והכשרה
5. אכיפה וגילוי הקוד של מידרוג ותקשורת עם עושי שוק 2 (Market Participants 2)

### I. מבוא

מידרוג בע"מ (להלן: "החברה" או "מידרוג")<sup>1</sup> מספקת חוות דעת בצורת דירוגי אשראי ומחקר קשור אודות סיכוני האשראי של מנפיקי ניירות ערך והתחייבויותיהם הכספיות בשוק הפיננסי הישראלי. דירוגי האשראי של החברה הם חוות דעת צופות פני עתיד שמטרתן היא לדרג את סיכון האשראי של מנפיקים ומכשירים פיננסיים.

בהינתן כמות המידע העצומה הזמינה למשקיעים כיום, מידרוג מסייעת למשקיעים ולאחרים לסנן מידע זה ולנתח את סיכוני האשראי עימם הם מתמודדים כאשר מלווים ללווה מסוים, או כאשר רוכשים אגרות חוב וניירות ערך דומים של מנפיק.<sup>2</sup> מידרוג מעמידה את דירוגי האשראי הציבוריים שלה לרשות משקיעים במקביל, ללא תשלום.

בכדי להרחיב את הבנת השוק ואת הביטחון בדירוגי האשראי של מידרוג, מידרוג הנהיגה קוד אתי זה (להלן: "הקוד של מידרוג" או "קוד" זה). באמצעות קוד זה, מידרוג מבקשת להגן על האיכות וההוגנות של תהליך הדירוג, כך שמשקיעים ומנפיקים יקבלו יחס הוגן, וכדי להגן על המידע הסודי הנמסר לה על ידי מנפיקים. כדי להשתמש בדירוגי האשראי של מידרוג באופן יעיל, על השוק להיות מודע הן למאפיינים והן למגבלות של דירוגים אלה. באחריות החברה להיות שקופים ככל שניתן מבחינה מעשית ביחס:

- למתודולוגיות הדירוג;
- למדיניות הדירוג; וגם
- להיסטורית הדירוגים הכוללת של החברה.

קוד זה, וכן המדיניות הנזכרת בו, נגישים באתר האינטרנט של מידרוג, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).<sup>3</sup> בנוסף, החברה בת של Moody's Corp., הקוד של מידרוג הוכן לאור קוד ההתנהגות העסקית של Moody's הזמין באתר האינטרנט [www.moody's.com](http://www.moody's.com). אם הוראות קוד זה אינן עולות בקנה אחד עם המונחים הכלולים בקוד ההתנהגות העסקית של Moody's, הוראות קוד זה יגברו.

<sup>1</sup> מידרוג בע"מ רשומה תחת מס. 513377424 במרשם החברות

<sup>2</sup> מידרוג מספקת דירוגי אשראי עבור סוגים שונים של התחייבויות כספיות – לרבות, לדוגמה, הלוואות פרטיות, אגרות חוב הנסחרות בציבור או באופן פרטי, מניות בכורה וניירות ערך אחרים המציעים תשואה קבועה או משתנה. למען הפשטות, המונח "אגרות חוב וניירות ערך דומים" משמש להלן לשם התייחסות לאגרות חוב, מניות בכורה והתחייבויות כספיות אחרות מסוגים אלה.

<sup>3</sup> למרות שלמען השקיפות, פרסמנו קוד זה ומדיניות קשורה נוספת באתר האינטרנט של מידרוג, מידרוג אינה מקבלת על עצמה, כתוצאה מגילוי ציבורי כאמור, כל אחריות או חבות כלפי צד שלישי כלשהו, הנובעות מתוך קוד זה או בהקשר אליו. הקוד של מידרוג אינו מהווה חלק מחוזה כלשהו עם צד שלישי כלשהו, ולאף צד שלישי אין זכות כלשהי לאכוף הוראות כלשהן מתוכו. מידרוג גם שומרת על שיקול דעת מלא לתקן קוד זה בכל עת כדי לשקף שינויים במדיניות ונהלי הדירוג של מידרוג או כדי להתאימם לשוניים בשוק, בחוק או לנסיבות רגולטוריות.

## II. הגדרות

לצורך קוד אתי זה, המונחים הבאים מוגדרים באופן הבא:

**"דירוג אשראי"** – דירוג אשראי הוא חוות דעת של מידרוג בנוגע לסיכון האשראי של ישות, חוב או התחייבות כספית, אגרות חוב, מניות בכורה או מכשיר פיננסי אחר, או של מנפיק של חוב או התחייבות כספית, אגרות חוב, מניות בכורה או מכשיר פיננסי אחר כאמור, שהונפקו תוך שימוש בסולמות הדירוג והגדרות הדירוג של מידרוג.

דירוג אשראי הוא אחד מאלה:

i. קביעת דירוג אשראי לישות קשורה או להתחייבות, לרבות דירוגי אשראי צפויים / עוקבים;

ii. שינוי בדירוג אשראי (כלומר, העלאה או הורדה בדירוג);

iii. העברה לבחינת דירוג, שינוי בכיוון של בחינת דירוג קיימת או הוצאת דירוג אשראי מבחינת דירוג (כלומר, אישור של דירוג אשראי);

iv. הצבה או שינוי של אופן דירוג המשויכת לישות מדורגת או לדירוג אשראי אחד או יותר;

v. אישור של דירוג אשראי;

vi. הפסקת דירוג אשראי.

**"שירותים של דירוג אשראי"** – שירותים הנדרשים לצורך מתן דירוג אשראי.

**"מחלקה מסחרית"** – המחלקה המסחרית היא זו האחראית על כל פעילויות המכירה והשיווק במסגרת החברה, לרבות שירותי הלקוחות שאינם עוסק בצד האנליטי, וכן ניהול מוצרי החברה וניהול האסטרטגיה העסקית של החברה.

**"עובד"** – עובד הינו כל עובד במשרה מלאה או במשרה חלקית של מידרוג.

**"בן משפחה"** – הינו כל אחד מהבאים: בן/בת זוג, אחים או אדם אחר המתגורר עם העובד ו/או התלוי בו מבחינה כספית, או שהעובד תלוי בו;

**"הרשות"** – רשות ניירות ערך הישראלית.

**"קוד IOSCO"** – עקרונות קוד ההתנהגות של הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך לסוכנויות דירוג אשראי שפורסמו ב-23 בדצמבר, 2004 ואשר תוקנו לאחר מכן במאי 2008 ובמרס 2015, על ידי הארגון הבינלאומי של רשויות ניירות ערך.

**"MD"** או **"ראש תחום"** – עובד העומד בראש תחום דירוג;

**"קוד MCO"** – קוד ההתנהגות העסקית של Moody's Corporation, הוא קוד ההתנהגות שאומץ על ידי Moody's Corporation (להלן: **"MCO"**).

**"שירותים מותרים נוספים"** – מתן הציון היחסי המתאים לנכסים ולשירותים נוספים או מתן שירותים נלווים, כפי שאושרו על ידי הרשות.

**"משתתף בתהליך דירוג אשראי"** – חבר ועדת דירוג וכל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג או שאישורו נדרש לשם קביעת הדירוג לפי כללים שקבעה החברה.

**"אנליסט"** – אנליסט הוא כל משתתף בתהליך דירוג אשראי העובד במידרוג שהוקצה לצוות הדירוגים עם הגדרת תפקיד של חבר צוות או מינוי בכיר יותר, ואשר תפקידו הוא (א) להמליץ או לעקוב אחר דירוגי אשראי וכן, לפי העניין, אחר תחזית הדירוג או סקירת הדירוג הקשורה, (ב) לסייע בניסוח חומרים או בפיתוח מודלים ספציפיים לעסקה הנשקלים לצורך ועדות דירוג, או (ג) לפקח על עובדי מידרוג הכלולים ב-(א) או (ב) להגדרה זו. הגדרת **"אנליסט"** לצורך קוד זה אינה כוללת עובד מידרוג כלשהו שהוקצה לצוות דירוג ואשר: (1) אינו מעורב בתהליך דירוגי האשראי או (2) תומך בתהליך דירוג האשראי אך ורק דרך משימות מנהלתיות, כגון הזנת מידע אל תוך מערכות פנימיות.

**"צוות מקצועי"** – כל המשתתפים בתהליך דירוג האשראי ו/או במתן שירותים מותרים נוספים.

**"ישות מדורגת"** – כל ישות המדורגת על ידי מידרוג בע"מ או כל ישות המנפיקה ניירות ערך או כזו שעברה לניירות ערך שדורגו על ידי מידרוג בע"מ.

**"אמ"ח"** – אחראי מילוי חובות כאמור בסעי' 10 לחוק.

**"החברה"** או **"מידרוג"** – מידרוג בע"מ.

## III. פועלה של מידרוג

מידרוג מספקת שירותי דירוג אשראי ושירותים מותרים נוספים בשווקים הפיננסיים בישראל. דירוג אשראי הוא חוות דעת של מידרוג בנוגע לסיכון האשראי של ישות, חוב או התחייבות כספית, אגרות חוב, מניות בכורה או מכשיר פיננסי אחר, שהונפקו על ידי שימוש בסולמות הדירוג והגדרות הדירוג של מידרוג.

דירוגי אשראי מבוססים על מידע שהתקבל במידרוג ממקורות אשר מידרוג מאמינה כי הם מדויקים ואמינים, לרבות, אך אין הם מוגבלים למידע שהתקבל ממנפיקים ומי מטעמם, וכן ממקורות בלתי

תלויים של המנפיק. מידרוג מסתמכת על כך שמנפיקים וסוכניהם יספקו מידע שהינו נכון, מדויק, עדכני, מלא ושאינו מטעה.

מידרוג נוקטת באמצעים כדי שהמידע בו היא משתמשת בקביעת דירוג אשראי יהיה בעל איכות מספיקה וממקורות אותם מידרוג מחשיבה כאמינים, לרבות, לפי העניין, ממקורות צד שלישי בלתי תלויים. עם זאת, מידרוג אינה גוף מבקר ואינה יכולה לבצע אימות או אישוש עצמאי של מידע שהתקבל בתהליך הדירוג. לפיכך, בקביעת דירוג אשראי, מידרוג אינה מספקת בשום צורה שהיא ערובה בנוגע לדיוק, לדייקנות ולשלמות של מידע עובדתי המשתקף, או כלול, בדירוג האשראי או בכל פרסום של מידרוג.

בתהליך הדירוג, מידרוג שומרת על עצמאות בקשריה עם מנפיקים, משקיעים וישויות אחרות בעלות עניין. מידרוג אינה מקיימת קשרי נאמנות עם המנפיק שניירות הערך שלו מדורגים (או עם כל צד אחר) מעבר להתקשרות לביצוע דירוג או שירות אחר שהינה רשאית לתת. מידרוג גם אינה פועלת כיועצת למנפיקים שהיא מדרגת. מידרוג עשויה להתייחס להשלכות אשראי פוטנציאליות של גורמים מבניים מוצעים של בטוחה, אך מידרוג אינה נוטלת חלק בתכנונה ובבנייתה בפועל של בטוחה כלשהי הנשקלת לצורך דירוג אשראי.

כמדיניות, ותוך שמירה על תפקידה כמפרסמת עצמאית של חוות דעת, מידרוג שומרת על שליטה מלאה בתחום העריכה לגבי תוכנם של דירוגי האשראי, חוות הדעת בנושא האשראי, הערות וכל הפרסומים הקשורים. מידרוג שומרת על הזכות בכל עת להשעות, לתקן, להוריד, להעלות או לבטל דירוג אשראי, או לקבוע כי דירוג נמצא במצב של בחינה בהתאם למדיניות ולנהלים של מידרוג. הבקרה של מידרוג כוללת את זכותה להחליט האם, ומתי, לקבוע דירוג אשראי או לפרסם מידע או הערות כלשהם, למעט באותם מקרים בהם גילוי לציבור של דירוג אשראי מחויב או הוגבל על פי הדין החל.

#### IV. הערכים של מידרוג

מידרוג שואפת לספק חוות דעת צופות פני עתיד לגבי סיכון האשראי היחסי של מנפיקים של חוב ומכשירי חוב בכדי לסייע בהפחתת אי-הסימטריות של מידע הקיים בין מנפיקים אלה ורוכשים פוטנציאליים של החוב שלהם. בביצוע פעילויותיה העסקיות, מידרוג אימצה את העקרונות הבאים:

##### 1. איכות והוגנות של תהליך הדירוג

1.1. מאחר ודירוגי אשראי הם חוות דעת לגבי סיכונים אשראי עתידיים, הביצועים של דירוג אשראי מסוים לא יישפטו על בסיס תוצאה אינדיבידואלית, אלא על בסיס השאלה האם דירוג האשראי המסוים נקבע בהתאם לתהליכים שנקבעו על ידי מידרוג. כשניתן, הביצועים של דירוגי האשראי במשותף יוערכו על בסיס סטטיסטי ex post (לדוגמה, שיעורי כשל, מעברי דירוג, מדד דיוק).

1.2. מידרוג תפתח ותשמר מתודולוגיות דירוג קפדניות ושיטתיות. כשניתן, דירוגי האשראי המופקים יעברו אימות אובייקטיבי תקופתי על בסיס הניסיון ההיסטורי. הגורם המופקד על מדיניות האשראי של החברה יהיה אחראי למעקב אחר ההתאמה והשלמות של מתודולוגיות הדירוג, ולאישור הראשוני של שינויים משמעותיים במתודולוגיות ונהלי הדירוג של מידרוג. וועדת מדיניות האשראי של מידרוג היא המוסמכת לאשר מתודולוגיות חדשות או שינוי במתודולוגיות לפני השימוש בהן.

1.3. בהערכת סיכון האשראי של התחייבות של מנפיק, האנליסטים ישתמשו במתודולוגיות דירוג האשראי של מידרוג שפורסמו, לפי העניין. האנליסטים יישמו מתודולוגיה נתונה באופן עקבי, כפי שנקבע על ידי מידרוג.

1.4. דירוגי אשראי ייקבעו על ידי ועדות דירוג ולא על ידי אנליסט יחיד. לאחר שוועדת הדירוג קבעה דירוגי אשראי מתאימים שיוקצו לסוגי החוב של ישות מדורגת (לדוגמה, חוב בכיר), או לחוב שהונפק תחת מסמכי תכנית ספציפית, מידרוג תקצה דירוגי אשראי כאמור לסוגים אלה אלא אם, ועד המועד בו וועדת דירוג תקבע אחרת.

א. הנפקת חוב על ידי ישות מדורגת או תחת מסמכי תכנית ספציפית (כגון תשקיף מדף) עשויה להיות שגרתית (לדוגמה, מחזור חוב), או שהיא עשויה להיות מהותית לסיכון האשראי של הישות המדורגת או למבנה התוכנית (לדוגמה, שינוי מהותי במינוף של הישות המדורגת). באחריותם של האנליסטים לעקוב אחר הנפקת חוב ומינוף של מנפיק ואחר השינויים במסמכי תכניות, ולהביא את השינויים המהותיים לידיעת וועדת הדירוג.

ב. דירוגי אשראי הנקבעים לניירות ערך המונפקים במהלך הזמן בהתאם לתשקיף המדף, סדרות או סוגי התחייבויות הכפופות לדירוג אשראי קיים, או המבוססים על דירוג אשראי

מגבה של ישות מדורגת, נגזרים באופן בלעדי מתוך דירוג אשראי קיים של התכנית כמשמעה לעיל, הסדרות, הקטגוריה של החוב של המנפיק העיקרי, לפי העניין, שכן וועדת הדירוג אשר קבעה את דירוג האשראי הקיים משלבת הנפקות עתידיות בתוך המסגרת שהוגדרה אל תוך הניתוח שלה.

ג. במהלך הנפקת דירוג אשראי, מידרוג תשקול את כל המידע הרלוונטי הזמין לרשותה אודות המנפיק, שהיא סבורה כי הינו מהימן ועדכני, ואשר האנליסטים וכן וועדת הדירוג סבורים כי הינו בעל פוטנציאל להיות משמעותי לגבי קביעת הדירוג, בהתאם למתודולוגיות של מידרוג שפורסמו. מידרוג תקבע, תעדכן ותאכוף נהלים ואמצעי בקרה כדי להבטיח כי דירוגי האשראי מבוססים על ניתוח מעמיק של המידע האמור. מידרוג תעסיק אנליסטים אשר הינם בעלי ידע וניסיון מתאים לביצוע תהליכי הדירוג וקביעתו.

1.5. מידרוג תפעל על פי הדין החל והנהלים המתאימים לתיעוד המשמשים בתהליכי דירוג האשראי. מידרוג תקבע, תעדכן ותאכוף נהלים ואמצעי בקרה כך שעובדיה יפעלו על פי נוהל תיעוד של מידרוג והדין החל על שמירת רשומות. העובדים יכירו את נוהל תיעוד של מידרוג, ויאשרו באופן תקופתי את הציות שלהם למדיניות זו.

1.6. מידרוג והאנליסטים שלה יקבעו, יעדכנו ויאכפו מדיניות ואמצעי בקרה כדי להימנע באופן סביר מהנפקת דירוגי אשראי הכוללים מצגים מוטעים או שהינם מטעים באופן אחר בנוגע לסיכון האשראי הכללי של מנפיק או התחייבות.

1.7. מידרוג תשקיע משאבים מספיקים לצורך ביצוע הערכות אשראי באיכות גבוהה של מנפיקים או התחייבויות. בעת ההחלטה האם לדרג או לעקוב אחר דירוג של התחייבות או מנפיק, מידרוג תעריך מהו ההיקף המספק של אנשי צוות בעלי מיומנויות מתאימות כדי לבצע קביעת דירוג מתאימה, והאם סביר להניח כי אנשי הצוות יקבלו גישה למידע מספק הדרוש כדי לבצע הערכה כאמור. מידרוג נוקטת באמצעים הדרושים כדי שהמידע בו היא משתמשת בקביעת דירוג יהיה באיכות מספיקה וממקורות אותם היא מחשיבה כאמינים לרבות, לפי העניין, מקורות שהינם צד שלישי בלתי תלוי. במקרים בהם מדורגים סוגים חדשים של מוצרים פיננסיים, מידרוג תגלה זאת כנדרש, ותימנע מקביעת דירוג אשראי אלא אם היא מאמינה כי יש בידיה מידע מספיק ואת המיומנויות המקצועיות המתאימות לשם כך. מידרוג תדרוש מהגורמים האחראיים על קביעת מדיניות האשראי:

1.7.1. לבחון את היכולת לקבוע דירוג אשראי עבור סוג של מבנה השונה באופן מהותי מהמבנים אותם דירגה מידרוג;

1.7.2. מעת לעת, לבחון את המתודולוגיות והמודלים וכן שינויים משמעותיים במתודולוגיות ובמודלים בהם היא משתמשת;

1.8. מידרוג תמנה את ועדות הדירוג שלה באופן שיסייע לשמור על רציפות וימנע הטיה בתהליך הדירוג.

1.9. מידרוג תקצה את ההיקף ההולם של הצוותים וכן משאבים נאותים הנדרשים כדי לעקוב אחר דירוגי האשראי שלה ולעדכןם במועד. לאחר פרסום דירוג אשראי, ואלא אם הוא הופסק, מידרוג:

1.9.1. תבחן את הדירוג, לפחות פעם אחת בכל שנים עשר חודשים;

1.9.2. תיזום בחינה של דירוג האשראי לאחר שנודע לה על מידע כלשהו שסביר כי הוא צפוי לגרום לפעולת דירוג אשראי (לרבות הפסקת דירוג אשראי) בהתאם למתודולוגיות המתאימות; וכן

1.9.3. תעדכן במועד את דירוג האשראי, לפי העניין, על בסיס התוצאות של כל בחינה כאמור לעיל. בנוסף, לאחר אימוץ מתודולוגית דירוג חדשה או מתוקנת, מידרוג תבחן את השפעתה של המתודולוגיה החדשה או המתוקנת על דירוגי אשראי קיימים ותבצע כל פעולת דירוג אשראי נחוצה, בתוך פרק זמן סביר.

מידרוג תעשה שימוש במידע הזמין ובמומחיות הצוות המקצועי בתהליך המעקב. מידרוג תקבע תהליך להחלת שינויים בהנחות המפתח הרלוונטיות לדירוג. מידרוג תעריך את התהליכים ואת המגמות בשוק בכדי לשמור על גמישות תפעולית בהקצאות המשאבים הנחוצים למעקב אחר דירוגי אשראי קיימים וכדי לבצע מעקב במועד.

1.10. מידרוג תקבע, תשמור, תעדכן ותאכוף מדיניות ואמצעי בקרה הקשורים לפרסום דירוגי אשראי, לרבות הפסקת דירוג אשראי פומבי למנפיק או להתחייבות (למעט פירעון חוב מתוכנן, פירעון מוקדם או פדיונות).

1.11. עובדי מידרוג יצייתו לדין החל על פעילותם בכלל, ובמיוחד להוראות של החוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד – 2014 והתקנות שהותקנו מכוחו. למען הסר ספק, אם הוראה בקוד זה אינה עולה בקנה אחד עם חיקוק כלשהו – היא לא תחול.

1.12. מידרוג ועובדיה יפעלו באופן הוגן והגון עם המנפיקים, הישויות המדורגות, המשקיעים, ועם משתתפים אחרים בשוק והציבור.

1.13. מידרוג תדרוש מעובדיה לפעול בסטנדרטים הגבוהים ביותר של הגינות ולקיחת אחריות. מידרוג לא תעסיק ביועץ אנשים שהתנהגותם אינה בהתאם לאמור לעיל, בכפוף לדין החל.

1.14. מידרוג ועובדיה, לא יתנו, במפורש או במשתמע, כל הבטחה או ערובה לדירוג אשראי מסוים לפני שוועדת דירוג תקבע את הדירוג. אין בכך כדי למנוע מהחברה לתת דירוג מקדמי, בהקשר לניתוח הדירוגים שלה. בנוסף, מידרוג ועובדיה לא יתנו כל הבטחה או יציבו תנאי מקדים לגבי פעולות דירוג אשראי.

1.15. מידרוג לא תנקוט בפעולות הבאות :

1.15.1. תספק שירותי ייעוץ לדירוג ;

1.15.2. תפעל כמתווך או כסוחר העוסקים בעסקי חיתום ניירות ערך או מכשירים בשוק הכספים ; או

1.15.3. תהיה בעלת אינטרס כספי או שליטה בישות המדורגת על ידי מידרוג.

1.16. עובדי מידרוג מנועים מלייעץ או להמליץ לבעל חוב או מנפיק, חתם או יזם של התחייבות, לגבי התאגיד או המבנה המשפטי, הנכסים, החבויות או הפעילויות של בעל חוב או מנפיק. בהתאם לאיסור זה, במהלך הערכת סיכון אשראי, עובדי מידרוג עשויים לקיים באופן העולה בקנה אחד עם הדין סדרה של דיונים עם מנפיק, ישות מדורגת או מי מטעמם כדי לענות על צרכים הבאים :

(1) להבין ולשלב בתוך הניתוח שלהם את העובדות והמאפיינים הרלוונטיים וכל שינוי בהם, כפי שהוצעו על ידי המנפיק, הישות המדורגת או סוכניהם ; וכן

(2) להסביר למנפיק, לישות המדורגת או למי מטעמם את ההשלכות של המתודולוגיות של מידרוג על דירוג האשראי כפי שהן חלות על המנפיק או ההתחייבות.

1.17. בעוד שאין לצפות מן העובדים מומחיות משפטית, מצופה מהם (ובמקרים מסוימים הדבר אף נדרש על פי הדין) לדווח על פעילויות שתהיינה ידועות להן, אשר אדם סביר היה חושד שהן מהוות הפרה פוטנציאלית של הדין או של קוד זה. עובדי מידרוג מחויבים לדווח על נושאים אלה לאלתר לאמ"ח האמ"ח ינקוט בפעולה בהתאם לדין החל ועל פי הנהלים שנקבעו על ידי מידרוג.

1.18. הנהלת החברה אוסרת על מעשי גמול מצדו של עובד כלשהו או מצידה של מידרוג עצמה כנגד עובד כלשהו אשר, בתום לב, מדווח על הפרה אפשרית של הדין, של הנהלים של מידרוג או של הוראות קוד זה.

## 2. עצמאות והימנעות מניגודי עניינים /או ניהולם

### א. כללי

2.1. מידרוג לא תימנע מדירוג אשראי, או מייזום או מביצוע מעקב של דירוג אשראי, על בסיס השפעה פוטנציאלית (כלכלית, פוליטית או אחרת) של הפעולה על מידרוג, מנפיק, ישות מדורגת, משקיע או משתתף שוק אחר.

2.2. מידרוג ועובדיה יפעלו בזהירות סבירה ויפעילו שיקול דעת בשמירה הן על המהות והן על הנראות של עצמאות שיקול דעתם והאובייקטיביות שלהם.

2.3. הקביעה של דירוג אשראי תושפע רק מגורמים הרלוונטיים לדירוג האשראי.

2.4. דירוג האשראי שמידרוג קובעת למנפיק או להתחייבות לא יושפע מהקיום, או הפוטנציאל לקיומם של קשרים עסקיים בין מידרוג והמנפיק (או החברות הקשורות שלו), או עם צד כלשהו, או מהיעדרם של קשרים כלשהם כאמור.

2.5. מידרוג תנקוט בכל הצעדים הנחוצים הסבירים בנסיבות העניין כדי לשמור על הפרדה בין פעילות שירותי הדירוג והאנליסטים שלה לבין פעילויות עסקיות אחרות כלשהן של החברה העשויות לגרום לניגוד עניינים. מידרוג לא תתנה את קביעת דירוג האשראי בשידול לרכוש שירותים מותרים נוספים ותגלה לציבור, באמצעות אתר האינטרנט שלה, את דבר קיומם של שירותים מותרים נוספים שהיא מציעה. אם מידרוג תבקש להציע שירותים מותרים נוספים חדשים, מידרוג תקבל תחילה את האישור המתאים של הרשות. לגבי שירותים שאינם יוצרים מצב של חשש לניגוד עניינים עם שירותי דירוג האשראי של מידרוג, מידרוג תקבע נהלים ומנגנונים שנועדו למזער את הסבירות לכך שיתעוררו ניגודי עניינים, או כדי לנהל בצורה מתאימה את ניגודי העניינים שעשויים להתעורר.

## ב. מדיניות ונהלים

2.6. מידרוג תקבע, תקיים ותאכוף נהלים ואמצעי בקרה כדי:

א. לזהות, וכן;

ב. לבטל, או לנהל ולגלות לציבור, לפי העניין, ניגודי עניינים קיימים או פוטנציאליים העשויים להשפיע על קביעת דירוגי האשראי, או על האישור של דירוגי אשראי חדשים או מתוקנים.

בהתאם לתיאור ולגילוי המפורטים יותר באתר האינטרנט של מידרוג, ביחס לניגודי עניינים מותרים לדעתה של החברה, מידרוג קבעה מדיניות לשם טיפול בניגודי עניינים וניהולם, בין השאר:

א. מידרוג מקבלת תשלום ממנפיקים או מיזמים כדי לקבוע דירוגי אשראי של ניירות ערך, התחייבויות או מכשירים בשוק הכספים שהם מנפיקים או חותמים;

ב. מידרוג מקבלת תשלום מבעלי חוב כדי לקבוע דירוגי אשראי של בעלי חוב אלה;

ג. מידרוג מקבלת תשלום ממשקיעים כדי לקבוע דירוגי אשראי ביחס לניירות ערך, התחייבויות או מכשירים בשוק הכספים;

ד. בנוסף לדירוגי אשראי, מידרוג מספקת שירותים מותרים נוספים כפי שאושרו על ידי רשות ניירות ערך, לרבות, אך לא רק, שירותי הערכת דירוגים, למנפיקים או לבעלי חוב העשויים להיות כפופים לדירוג אשראי על ידי מידרוג. מידרוג מקבלת תשלום עבור שירותים אלה מידי המנפיק או בעל החוב המבקשים לקבלם; וכן

ה.

2.7. גילויים לציבור של ניגודי עניינים ידועים, יהיה מלא, עדכני, ברור, תמציתי, ספציפי והוא יוצג באופן בולט. גילוי כאמור יופיע באתר האינטרנט של מידרוג.

2.8. מידרוג תחשוף את האופי הכללי של קביעת התשלום אותו היא גובה.

א. מידרוג אינה מספקת שירותי ייעוץ. מידרוג אינה מקבלת תשלום מישויות מדורגות שאינו קשור לשירותי הדירוג או לשירותים מותרים נוספים שאושרו על ידי הרשות.

ב. מידרוג תגלה לרשות את רשימת הלקוחות מהם היא מקבלת מעל 5 אחוזים מהכנסותיה נטו השנתיות ורשימה של 10 הלקוחות מהם היא קיבלה את ההכנסה נטו השנתית הגבוהה ביותר.

ג. בדוח השנתי יופיע תיאור של הכנסות החברה מהשירותים הנלווים בהתאם לסעיף 17(א) לחוק או שירותים אחרים בהתאם לסעיף 17(ב) לחוק, מחולק לפי פעילות ויחס ההכנסה מכל אחד מהם;

2.9. מידרוג לא תעסוק במסחר של ניירות ערך (לרבות נגזרים) כלשהם היוצרים מצב של חשש לניגוד עניינים.

## ג. עצמאות האנליסט והעובד

2.10. יוסדרו קווי דיווח עבור עובדים כדי לבטל או לנהל באופן יעיל ניגוד עניינים בפועל ופוטנציאלי.

2.11. אנליסטים לא יקבלו תשלום ועבודתם לא תוערך על בסיס היקף ההכנסה שמידרוג מקבלת מישויות מדורגות: (i) שהאנליסט דירג; או (ii) עמן האנליסט נמצא בקשר על בסיס שגרת; או (iii) שלגביהן יש לאנליסט סמכות של אישור או פיקוח.

2.12. מידרוג מקיימת הפרדה בין פעילויות הדירוג והפעילויות המסחריות שלה. משתתפים בתהליכי הדירוג לא ייטלו חלק בדיונים בנוגע לעמלות או תשלומים, או בפעילויות מכירה ושיווק מול ישות מדורגת כלשהי, או יושפעו משיקולי מכירות ושיווק. עובדים במחלקה המסחרית לא ישתתפו בקביעה או במעקב אחר דירוגי אשראי או בפיתוח או באישור של מודלים או מתודולוגיות המשמשים במתן שירותי דירוג.

2.13. עובד לא יאשר, ישתתף או ישפיע באופן אחר בקביעת דירוג האשראי של מנפיק מסוים, ישות מדורגת או התחייבות כלשהם אם:

א. העובד מחזיק בבעלותו ניירות ערך (לרבות נגזרות של ניירות ערך) שהונפקו, הובטחו או נתמכו באופן אחר על ידי הישות המדורגת, החברות הקשורות שלה או מי מהצדדים השלישיים המזוהים;

ב. לעובד ידוע שיש בן משפחה המחזיק בבעלותו ניירות ערך (לרבות נגזרות של ניירות ערך) שהונפקו, הובטחו או נתמכו באופן אחר על ידי הישות המדורגת, החברות הקשורות שלה או מי מהצדדים השלישיים המזוהים;

ג. העובד הועסק לאחרונה או שהיו לו קשרים עסקיים משמעותיים אחרים עם ישות מדורגת, החברות הקשורות שלה או עם מי מהצדדים השלישיים המזוהים, המהווים ניגוד עניינים או היוצרים את הרושם של ניגוד עניינים שמידרוג מחשיבה כבלתי מקובל;

ד. לעובד ישנה קרבה מידית (כלומר, בן משפחה כמוגדר לעיל) העובד עבור הישות המדורגת, החברות הקשורות שלה או מי מטעמה, בנסיבות בהן קשרי עבודה כאמור מהווים ניגוד עניינים או יוצרים את הרושם של ניגוד עניינים שמידרוג רואה אותו ככזה שאינו מקובל בהתאם לדין ולנהלים;

ה. לעובד יש, או שהיו לו, קשרים אחרים כלשהם עם הישות המדורגת, החברות הקשורות שלה או מי מטעמה, או עם ישות קשורה אליהם, המהווים ניגוד עניינים או היוצרים מראית עין של ניגוד עניינים שמידרוג רואה אותו ככזה שאינו מקובל בהתאם לדין ולנהלים;

ו. העובד יזם את ההתקשרות עם הישות המדורגת, או שהעובד השתתף בדיוני תשלום עם הישות המדורגת, החברות הקשורות שלה או מי מטעמה (למעט קבלה אקראית של מידע על תשלומים בהשתתפות העובד של מידרוג וקבלת אישור, הכל בהתאם לנוהל בדבר הפרדה בין הפעילות המסחרית והפעילות המקצועית);

ז. העובד קיבל מתנות או טובות הנאה או תשלום מזומן מהישות המדורגת, החברות הקשורות שלה או ממי מטעמה, המהווים ניגוד עניינים או היוצרים מראית עין של ניגוד עניינים שאינו עולה בקנה אחד עם הדין ולנהלים.

2.14. על המשתתפים בהליך הדירוג ובני משפחותיהם נאסר לקנות, למכור או לעסוק בעסקה כלשהי בנייר ערך כלשהו (לרבות נגזרת של נייר ערך כלשהו) שהונפק, הובטח או נתמך באופן אחר על ידי מנפיק מדורג או ישות מדורגת כלשהם.

2.15. מידרוג קבעה איסורים על שידול או קבלה של כסף, מתנות, טובות הנאה, שירותים או בידור מישות מדורגת כלשהי או מספונסר כלשהו של ישות מדורגת כלשהי או מי מטעמה. כל המשתתפים בהליך הדירוג נדרשים לציית לאיסורים אלה.

2.16. כל אנליסט או מנהל המעורבים בקשרים אישיים כלשהם העשויים ליצור ניגוד עניינים בפועל או פוטנציאלי (לרבות, לדוגמה, קשרים אישיים עם עובד של ישות מדורגת או סוכן של ישות כאמור במסגרת תחום אחריותו או אחריותה האנליטית, בהתאמה), יידרש, בכפוף לדין החל, לגלות קשרים אלה למנהלו או לאמ"ח. החברה תנקוט בצעדים המתאימים לבקרה, ניהול וגילוי מצבים אלה, ככל שיהיו.

2.17. כאשר אנליסט או עובד אחר כלשהו של מידרוג המשתתף בקביעה או במעקב אחר דירוגי אשראי, יפרוש ממידרוג לעבודה אצל ישות מדורגת, חתם או ספונסר, מידרוג תבצע סקירה לאחר של הדירוגים בהם היה מעורב, בהתאם להוראות הדין החל.

### 3. אחריות כלפי ציבור המשקיעים והמנפיקים

#### א. שקיפות ודייקנות של גילוי הדירוגים

3.1. מידרוג תחשוף בהקדם האפשרי ובהתאם לדין החל את פעולות דירוג האשראי הפומביות שלה בנוגע למנפיקים, חוב והתחייבויות דמויות חוב שהיא מדרגת.

3.2. מידרוג תדאג לזמינותם של דירוגי האשראי הפומביים שלה לציבור על בסיס שאינו סלקטיבי, ללא עלות, ותדאג לשקיפות בנוגע לאופן בו הישות או ההתחייבות הרלוונטית דורגו. דירוגי אשראי פומביים אלה יפורסמו באתר האינטרנט של מידרוג. מידרוג עשויה גם לפרסם באתר האינטרנט שלה דירוגי אשראי שאינם פומביים בהסכמת המדורג או ככל שהדין דורש זאת.

3.3. על פי בקשה של ישות מדורגת ובהתאם לשיקול דעתה הבלעדי של מידרוג, מידרוג עשויה להסכים לשמור דירוג אשראי בסודיות, אם הדבר מותר על פי דין. עם זאת, אם מנפיק או התחייבות כבר מדורגים בדירוג אשראי פומבי על ידה, כל ההחלטות העוקבות לשינוי או הפסקת דירוג אשראי זה תהיינה זמינות לציבור על בסיס שאינו סלקטיבי וללא עלות.

3.4. מידרוג תחשוף בציבור את הנהלים שלה לגבי הנפקה והפסקה של דירוגי אשראי ותשמור על עדכנותם של נהלים אלה.

3.5. מידרוג תחשוף בדו"ח דירוג האשראי ו/או בנספח לדו"ח דירוג האשראי מידע נדרש, לרבות (אך לא רק) את המידע הבא:

א. הפניה לתאריך הפרסום האחרון של דירוג האשראי הקשור, ככל שקיים (לעיתים דרך הפניה למקור חלופי);

ב. סיכום של השיקולים העיקריים בבסיס דירוג האשראי;

ג. סיכום של הנחות / גורמי הדירוג המרכזיים וניתוח רגישות של הנחות / גורמי הדירוג המרכזיים הרלוונטיים;

ד. טקסט המציין אילו מקורות חומר משמעותיים של מידע שימשו בהכנת דירוג האשראי;

ה. תיאור של המאפיינים וההגבלות של דירוג האשראי כדי לציין האם מידרוג רואה כמספק את איכות המידע הזמין לגבי הישות המדורגת ו/או החוב; וכן

ו. הפניה למתודולוגיה(ות) המרכזית(ות) המשמשת לקביעת דירוג האשראי. מידרוג תסביר האם דירוג האשראי מבוסס על יותר מאשר מתודולוגיה מרכזית אחת והאם בחינה של מתודולוגיה אחת בלבד עשויה לגרום למומחי השוק הפיננסי להתעלם מהיבטים משמעותיים אחרים של דירוג האשראי. בפרסום דירוג אשראי, מידרוג תציין היכן ניתן למצוא את המתודולוגיות והיבטים חשובים אחרים שנלקחו בחשבון במסגרת דירוגי האשראי. פרסום דירוג האשראי עשוי להפנות למסמכים שפורסמו באתר האינטרנט של מידרוג כאשר הדבר הולם.

3.6. מידרוג תחשוף בציבור מידע מספיק אודות תהליך עבודתה של וועדת הדירוג שלה, ואודות המתודולוגיות, הגדרות הדירוג וסולמות הדירוג הנמצאים בשימוש על ידי מידרוג, וגלויים לציבור בסמלי הדירוג שלה ובספרון ההגדרות הזמין באתר האינטרנט של מידרוג.

3.7. מידרוג תשלב את האותיות "(sf)" בכל דירוגי האשראי החדשים והקיימים שלה של מכשירי מוצרים מובנים. שילוב של "(sf)" ייעשה לאחר האותיות המסמלות את דירוג האשראי בכל פרסומי דירוג האשראי של מידרוג ובדוחות המחקר (לדוגמה, "Aa3.il(sf)" כאשר מפנים לדירוג אשראי ספציפי) והכל בהתאם להגדרות מידרוג בדבר סוגי המכשירים להם יתווסף הסמן כמפורסם באתר מידרוג.

3.8. לפני הנפקה או בחינה של דירוג אשראי, מידרוג תודיע לישות המדורגת על המידע הקריטי והשיקולים המרכזיים שעל פיהם דירוג האשראי מבוסס ותעניק לישות המדורגת הזדמנות להעביר מידע עובדתי נוסף שלא היה זמין קודם לכן למידרוג או להבהיר כל חוסר התאמה עובדתי או נושאים אחרים שהיא רואה כרלוונטיים לשם הנפקת דירוג. מידרוג תבצע הערכה הולמת של תגובת הישות המדורגת.



3.9. כאשר אין זה בלתי אפשרי עקב נסיבות ספציפיות, מידרוג תעניק למנפיק פרק זמן בהתאם לאמור בדיון וכפי שנקבע בנוהל לגבי הנפקת דו"ח דירוג, להודיע למידרוג על רצונו של המנפיק לערער על החלטת דירוג האשראי. ערעורים עשויים להתקבל כאשר הישות המדורגת תמסור למידרוג מידע חדש או נוסף שלא היה זמין לוועדת הדירוג או שלא נשקל על ידה.

3.10. בכדי לקדם שקיפות ולאפשר לשוק לשפוט באופן הטוב ביותר את הביצועים המצטברים של דירוגי אשראי על מכשירי חוב, כשהדבר אפשרי, מידרוג תפרסם מידע אודות שיעורי הכשל ההיסטוריים של מכשירי החוב, על המעברים בין קטגוריות הדירוג של מדדי הדיוק התקופתיים של הדירוג, כך שמומחי השוק הפיננסי יוכלו להבין את הביצועים ההיסטוריים של הדירוגים. מידרוג תספק נתוני דירוגי אשראי לרשויות רגולטוריות כדי לאפשר לרשויות אלה לבצע הערכה משלהם של ביצועי דירוגי האשראי

3.11. כמפרסמת של חוות דעת אודות אשראי, מידרוג שומרת בכל עת על הזכות להנפיק דירוגי אשראי שלא על פי בקשה של מנפיק מסוים, אם מידרוג סבורה כי: (i) דירוג אשראי כאמור יספק מידע מועיל למשתתפי השוק; או (ii) סכום החוב הכולל או ההתחייבויות דמויות החוב שהונפקו הוא משמעותי; או (iii) סוג הבטוחה או המוצר המונפק הוא חדש בשוק; או (iv) דירוג האשראי רלוונטי מבחינה אנליטית לניתוח אחר שמספקת מידרוג לשוק; ובכל מקרה רק אם יש ברשותה מידע מספיק כדי לתמוך בניתוח מתאים וגם, לפי העניין, במעקב בהמשך.

3.12. מידרוג תגלה לציבור באמצעות אתר האינטרנט שלה אם יבוצעו שינויים מהותיים כלשהם במתודולוגיות הדירוג שלה. כאשר הדבר אפשרי ומתאים, פרסום של שינויים מהותיים כאמור יבוצע בכפוף ל"בקשה למתן הערות" לפני יישומם.

## **ב. טיפול במידע סודי של מנפיק**

3.13. מידרוג:

3.13.1. תקבע, תקיים ותאכוף מדיניות ואמצעי בקרה לצורך:

א. שמירה על סודיות מידע של מנפיק;

ב. מניעת חשיפה של מידע שאינו נחלת הציבור הקשור לדירוגי אשראי, לרבות פעולות דירוג אשראי צפויות; וכן

ג. מניעת הפרות של הדינים החלים על טיפול ושימוש במידע סודי ו/או במידע לא ציבורי מהותי.

3.13.2. תימנע מחשיפה לציבור של מידע סודי של מנפיק בפרסום דירוג אשראי, או באמצעות מחקר, ועידות או שיחות עם משקיעים, מנפיקים אחרים או אנשים אחרים כלשהם, אלא אם קיבלה אישור לעשות כן מהמנפיק, מהחברות הקשורות שלו או מי מטעמו.

3.13.3. על אף האמור לעיל, מידרוג לא תוגבל:

א. בפרסום דירוג אשראי כלשהו או חוות דעת כלשהי בנוגע לבטוחה או עסקאות מסוימות המשלבות במסגרתן מידע סודי של מנפיק כל עוד: (i) המידע הסודי של המנפיק אינו נחשף באופן שקושר אותו אליו וכן (ii) המידע ייחשף לכלל המשקיעים.

ב. בשימוש בגורמים מצד שלישי המחויבים בהתחייבויות מתאימות לסודיות כדי לסייע בהיבט כלשהו של תהליך הדירוג או בפעילויות עסקיות קשורות;

ג. בחשיפת מידע כפי שנדרש על פי דין, כגון על פי בקשה של רשות מוסמכת, שלא לצורך פעילות הדירוג.

3.14. מידרוג ועובדיה יעשו שימוש במידע סודי של מנפיק רק לצורך הקשור לשירותי הדירוג שלה והחברה תקיים ותאכוף מדיניות ואמצעי בקרה לשם כך.

3.15. מידרוג תקיים ותאכוף מדיניות ואמצעי בקרה המחייבים את עובדיה לנקוט בכל האמצעים הסבירים כדי להגן על הרכוש והרשומות השייכים למידרוג או הנמצאים בחזקתה מפני מרמה, גניבה ושימוש לרעה.

3.16. בהתאם לקוד MCO ונוהל החזקת ניירות ערך, ייאסר על עובדים ובני משפחותיהם לעסוק בעסקאות בניירות ערך (לרבות נגזרות) כאשר העובדים מחזיקים במידע לא ציבורי הקשור למנפיק של ניירות ערך אלה, או במידע הקשור לפעולות דירוג אשראי צפויות המשפיעות על ניירות הערך או על המנפיק של ניירות ערך אלה.

3.17. עובדים ידאגו להכיר את נוהל החזקת ניירות הערך, ויאשרו באופן תקופתי את הציות שלהם כנדרש על פי נוהל זה.

3.18. עובדים לא יחשפו מידע שאינו נחלת הציבור בנוגע לדירוגי אשראי צפויים, למעט למנפיק הרלוונטי או למי מטעמו, או כנדרש על פי הדין החל.

3.19. עובדי מידרוג לא יחלקו מידע סודי של מנפיק עם עובדים של ישויות קשורות כלשהן אלא אם עובדים אלה פועלים מטעם מידרוג בקשר לשירותי דירוג, וזקוקים למידע זה כדי לבצע את תפקידם, והינם חתומים כנדרש על התחייבויות לשמירה על סודיות.

3.20. עובדים לא ישתמשו או יגלו מידע סודי של מנפיק או מידע שאינו נחלת הציבור לכל צורך שהוא למעט כפי שנקבע בדין, בנהלי החברה ובקוד זה.

3.21. מידע שאינו נחלת הציבור הקשור לדירוג אשראי, לרבות דיונים פנימיים של מידרוג וזהותם של אנשים המשתתפים בוועדת דירוג, יישמר בסודיות ולא ייחשף לאנשים מחוץ למידרוג, למעט על בסיס "צורך לדעת" וכאשר אנשים אלה חתומים כנדרש על התחייבויות לשמירה על סודיות, ולמעט כנדרש על פי כל דין.

### ג. מסירת מידע לרשויות אכיפת החוק והרשויות הרגולטוריות

3.22. מידרוג עשויה להידרש להעביר לרשויות אכיפת חוק או לרשויות רגולטוריות מידע אותו הינה מקבלת מצד שלישי ומוצאת שהוא אמין, אשר על פיו לכאורה מנפיק של ניירות ערך אשר דורג על ידי מידרוג ביצע, או מבצע, הפרה של החוק. מידרוג אינה מתחייבת לאמת את הדיוק של המידע על פיו קיימת לדעתה לכאורה הפרת החוק.

### 4. יישום והכשרה

4.1. ההנהלה אחראית ליישום ואכיפה של הקוד של מידרוג. הדירקטוריון של מידרוג מפקח על תחומי אחריות אלה.

4.2. עובדים המפרים קוד זה יזומנו לשימוע משמעותי על ידי מידרוג.

4.3. מידרוג תכשיר ותדריך את האנליסטים באופן הולם.

### 5. אכיפה וגילוי של הקוד של מידרוג

5.1. הוראות קוד זה כולן כפופות לדין הישראלי, ונכתבו לאור עקרונות IOSCO וקוד IOSCO. עם זאת, מידרוג ביצעה שינויים בקוד IOSCO כדי להתאים קוד זה לדין החל, למודל העסקי ולמדיניות העסקית שלה.

5.2. מידרוג תפעל בתום לב ליישום אמות המידה המופיעות בקוד זה.

5.3. מידרוג תפרסם במקום בולט באתר האינטרנט שלה קישורים ל- (1) קוד של מידרוג; (2) תיאור כללי של המתודולוגיות בהן משתמשת מידרוג בהערכת דירוגי האשראי; (3) מידע אודות ביצועי הדירוגים ההיסטוריים של מידרוג; וכן (4) גילויים אחרים כלשהם הנדרשים בהתאם לקוד זה.

5.4. האמ"ח של מידרוג יהיה אחראי להערכת הציות להוראות של קוד זה. קו הדיווח של האמ"ח יהיה בלתי תלוי בפעילויות דירוג האשראי של מידרוג. האמ"ח של מידרוג אינו רשאי: (1) לבצע דירוגי אשראי; (2) להשתתף בפיתוח מתודולוגיות או מודלים של דירוג; (3) לבצע פונקציות של מכירות ושיווק; או (4) להשתתף בקביעת רמות השכר של עובדים, למעט עבור עובדים הכפופים לו.

5.4.1. התשלום לאמ"ח של מידרוג לא יהיה תלוי בביצועים הפיננסיים של מידרוג ויוסדר כך שיקדם את עצמאות האמ"ח, ולא יפגע בו.

- 5.4.2. האמ"ח יבחן על בסיס שגרתי את הציות של מידרוג למדיניות ולנהלים של מידרוג הקשורים לפעילויות הקשורות לדירוג, לרבות שינויים מהותיים כלשהם בקוד של מידרוג ובמדיניות ניגוד העניינים של מידרוג, ויכין דו"ח ציות שנתי סודי.
- 5.5. דירקטוריון מידרוג מפקחת על המדיניות והנהלים של מידרוג הקשורים לפעילויות הקשורות לדירוג ולניגודי עניינים, למערכות הבקרה הפנימית שלה עבור מדיניות ונהלים אלה, ולמדיניות נוהלי התשלום והקידום שלה.
- 5.6. מידרוג תקבע, תקיים ותאכוף מדיניות ואמצעי בקרה לקבלה, בחינה, שמירה, וטיפול בתלונות, לרבות אלה המתקבלות על בסיס סודי. האמ"ח יבצעו בחינה של כל התלונות הרלוונטיות בהתאם למדיניות והנהלים שלה וימליץ, במידת הצורך, בדבר הצורך בנקיטת צעדים נוספים כלשהם.

# נספח א' 27

## רשימת המתודולוגיות בהן מידרוג עושה שימוש

| <u>מס' אסמכתא במגנ"א</u>           | <u>מועד פרסום</u> | <u>רשימת מתודולוגיות לתאריך 28/03/2017</u>                                   |
|------------------------------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <b><u>ענף מימון תאגידי</u></b>     |                   |                                                                              |
| 2016-15-046302                     | 07.06.2016        | <a href="#">'דירוג חברות ליסינג תפעולי'</a>                                  |
| 2016-15-027342                     | 17.05.2016        | <a href="#">'דירוג חברות קמעונאות'</a>                                       |
| 2016-15-011673                     | 08.03.2016        | <a href="#">'דירוג חברות תקשורת'</a>                                         |
| 2016-15-011739                     | 11.02.2016        | <a href="#">'דירוג חברות מלונאות'</a>                                        |
| 2016-15-011685                     | 11.02.2016        | <a href="#">'דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים'</a>                             |
| 2016-15-011703                     | 11.02.2016        | <a href="#">'דירוג חברות נדל"ן מניב'</a>                                     |
| 2016-15-011751                     | 29.12.2015        | <a href="#">'דירוג חברות תעשייה יצרנית'</a>                                  |
| 2016-15-011772                     | 16.09.2015        | <a href="#">'דירוג חברות קבלנות'</a>                                         |
| 2016-15-012363                     | 16.09.2015        | <a href="#">'דירוג תאגידים לא-פיננסיים'</a>                                  |
| 2016-15-012375                     | 28.10.2014        | <a href="#">'דירוג חברות דיור מוגן בישראל'</a>                               |
| 2016-15-012369                     | 12.02.2014        | <a href="#">'דירוג חברות תעשייה ביטחונית'</a>                                |
| 2016-15-012387                     | 26.12.2011        | <a href="#">'דירוג חברות אחזקה'</a>                                          |
| <b><u>ענף מוסדות פיננסיים</u></b>  |                   |                                                                              |
| 2016-15-093394                     | 31.07.2016        | <a href="#">'דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי'</a>                       |
| 2016-15-012417                     | 21.03.2016        | <a href="#">'מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת ויישומו בדירוג הבנקים'</a>      |
| 2016-15-012420                     | 01.03.2016        | <a href="#">'חברות מימון חוץ בנקאיות'</a>                                    |
| 2016-15-012426                     | 18.02.2016        | <a href="#">'דירוג בנקים'</a>                                                |
| 2016-15-012432                     | 16.11.2015        | <a href="#">'דירוג בתי השקעות'</a>                                           |
| 2016-15-012453                     | 14.01.2014        | <a href="#">'בחינת הנחת התמיכה בחוב הנחות במערכת הבנקאית'</a>                |
| 2016-15-012462                     | 31.12.2012        | <a href="#">'דירוג חברות ביטוח אשראי'</a>                                    |
| <b><u>ענף פרויקטים ותשתיות</u></b> |                   |                                                                              |
| 2016-15-012468                     | 11.02.2016        | <a href="#">'דירוג פרויקטים של תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות'</a>      |
| 2016-15-012492                     | 21.05.2015        | <a href="#">'דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית'</a> |
| 2016-15-012576                     | 04.05.2015        | <a href="#">'דירוג חברות הפועלות בענף תחבורה ציבורית'</a>                    |
| 2016-15-012501                     | 22.04.2015        | <a href="#">'דירוג חברות הולכת חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה'</a>        |
| 2016-15-012510                     | 22.04.2015        | <a href="#">'דירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה'</a>              |
| 2016-15-012513                     | 22.04.2015        | <a href="#">'דירוג חברות פיתוח נכסי נמל'</a>                                 |
| 2016-15-012564                     | 13.04.2015        | <a href="#">'דירוג חברות נמל'</a>                                            |
| 2016-15-012585                     | 27.12.2012        | <a href="#">'מימון פרויקטים של התפלת מים בישראל'</a>                         |
| 2016-15-012588                     | 25.09.2011        | <a href="#">'מימון פרויקטי כבישי אגרה'</a>                                   |
| 2016-15-012594                     | 08.08.2011        | <a href="#">'מימון פרויקטים ותשתיות בישראל'</a>                              |

#### ענף מימון מובנה

|                |            |                                                                          |
|----------------|------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 2017-15-031398 | 28.03.2017 | <a href="#">מכשירי חוב מגובים משכנתאות הפוכות</a>                        |
|                |            | <a href="#">'מכשירי חוב מגובים משכנתאות למגורים Residential Mortgage</a> |
| 2016-15-012606 | 02.03.2016 | <a href="#">'Backed Securities (RMBS)</a>                                |
| 2016-15-012621 | 02.03.2016 | <a href="#">'נותן השירותים ויזם העסקאות בניירות ערך מגובי נכסים</a>      |
| 2016-15-012636 | 09.02.2016 | <a href="#">'אג"ח מגובה נכסים -ABS</a>                                   |
| 2016-15-012648 | 26.07.2015 | <a href="#">'דירוג עסקאות Funded CDS/CLN</a>                             |
| 2016-15-012654 | 03.05.2015 | <a href="#">'אג"ח מגובה משכנתאות מסחריות CMBS</a>                        |
| 2016-15-012663 | 06.12.2012 | <a href="#">'איגוח כלל תאגידי</a>                                        |
| 2016-15-012675 | 11.05.2011 | <a href="#">'סיכון אשראי בתעודות פיקדון</a>                              |
| 2016-15-012690 | 04.05.2011 | <a href="#">'דירוג איגרות חוב מגובות - Notes</a>                         |
| 2016-15-012699 | 05.05.2010 | <a href="#">'דירוג תעודות פיקדון</a>                                     |
| 2016-15-012882 | 01.12.2008 | <a href="#">'דירוג אג"ח מגובה חוב (CDO)</a>                              |

#### ענף כללי

|                |            |                                                      |
|----------------|------------|------------------------------------------------------|
| 2016-15-012897 | 09.02.2016 | <a href="#">'דירוג מנפיק הקשור למדינה</a>            |
| 2016-15-012912 | 06.12.2015 | <a href="#">'התאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך</a> |
| 2016-15-012921 | 02.07.2015 | <a href="#">'דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים</a> |
| 2016-15-012996 | 01.12.2010 | <a href="#">'דגשים בהערכת נוילות של מנפיקים</a>      |

#### ענף אחר

|                |            |                                                                       |
|----------------|------------|-----------------------------------------------------------------------|
| 2016-15-012927 | 21.04.2015 | <a href="#">'דירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי</a>                |
| 2016-15-012933 | 09.03.2015 | <a href="#">'הערכת איכות מנהל נכסים בקופות גמל וקרנות פנסיה' (MQ)</a> |
| 2016-15-012939 | 30.09.2009 | <a href="#">'דירוג תעודות סל</a>                                      |

# נספח א' 28

## סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג<sup>4,5</sup>

יולי 2016

104

---

### **אנשי קשר:**

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית

[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

---

<sup>4</sup> ההגדרות מבוססות על הגדרות מודייס מיולי 2016, בהתאמות לשוק המקומי. שינוי בהגדרות של מודייס יכול שיובילו לשינוי בהגדרות של מידרוג.

<sup>5</sup> עיקרי השינויים במסמך זה לעומת המסמך שפורסם במרץ 2016 מפורטים בנספח 1.



במסמך שלהלן מובאים סולמות הדירוג המשמשים את מידרוג וכן הגדרות שונות הקשורות בדירוגים. מטרת המסמך הינה לייצר שקיפות ביחס להגדרות הדירוג ולהציג באופן ברור ופשוט, ככל הניתן. הסולמות חלים מה-1 בספטמבר 2015. מפתח המרה בין הסולמות שהיו בשימוש לפני ספטמבר 2015 לסולמות הנוכחיים מצורפים כנספח 2 לדוח זה. אין בפרסום ההגדרות בכדי לשנות את הדירוגים הקיימים. לרשימות הדירוגים אשר התווסף להם האינדיקטור (sf) או (hyb), הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג<sup>6</sup>.

### סולם הדירוג לזמן ארוך

דירוגים לזמן ארוך מוצבים למנפיקים או התחייבויות או מכשירים פיננסיים עם מועד פירעון מקורי של שנה או יותר ומשקפים את כושר החזר האשראי של המנפיק ביחס למנפיקים מקומיים אחרים. בדירוגי מימון מובנה מסוימים ודירוגים היברידיים מסוימים בהם אין הגדרת כשל פירעון או שהגדרה זו אינה זהה לציפית המשקיעים לתשלום עיתי, הדירוג משקף את ההסתברות להפיכת החוב לפגום וההפסד הצפוי בקרות אירוע חוב פגום (להגדרת חוב פגום הנכם מוזמנים לעיין בהמשך מסמך זה).

### סימונים נוספים -

#### דירוגי מימון מובנה

בדומה להגדרות של מודי's, מידרוג מבחינה בין דירוגי מימון מובנה ויתר הדירוגים (כגון: דירוג תאגידים, דירוג מוסדות פיננסיים, גופים ממשלתיים) על ידי הוספת האינדיקטור (sf) לדירוגי מימון מובנה. מטרת הוספת האינדיקטור הינה להבהיר כי אין להניח מראש כי דירוגי מימון מובנה ויתר הדירוגים באותה רמת דירוג, יהיו בעלי ביצועים דומים וכן כי מאפייני הסיכון של ניירות ערך אלו עשויים להיות שונים. יחד עם זאת, יצוין כי מידרוג שואפת כי באמצעות יישום מתודולוגיות הדירוג, ביצועי דירוגי מימון מובנה ויתר הדירוגים יהיו דומים בטווח הארוך<sup>7</sup>.

#### דירוג מותנה

מידרוג מציבה דירוגים מותנים, למנפיקים או מכשירים פיננסיים וזאת כאשר קביעת הדירוג כפופה לתנאים מסוימים, אשר קיימת סבירות גבוהה שיתרחשו ו/או יושלמו. עם התקיימות התנאים ו/או התקיימות הנסיבות, סימול הדירוג כמותנה (P)<sup>8</sup> יוסר מהדירוג.

#### הפסקת דירוג

כאשר מידרוג מפסיקה לדרג התחייבות או מכשיר פיננסי שדורג על ידה קודם לכן, ההתחייבות או המכשיר הפיננסי יסומנו באותיות WR (withdrawn).

<sup>6</sup> [אינדיקטור \(sf\) בדירוגי מימון מובנה ואינדיקטור \(hyb\) בדירוגי מכשירים פיננסיים של בנקים וחברות ביטוח.](#)

<sup>7</sup> יצוין כי דירוגי מימון מובנה מבוססים על הערכת ההפסד הצפוי של המכשיר הפיננסי וייתכן ויהיו כפופים למגבלה לפיה הדירוג הסופי של העסקה, לא יעלה על מספר דרגות דירוג מסוים (בדרך כלל 3-5 דרגות דירוג) מעל הדירוג שהיה ניתן בהתבסס על ההסתברות לכשל בלבד. כחלק מהשיקולים המשפיעים על רמת הדירוג יילקחו בחשבון, רמת הדירוג, גיל העסקה (seasoning) ורמת אי הודאות בהערכת ההפסד הצפוי וההסתברות לכשל.  
<sup>8</sup> Provisional.

|        |                                                                                                                                                                          |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aaa.il | מנפיקים או הנפקות המדרגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                               |
| Aa.il  | מנפיקים או הנפקות המדרגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                                   |
| A.il   | מנפיקים או הנפקות המדרגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.                                                        |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדרגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| Ba.il  | מנפיקים או הנפקות המדרגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.                          |
| B.il   | מנפיקים או הנפקות המדרגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.            |
| Caa.il | מנפיקים או הנפקות המדרגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.   |
| Ca.il  | מנפיקים או הנפקות המדרגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.   |
| C.il   | מנפיקים או הנפקות המדרגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.            |

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

הערה: למידע נוסף בדבר דירוג לזמן ארוך הניתן להתחייבויות אשר אירע בהן כשל פירעון או חובות פגומים, ראו הגדרות בהמשך המסמך.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום<sup>9</sup>, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד, עם האינדיקטור (hyb), משקף את כושר החזר האשראי היחסי של ההתחייבות המסומנת באינדיקטור זה.

#### סולם דירוג מקומי לזמן קצר

|        |                                                                                                                                           |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| P-1.il | מנפיקים המדרגים Prime-1.il הנם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים. |
| P-2.il | מנפיקים המדרגים Prime-2.il הנם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.      |
| P-3.il | מנפיקים המדרגים Prime-3.il הנם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| NP.il  | מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה-Prime.                                                                     |

<sup>9</sup> להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים לעיין בהמשך מסמך זה.

## הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים<sup>10</sup>.

| דירוג זמן קצר | דירוג זמן ארוך            |
|---------------|---------------------------|
|               | Aaa.il                    |
|               | Aa1.il                    |
|               | Aa2.il                    |
| Prime-1.il    | Aa3.il                    |
|               | A1.il                     |
|               | A2.il                     |
|               | A3.il                     |
| Prime-2.il    | Baa1.il                   |
|               | Baa2.il                   |
| Prime-3.il    | Baa3.il                   |
|               | Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il    |
|               | B1.il, B2.il, B3.il       |
| NotPrime      | Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il |
|               | Ca.il                     |
|               | C.il                      |

## סוגי התחייבויות ומנפיקים המדורגים בדירוג לזמן ארוך ולזמן הקצר

### התחייבויות לזמן ארוך ולזמן קצר

מידרג מציבה דירוגים להתחייבויות לזמן ארוך ולהתחייבויות לזמן קצר. דירוג לזמן ארוך ניתן למנפיקים או התחייבויות או מכשירים פיננסיים אשר במועד הנפקתם, מועד הפדיון שלהם הינו שנה ומעלה ומשקף את כושר החזר האשראי בהשוואה למנפיקים מקומיים אחרים. דירוג לזמן קצר ניתן להתחייבויות או מכשירים פיננסיים, אשר במועד הנפקתם, המועד לפדיון הינו עד שנה ומשקף את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות לזמן הקצר, בהשוואה למנפיקים מקומיים אחרים. כושר החזר האשראי הנגזר מהדירוג לזמן הארוך והשלכתו על יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבות לזמן הקצר והסברים להגדרות אלו, מובאים במלואם במתודולוגיה הדירוג לזמן קצר של ניירות ערך מסחריים המפורסמת באתר מידרג.

### דירוג פיקדונות בתאגידים בנקאיים

דירוג פיקדונות בתאגידים בנקאיים הינו הערכת מידרג ביחס ליכולת הבנק לעמוד בהתחייבויותיו ביחס לפיקדונות. בדירוג פיקדונות לזמן ארוך, ההערכה משקפת גם את ההפסד הצפוי בקרות כשל.

### דירוג Credit Default Swap (CDS)

דירוג CDS בוחן את הסיכון הגלום בהתחייבותו של מוכר ההגנה (credit protection provider) ביחס לאירועי אשראי בהתאם לתנאי העסקה. הדירוג אינו מתייחס להפסדים אפשריים כתוצאה מהפסקה מוקדמת של העסקה או סיכוני שוק הקשורים לעסקה.

<sup>10</sup> דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

### **דירוג איתנות פיננסית של מבטחים - Insurance Financial Strength Rating**

דירוג איתנות פיננסית של מבטח הינו הערכת מידרוג בדבר יכולת המבטח לעמוד בהתחייבויותיו לבעלי הפוליסות וכן הדירוג משקף גם את ההפסד הצפוי בקרות כשל. התחייבויות ספציפיות של מבטח נחשבות כלא מדורגות, אלא אם כן הוצב דירוג ספציפי, שכן הדירוג של התחייבות ביטוחית דורש הערכה של מיקומה היחסי להתחייבויות ביטוחיות אחרות בהינתן החוקים החלים על ההתחייבות ועל המבטח.

### **דירוג מנפיק - Issuer Rating**

דירוג מנפיק הינו הערכת מידרוג ביחס ליכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות הבכירות והלא מובטחות. דירוגי מנפיק מגלמים תמיכה חיצונית הצפויה לחול על כל ההתחייבויות הפיננסיות הבכירות והלא מובטחות של המנפיק, כגון: תמיכה מפורשת הנובעת מערבות לכל ההתחייבויות הפיננסיות הבכירות והלא מובטחות ו/או תמיכה משתמעת הנובעת מניתוח חדלות פירעון משותפת (Joint Default Analysis –JDA) בבנקים וגופים הקשורים למדינה). דירוג מנפיק אינו מגלם תמיכה, כגון ערבויות החלות רק על התחייבות בכירה לא מבוטחת ספציפית (ולא לכולן).

**דירוג תעודות סל - Managed Index Linked Certificate (MILC)**  
 דירוג תעודות סל הינו הערכת מידרוג בדבר יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי תעודות הסל, בהתאם להתחייבויות התשקיפיות והחלטות דירקטוריון החברה. דירוג מידרוג מתבסס על פרמטרים כמותיים-סטטיסטיים, איכותיים ומשפטיים ומשקף את הערכת מידרוג למידת הסיכון שבידי החברה לא יהיו, בסיום כל יום מסחר, נכסים מספקים להמרת כל תעודות הסל הנסחרות, לשווי האינדקס (או הסל הספציפי, בהתאם לעניין). בניכוי דמי ניהול (ועמלת המרה, בהתאם לעניין). למען הסר ספק, הדירוג אינו בוחן את התשואה על תעודות הסל שנגזרת מהשינויים באינדקס הרלוונטי. לסולם הדירוג הרגיל יתווסף הסימול MILC המיוחס לדירוג תעודות סל.

**סולם דירוג תעודות סל - Managed Index Linked Certificate (MILC)**

|                           |                                                                                                                                                                               |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Aaa<sup>MILC</sup></b> | התחייבויות המדרגות Aaa <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר הגבוה ביותר יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.                                                  |
| <b>Aa<sup>MILC</sup></b>  | התחייבויות המדרגות Aa <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר גבוה מאד יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.                                                      |
| <b>A<sup>MILC</sup></b>   | התחייבויות המדרגות A <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר גבוה יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.                                                           |
| <b>Baa<sup>MILC</sup></b> | התחייבויות המדרגות Baa <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר בינוני יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| <b>Ba<sup>MILC</sup></b>  | התחייבויות המדרגות Ba <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים.                          |
| <b>B<sup>MILC</sup></b>   | התחייבויות המדרגות B <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש מאוד יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.            |
| <b>Caa<sup>MILC</sup></b> | התחייבויות המדרגות Caa <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש ביותר יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.   |
| <b>Ca<sup>MILC</sup></b>  | התחייבויות המדרגות Ca <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש באופן קיצוני והינן קרובות מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם לעמידה בהתחייבות.       |
| <b>C<sup>MILC</sup></b>   | התחייבויות המדרגות C <sup>MILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר החלש ביותר ובדרך כלל הן במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים לעמידה בהתחייבות.                  |

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa<sup>MILC</sup> ועד Caa<sup>MILC</sup>. המשתנה '1' מציין שההתחייבות המדרגת מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שההתחייבות המדרגת נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

**דירוג תעודות התחייבות Index Linked Certificate (ILC) - Notes**

דירוג תעודות התחייבות (Notes) מתבסס, בין היתר, על מבנה העסקה וסיכוני האשראי של המוסד הפיננסי המנפיק את הנכס המגבה את ההתחייבות. הדירוג משקף את הערכת מידרוג למידת יכולתה של החברה להבטיח למחזיקי תעודות ההתחייבות את תשלום הקרן והריבית (לפי העניין) במועדי התשלום ובשיעורים הקבועים במסמכי העסקה. הדירוג אינו משקף את הסיכון לקרן שהושקעה או לתשואה הנגזרים מהשינוי בשוק בנכס

הבסיס, המשקף סיכוני שוק, לסולם הדירוג הרגיל יתווסף הסימול ILC המיוחס לאג"ח / התחייבות צמודי אינדקס מסוים הכולל ריבית ומטבע.

#### סולם דירוג תעודות התחייבות (ILC) - Index Linked Certificate

|                    |                                                                                                                                                                               |
|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aaa <sup>ILC</sup> | התחייבויות המדורגות Aaa <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר הגבוה ביותר יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.                                                  |
| Aa <sup>ILC</sup>  | התחייבויות המדורגות Aa <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר גבוה מאד יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.                                                      |
| A <sup>ILC</sup>   | התחייבויות המדורגות A <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר גבוה יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.                                                           |
| Baa <sup>ILC</sup> | התחייבויות המדורגות Baa <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר בינוני יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| Ba <sup>ILC</sup>  | התחייבויות המדורגות Ba <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים.                          |
| B <sup>ILC</sup>   | התחייבויות המדורגות B <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש מאוד יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.            |
| Caa <sup>ILC</sup> | התחייבויות המדורגות Caa <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש ביותר יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.   |
| Ca <sup>ILC</sup>  | התחייבויות המדורגות Ca <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש באופן קיצוני והינן קרובות מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.       |
| C <sup>ILC</sup>   | התחייבויות המדורגות C <sup>ILC</sup> מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר החלש ביותר ובדרך כלל הן במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.                  |

110

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa<sup>ILC</sup> ועד Caa<sup>ILC</sup>. המשתנה '1' מציין שההתחייבות המדורגת מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שההתחייבות המדורגת נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

#### דירוג אינדיקטיבי (Indicative Rating)

הערכת דירוג האשראי הפוטנציאלי למועד נתון של תאגיד, או מתווה להנפקת מכשיר פיננסי פוטנציאלי. קביעת הדירוג האינדיקטיבי מתבצעת על ידי ועדת דירוג, אך איננה מהווה דירוג אשראי רגיל ונדרשת בחינה ו/או מידע נוסף על מנת לקבוע דירוג רגיל. דירוג אינדיקטיבי אינו תחת מעקב והינו דיסקרטי בדרך כלל ומיועד לצרכים הפנימיים של מזמין הדירוג ולא לפרסום פומבי. כותרת המסמך המכיל את הדירוג האינדיקטיבי תציין כי מדובר בדירוג אינדיקטיבי. דירוג אינדיקטיבי ניתן למנפיק או מכשיר פיננסי שאינם מדורגים במידרוג בדירוג פומבי במועד מתן הדירוג האינדיקטיבי.

**הערכת איכות ניהול - Investment Manager Quality (MQ) Assessment**  
 הערכת איכות ניהול הינה הערכת מידרוג בדבר אופן הניהול והתפעול של חברה המנהלת השקעות. במסגרת הערכה זו מידרוג בוחנת את מעמד החברה בענף, איכות התשתית הניהולית התפעולית והפיננסית של החברה המנהלת, ההשפעות התפעוליות והניהוליות הכרוכות בשירותי מסחר, ניהול הנכסים, בקרה וניהול סיכונים, איכות ביצועי מערך ההשקעות, כמו גם את יכולותיה של החברה המנהלת לנהל את הסיכונים אליהם היא עצמה חשופה ואת הסיכונים אליהם חשופים המשקיעים או החוסכים.

**טולם דירוג איכות ניהול - Investment Manager Quality (MQ) Assessment**

|        |                                                                                                                             |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| MQ1.il | איכות הגוף המדורג מוערכת כגבוהה מאוד וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול והיציבות העסקית, וזאת בהשוואה לגופים מקומיים אחרים. |
| MQ2.il | איכות הגוף המדורג מוערכת כגבוהה וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול והיציבות העסקית, וזאת בהשוואה לגופים מקומיים אחרים.      |
| MQ3.il | איכות הגוף המדורג מוערכת כבינונית וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול והיציבות העסקית, וזאת בהשוואה לגופים מקומיים אחרים.    |
| MQ4.il | איכות הגוף המדורג מוערכת כמספקת וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול והיציבות העסקית, וזאת בהשוואה לגופים מקומיים אחרים.      |
| MQ5.il | איכות הגוף המדורג מוערכת כחלשה וזאת בהתבסס על שקלול יכולות הניהול והיציבות העסקית, וזאת בהשוואה לגופים מקומיים אחרים.       |

בארגומנטים '+' / '-' בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- MQ1.il ועד MQ4.il. הארגומנט '+' והארגומנט '-' מציינים שאיכות הגוף המדורג מצויה, בהתאמה, בקצה העליון ובקצה התחתון של קטגוריית הדירוג שאליו הוא משתייך, המצוי באותיות.

**דירוג קרנות כספיות וקרנות אג"ח - Money Market Fund (MMF)**  
 במסגרת דירוג קרנות כספיות (לרבות קפ"מ) וקרנות אג"ח נבחנים פרופיל האשראי של הקרן, פרופיל היציבות של הקרן ואיכות מנהל הקרן בהיבט ניהול הסיכונים והתפעול. למען הסר ספק, הדירוג אינו בוחן את התשוואה/ההפסד על נכסי הקרן או התנודתיות בשווי נכסיה.

**סולם דירוג קרנות כספיות וקרנות אג"ח - Money Market Fund (MMF)**

|                  |                                                                                                                                                                                               |
|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Aaa.il-mf</b> | קרנות כספיות וקרנות אג"ח המדורגות בדירוג Aaa.il-mf הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות יכולת טובה מאוד לעמוד בדרישות נזילות תוך שמירה על ההון, בהשוואה לקרנות כספיות וקרנות אג"ח מקומיות אחרות.  |
| <b>Aa.il-mf</b>  | קרנות כספיות וקרנות אג"ח המדורגות בדירוג Aa.il-mf הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות יכולת טובה לעמוד בדרישות נזילות תוך שמירה על ההון, בהשוואה לקרנות כספיות וקרנות אג"ח מקומיות אחרות.        |
| <b>A.il-mf</b>   | קרנות כספיות וקרנות אג"ח המדורגות בדירוג A.il-mf הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות יכולת בינונית לעמוד בדרישות נזילות תוך שמירה על ההון, בהשוואה לקרנות כספיות וקרנות אג"ח מקומיות אחרות.      |
| <b>Baa.il-mf</b> | קרנות כספיות וקרנות אג"ח המדורגות בדירוג Baa.il-mf הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות יכולת גבולית לעמוד בדרישות נזילות תוך שמירה על ההון, בהשוואה לקרנות כספיות וקרנות אג"ח מקומיות אחרות.     |
| <b>B.il-mf</b>   | קרנות כספיות וקרנות אג"ח המדורגות בדירוג B.il-mf על פי שיפוט של מידרוג, אינן יכולות לעמוד בדרישות נזילות ובעלות יכולת גבולית לשמירה על ההון, בהשוואה לקרנות כספיות וקרנות אג"ח מקומיות אחרות. |
| <b>C.il-mf</b>   | קרנות כספיות וקרנות אג"ח המדורגות בדירוג C.il-mf על פי שיפוט של מידרוג, אינן יכולות לעמוד בדרישות נזילות או לשמור על ההון, בהשוואה לקרנות כספיות וקרנות אג"ח מקומיות אחרות.                   |



**שירות הערכת דירוג (Rating Assessment Service)**

הערכת דירוג האשראי הפוטנציאלי למועד נתון או ההשפעה הפוטנציאלית על דירוג אשראי נוכחי, וזאת בהינתן תרחיש היפותטי קונקרטי<sup>11</sup> (אחד או יותר), כאשר התרחיש מועבר למידרוג על ידי מזמין הערכת הדירוג. הערכת הדירוג בהתבסס על התרחיש ההיפותטי מתבצעת על ידי ועדת דירוג, אך איננה מהווה דירוג אשראי רגיל ונדרשת בחינה ו/או מידע נוסף על מנת לקבוע דירוג רגיל. הערכת הדירוג אינה נמצאת תחת מעקב והינה בדרך כלל דיסקרטית ומיועדת לצרכים הפנימיים של מזמין השירות ולא לפרסום פומבי. כותרת המסמך המכיל את הערכת הדירוג תצוין כי מדובר בהערכת דירוג. במידה וינתן - על פי הזמנת הלקוח - דירוג אשראי בהתממש התרחיש הנבחן, הדירוג עשוי להיות שונה מהערכת הדירוג.

**תחזית דירוג**

תחזית שמעבירה מידרוג ללקוח או מי שעשוי להיות לקוח, באשר לסימול הדירוג שהיא עתידה לקבוע לגביו או לגבי מכשיר פיננסי, לרבות אות, סימן או תחזית הנוגעים לדירוג כאמור (לרבות טווח סימולי דירוג), שניתנו בכל דרך שהיא. למען הסר ספק, יובהר כי ככל שתחזית הדירוג תועבר כחלק מתהליך הדירוג, לא תוגדר תחזית הדירוג כשירות נפרד. יחד עם זאת, ולמרות שתחזית הדירוג כהגדרתה לעיל אינה דירוג אשראי רגיל, ריכוז הנתונים הנוגעים לתחזיות הדירוג שהועברו ידווחו על מידרוג במסגרת הדוח השנתי, כאמור בתקנות ההסדרה, ביחס לדירוג מקדמי.

**הערכת איכות נותן שירותים (SQ - Servicer Quality Assessment)**

הערכת מידרוג בדבר יכולת נותן השירותים למנוע הפסדים ולמקסם את שיעור השיקום בהינתן כשל, בעסקאות איגוח. ביצועי נותן השירותים נבחנים בנפרד מאיכות האשראי של הנכסים אשר בטיפולו. במסגרת הבחינה נלקחים בחשבון היציבות התפעולית והפיננסית וכן יכולתו של נותן השירותים להגיב למצבי שוק משתנים. הבחינה מבוססת על המבנה האירגוני, מאפייני הניהול, הפרופיל הפיננסי, בקורות ונהלים וכן אסטרטגיה. יצוין כי למועד כתיבת מסמך זה, מידרוג מבצעת הערכות איכות נותן שירותים כחלק מתהליך הדירוג של מכשירים פיננסיים מסוימים.

**הערכת יזם העסקה (OA - Originator Assessment)**

הערכת מידרוג בדבר חוזק הנהלים של חברת המקור, אשר משפיעים על כשלים והפסדים בעסקאות מימון מובנה. בהערכה של מידרוג נלקחים בחשבון יכולות חברת המקור ויציבותה. הערכת חברת המקור נועדה לבודד את ההשפעות של נהלי חברת המקור על ביצועי ההלוואות מהשפעות חיצוניות, כמו סביבה מאקרו כלכלית ויכולות נותן השירותים. יצוין כי למועד כתיבת מסמך זה, מידרוג מבצעת הערכות יזם עסקה כחלק מתהליך הדירוג של מכשירים פיננסיים מסוימים.

<sup>11</sup> תרחיש הינו עסקה/פרויקט ו/או הנפקת חוב המשנה באופן מהותי את מצבו הנוכחי של המנפיק (לרבות, רכישות, מכירות, רכישה עצמית של מניות, רישום למסחר, הנפקת מניות לראשונה לציבור ושינויים מהותיים במבנה המימון), או עסקה/פרויקט ו/או הנפקת חוב המהווה גירסה שונה מהותית מהאמור, לרבות שינוי מהותי בהיקף החוב שנלקח בחשבון בתרחיש.

הערכות המשמשות בדירוג אינן מהוות דירוגי אשראי, הערכות אלו מסומנות בסמלים שונים, המבחינים בין לבין דירוגי אשראי. אופן השימוש בהערכות אלו מתואר במתודולוגיות הדירוג הרלוונטיות, במסגרתן הן משמשות.

### הערכת אשראי (Credit Estimates)

הערכת אשראי הינה הערכה לא פומבית של איכות האשראי של התחייבות כלשהי. ההערכה הינה למועד נתון, אינה מהווה דירוג אשראי ולא נקבעת בוועדת דירוג. הדירוג בוועדת דירוג עשוי להיות שונה באופן משמעותי מהערכת האשראי. כמו כן, אין מעקב אחר הערכת האשראי אך ייתכן והיא תעודכן מעת לעת. בדרך כלל, הערכת האשראי מבוססת על מידע פומבי או מידע מצד שלישי, מבלי שהמנפיק ייטול חלק בתהליך. הערכות אשראי משמשות בדרך כלל כנתון קלט לדירוגי אשראי רגילים. הערכת האשראי מסומנת בסולם מספרי הנע בין 1-21, בהתאם לסולם הדירוג האלפא-נומרי לזמן ארוך.

### הערכת אשראי בסיסית (BCA) Baseline Credit Assessment

ה-BCA הינה הערכת מידרוג לאיתנות הפיננסית הפנימית של המנפיק, בהיעדר תמיכה חיצונית של חברה קשורה או תמיכת מדינה. חברה קשורה, לרבות, חברת אם, התאגדות קשורה אחרת, ומשקיעים מהותיים (בדרך כלל בעלות בשיעור העולה על 20% הצבעה) או מדינות, לרבות שלטון מקומי, אזורי או מדיני. ה-BCA מייצג הערכה בדבר הסבירות כי המנפיק יזדקק לתמיכה חיצונית על מנת להימנע מכשל פירעון של אחת או יותר מהתחייבויותיו או הסבירות כי יהיה בכשל פירעון בהיעדר תמיכה זו. ה-BCA אינו מתייחס להפסד הצפוי במקרה של היעדר תמיכה חיצונית. מערכת יחסים חוזית וסובסידיות שוטפות מהמדינה או מחברה קשורה גלומות ב-BCA ולכן נחשבות כפנימיות ביחס לאיתנות הפיננסית של המנפיק. תמיכה יוצאת דופן הינה ייחודית למנפיק ונועדה למנוע מהמנפיק להפוך לחדל פירעון.

ה-BCA מסומן בסולם דירוג אלפא-נומרי באותיות קטנות, בהתאם לסולם הדירוג האלפא-נומרי לזמן ארוך.

**סולם דירוג להערכת אשראי בסיסית - Baseline Credit Assessment (BCA)**

|        |                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| aaa.il | מנפיקים או הנפקות המוערכים aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), הגבוהה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.                                             |
| aa.il  | מנפיקים או הנפקות המוערכים aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.                                                |
| a.il   | מנפיקים או הנפקות המוערכים a.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), גבוהה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה.                                                      |
| baa.il | מנפיקים או הנפקות המוערכים baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), בינונית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.     |
| ba.il  | מנפיקים או הנפקות המוערכים ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.                        |
| b.il   | מנפיקים או הנפקות המוערכים b.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.          |
| caa.il | מנפיקים או הנפקות המוערכים caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה ביותר למנפיקים מקומיים אחרים, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.       |
| ca.il  | מנפיקים או הנפקות המוערכים ca.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), חלשה באופן קיצוני, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית. |
| c.il   | מנפיקים או הנפקות המוערכים c.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, איתנות פיננסית פנימית או בלתי תלויה (עצמאית), החלשה ביותר, בהיעדר כל אפשרות לתמיכה חיצונית מחברה קשורה או מהמדינה ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.          |

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- aa.il ועד caa.il. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

**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. האינדיקטור "מ" (multiple) יתווסף כדי לציין אופק דירוג שונה להתחייבויות שונות של אותו מנפיק. הסיבות לאופק הדירוג השונה תוסברנה במקרים אלו במסגרת דוח הדירוג. במקרים בהם לא הוצב אופק, יצוין NOO (No Outlook).

אופק דירוג יציב משקף צפי נמוך לשינוי דירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק חיובי, שלילי או נבנה משקפים סיכוי גבוה יותר לשינוי בטווח הזמן הבינוני. במועד הצבת האופק, וועדת הדירוג מגלמת את הערכתה כי כושר החזר האשראי של המנפיק הולם את רמת הדירוג לאותו מועד. לסטטיסטיקת שינוי/אי שינוי הדירוג בתקופות העוקבות לאחר הצבת האופק, הנכם מוזמנים לעיין בדוחות [ביצועי הדירוג באתר מידרוג](#).

**בחנית דירוג**

כאשר דירוג מועבר לבחינת דירוג (Credit Review – CR), נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקצר. בחנית הדירוג יכולה להתבצע להעלאת דירוג, להורדת דירוג ובמקרים מסויימים עם כיוון לא וודאי. סיום בחנית הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג מחדש. דירוגים המצויים בבחינת דירוג לעתים מכונים דירוגים "ברשימת מעקב".

דירוגים מועברים לבחינת דירוג כאשר פעולת דירוג נדרשת בטווח הזמן הקרוב, אך נדרש מידע נוסף או ניתוח נוסף על מנת להחליט בדבר שינוי הדירוג או עוצמת השינוי האפשרי. לסטטיסטיקת שינוי/אי שינוי הדירוג בתקופות העוקבות לאחר העברה לבחינת דירוג, הנכם מוזמנים לעיין בדוחות [ביצועי הדירוג באתר מידרוג](#).

116

**הגדרת כשל פירעון**

הגדרות מידרוג לכשל פירעון, המבוססות על הגדרות מודי"ס<sup>12</sup>, מתייחסות רק למכשירי חוב או "דמוי" חוב (כגון CDS). 3 אירועים מהווים כשל פירעון חוב:

1. אי תשלום או דחית תשלום של קרן או ריבית כהגדרתם במסמכי המימון (למעט אי תשלום אשר תוקן בתוך פרק הזמן המותר חוזית).
2. פניה לערכאות משפטיות בקשר לכשל פירעון של הגוף המנפיק כגון: בקשה לפירוק, פירוק זמני, כינוס נכסים או הקפאת הליכים. אירועים אלו סביר שייגרמו אי תשלום או דחיה בתשלומי החוב הצפויים.
3. הצעת הסדר או ארגון מחדש של חוב כאשר: (א) החייב מציע למחזיקי האג"ח ני"ע חדשים או ני"ע שתנאיהם הוגדרו מחדש או חבילת ני"ע, מזומנים או נכסים אשר מסתכמים בהתחייבות מופחתת ומצומצמת ביחס להתחייבות המקורית (כמו למשל: מניות, אג"ח חדשות בקופון או בערך נקוב נמוכים יותר או אג"ח נחותות) 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 בהצעת פירעון החוב, אשר עשויה להידרש במצב כזה. בעסקאות מימון מובנה

<sup>12</sup> למודי"ס קיימת גם הגדרה של כשל פירעון למדינות, אשר לא רלוונטית למידרוג, שאינה מדרגת מדינות.

כשלים "טכניים" כגון: אי עמידה ביחס נכסים להתחייבויות או הפרות מסוימות המוגדרות במסמכים המשפטיים, תשלומי ריבית שלא שולמו ולפי מסמכי העסקה ניתן לדחות תשלומים כאלו (בתוספת ריבית מתאימה) עד למועד הפירעון הסופי, אינם מהווים אירועי כשל פירעון. 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 2-1 ימים עסקיים). בנוסף, בנסיבות מסוימות, תשלומים שלא שולמו במועדם ביחס לחוזים פיננסיים עשויים להיות מוחרגים, אם אי התשלום אירע כתוצאה ממחלוקת משפטית ביחס לתקפות חוזים אלו.

### **הגדרה של חוב פגום (Impaired)**

ני"ע מוגדר כפגום, כאשר שווי התקבולים למחזיקים (או התקבולים הצפויים למחזיקים ברמת וודאות גבוהה) נמוך ביחס לתקבולים, אילו החייב לא היה במצוקה פיננסית או לא היה נמנע תשלום המגיע מצד שלישי, אף אם מסמכי המימון או שטר הנאמנות אינם מאפשרים למחזיקים אפשרות לפעול מול החייב באירוע מסוג זה, כגון האפשרות לפעול בתהליכים משפטיים כגון: בקשה לפירוק וכו'.

הגדרות מידרוג לחוב פגום, המבוססות על הגדרות מוד"ס, מתייחסות למכשירי חוב, מניות בכורה ומכשירים היברידיים אחרים. חוב מוגדר פגום אם:

1. התרחשו האירועים המגדירים כשל פירעון.
2. שמיטת תשלומים של דיבידנד, ריבית או קרן בגין מכשירי חוב, מניות בכורה ומכשירים היברידיים אחרים המותרים לפי תנאי נייר הערך או שמיטת תשלומי ריבית למכשירים מובנים המותרים לפי תנאי נייר הערך.
3. הורדת דירוג ל-Ca.il או C.il, המאותתת כי עתידים להתממש הפסדים משמעותיים, ברמת וודאות גבוהה.
4. מחיקות או הסדר חוב פגום (או ארגון מחדש של חוב פגום) בגין מכשירי חוב, מניות בכורה ומכשירים היברידיים אחרים בשל מצוקה פיננסית כאשר: (א) הקרן המובטחת למחזיק מופחתת בהתאם לתנאי ניירות הערך או (ב) החייב מציע למחזיקי החוב ני"ע חדשים או ני"ע שתנאיהם הוגדרו מחדש או חבילת ני"ע, מזומנים או נכסים אשר מסתכמים בהתחייבות מופחתת ומצומצמת ביחס להתחייבות המקורית על מנת להימנע משמיטת תשלומים המותרת על פי תנאי נייר הערך, כאמור בסעיף 2.

הגדרת נייר הערך כפגום יכולה להשתנות לאורך זמן, כאשר נייר הערך עשוי להפוך לתקין (למשל תשלומי דיבידנד אשר נצברו לטובת מניות הבכורה, שולמו במלואם) ועלול להפוך שוב לפגום. כמו כן, לצורך הגדרת חוב פגום, מוחרגים אירועים של תשלומים 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 2-1 ימים עסקיים).

## דירוג לזמן ארוך של ניירות ערך בכשל פירעון או ניירות ערך פגומים

כאשר התחייבות הופכת לפגומה או בכשל פירעון, או כאשר היא צפויה להפוך לפגומה או לעבור לכשל פירעון, ברמת וודאות גבוהה, הדירוג יישקף את הערכתנו לשיעור השיקום של תשלומי הריבית והקרן, וכן רמת אי הודאות בהערכה זו, כמפורט בטבלה שלהלן. בדרך כלל רמת אי הודאות באשר לשיעור השיקום הצפוי הינה גבוהה והטבלה מהווה מנחה כללי ולא כללים קשיחים:

| דירוג   | דירוג מימון מובנה | שיעור השיקום הצפוי (הגדרות מידרוג עפ"י ההגדרות של מודי'ס) <sup>13</sup> |
|---------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| B1.il*  | B1.il(sf)*        | 99% עד 100%                                                             |
| B2.il*  | B2.il(sf)*        | 97% עד 99%                                                              |
| B3.il*  | B3.il(sf)*        | 95% עד 97%                                                              |
| Caa1.il | Caa1.il(sf)       | 90% עד 95%                                                              |
| Caa2.il | Caa2.il(sf)       | 80% עד 90%                                                              |
| Caa3.il | Caa3.il(sf)       | 65% עד 80%                                                              |
| Ca.il   | Ca.il(sf)         | 35% עד 65%                                                              |
| C.il    | C.il(sf)          | פחות מ-35%                                                              |

\*בדירוגים בקבוצת ה-B1.il, אי הודאות בדבר שיעורי השיקום צריכה להיות נמוכה. למשל: במידה וההסתברות כי שיעור השיקום נמוך מ-90% אינה זניחה (למשל מעל 10%) - הדירוג בדרך כלל יהיה נמוך מקבוצת ה-B1.il.

בנוסף, הטבלה לא בהכרח מתאימה במגוון נסיבות מיוחדות. למשל: ני"ע בכשל פירעון אשר צפוי לעמוד בתשלום במלואו בטווח הזמן הקצר, אך יותר מסוכן בטווח הזמן הארוך, עלול להיות מדורג בדירוג שונה מהותית מהמשתמע מן הטבלה. דוגמא אחרת, יכולה להיות של דירוגים בסיכון נמוך מאוד הנמצאים באירוע אשראי זמני ועשויים להיות מדורגים גבוה מ-B1.il<sup>14</sup>. בנסיבות נדירות יחסית, ייתכן כי בעסקאות מימון מובנה תבוצע מחיקה חד-פעמית וקטנה של הקרן (משמעותית נמוכה מ-1%) ואשר לא צפויה להשתקם (למשל: הוצאות אדמיניסטרטיביות נוספות בעסקה המהוות הפסד למחזיקים).

### מתודולוגיות דירוג (שיטות הערכה)

מתודולוגיות דירוג מתארות את המסגרת האנליטית המשמשת את מידרוג לקביעת הדירוגים. המתודולוגיות מפרטות את הפרמטרים העיקריים, אשר להערכת מידרוג, הינם בעלי חשיבות להערכת כושר החזר האשראי של מנפיקים בענף מסוים. המתודולוגיות אינן מהוות תקציר ממצה לכל הפרמטרים הגלומים בדירוגי מידרוג, אלא מפרטות את גורמי המפתח הכמותיים והאיכותיים אשר נלקחים בחשבון בקביעת הדירוג. על מנת לייצר שקיפות ביחס למסגרת האנליטית המשמשת את מידרוג לקביעת הדירוגים, מתודולוגיות הדירוג מתפרסמות באתר מידרוג.

במתודולוגיות המתייחסות לדירוגי תאגידים ומוסדות פיננסיים, בדרך כלל נעשה שימוש במטריצות דירוג. מטריצת הדירוג הינה כלי דירוגי וכוללת את הפרמטרים העיקריים בקביעת הדירוג ומהווה סיכום, אשר אינו בהכרח כולל כל שיקול הרלוונטי לדירוג. המשקל אשר ניתן לכל פרמטר, מייצג קירוב להיקף החשיבות של הפרמטר להחלטת הדירוג. בהקשר זה יצוין, כי החשיבות בפועל עשויה להיות שונה מהותית בהינתן הנסיבות הספציפיות של המנפיק והסביבה העסקית שלו. וועדת הדירוג מפעילה שיקול דעת, באשר למידת החשיבות של

<sup>13</sup> הטבלה מבוססת על הגדרות מודי'ס, שינוי בהגדרות של מודי'ס יכול שיובילו לשינוי בהגדרות של מידרוג.

<sup>14</sup> תשלומים שלא שולמו מסיבות טכניות או תפעוליות, ייתכן ולא יסווגו כאירועי כשל פירעון. בנוסף, בעסקאות מימון מובנה, תיתכן דחיה בתשלום הריביות ו/או הקרן מעבר למועד הקבוע בעקבות עיכוב בקבלת תשלום שיקום או סיבה תפעולית. במקרים אלו ניתן לקחת בחשבון את העלייה בהפסד הצפוי בגובה הריבית על התשלום הדחוי ולדרג את נייר הערך בדירוג הגבוה מ-B1.il.

פרמטרים מסוימים ואופן בחינתם. למשל: מידת השימוש בתחזיות לעומת נתוני עבר. כתוצאה משיקולים אלו, ייתכן והדירוגים שייקבעו יהיו שונים ביחס למשתמע ממטריצת הדירוג.

במתודולוגיות המתייחסות לדירוגי מימון מובנה, בדרך כלל נעשה שימוש במודל או מודלים דירוגיים. המודל הדירוגי במימון מובנה הינו כלי דירוג וכולל את הפרמטרים העיקריים הנלקחים בחשבון לצורך אמידת התפלגות ההפסדים של נכס הבסיס או לצורך קביעת סיכון האשראי של איגרות החוב השונות, כתלות בתזרים הצפוי מנכסי הבסיס, מבנה המימון וכריות הביטחון. אומנם מתודולוגיות הדירוג כוללות ערכים מסוימים לפרמטרים העיקריים הרלוונטיים לכל המנפיקים בענף מסוים. יחד עם זאת, וועדת הדירוג מפעילה שיקול דעת ביחס לנתוני הקלט במודל ושיקולי וועדת הדירוג עשויים להביא לתוצאה השונה מהמשתמע ממודל הדירוג.

מרבית המתודולוגיות משמשות לדירוג בענפים מסוימים או סוגי עסקאות מסוימים, אך קיימות גם מתודולוגיות בין-ענפיות (cross-sector) הנוגעות למספר ענפים כגון: דירוגים לזמן הקצר של ניירות ערך מסחריים.

מתודולוגיות הדירוג כוללות מתודולוגיות ראשיות ומשניות. בייחוד בענף המימון המובנה. מתודולוגיות משנית מפרטת בדרך כלל את אופן יישום המתודולוגיה ביחס לפרמטרים ספציפיים במתודולוגיה הראשית. יש לקרוא את המתודולוגיות המשנית יחד עם המתודולוגיה הראשית.

### **הנחות מפתח בדירוג (הנחות היסוד בדירוג)**

מתודולוגיות עשויות (אך לא חייבות) לכלול הנחות מפתח בדירוג. הנחות המפתח בדירוג הינן נתוני קלט קבועים או טווחי נתונים המתוארים במתודולוגיות הדירוג, כגון: הנחות מתמטיות או הנחות קורלציה אשר רלוונטיות לענף או ענפים מסוימים או למספר מתודולוגיות דירוג, אשר משמשות כחלק משיקולי וועדת הדירוג בקביעת הדירוג. הנחות המפתח בדירוג כפופות לבחינה בדומה למתודולוגיות במסגרתן הן משמשות ושינוי הנחות אלו כפוף לאישור וועדת מדיניות האשראי במידרוג.

הנחות המפתח בדירוג הינן מטבען, נתוני קלט על-זמניים יחסית, בתהליך הדירוג ונועדו ליצור יציבות, עקביות ושיקופות למאפיינים אשר בפועל אינם וודאיים, ולכן אנו מצפים כי הנחות המפתח יהיו חסינות יחסית לשינוי. שינויים על פני זמן עשויים להיות כתוצאה משינויים מבניים ארוכי טווח או במידה וישנה אינפורמציה חדשה ביחס ליחסי הגומלין ארוכי הטווח בין גורמי הסיכון. הצפי לשינוי בהנחות מפתח בדירוג כתוצאה משינוי כלכלי או שינוי תנאי שוק פיננסיים לזמן הקצר, הינו נמוך.

החלטות או שיקולים של וועדת דירוג או פורום דומה ביחס להשלכות של מאפייני סיכון האשראי בענף מסוים או מדינה מסוימת אינם הנחות מפתח בדירוג, אף אם שיקולים אלו משפיעים על מספר רב של דירוגים. יתרה מזאת, וועדת הדירוג עשויה לשקול ולהחליט מעת לעת, על אופן השימוש בהנחות מפתח מסוימות בקביעת הדירוג על מנת לשקף מאפייני סיכון אשראי מסוימים בענף או מדינה (למשל: לעשות שימוש בהנחות קורלציה גבוהות יותר בהינתן קיומם של מאפייני סיכון בענף או מדינה מסוימים). החלטות מסוג זה אינן מהוות שינוי בהנחות המפתח שכן הן לא נועדו להיות מיושמות באופן עקבי ברוב (או כל) מכשירי החוב המדורגים תחת מתודולוגיות דירוג מסוימת.

תחזיות מאקרו-כלכליות או תחזיות ביחס לשוק ההון מתייחסות לנקודת זמן מסוימת, ולכן בהגדרה, אינן מהוות הנחות מפתח בדירוג.

**במתודולוגיות המתייחסות למימון מובנה**, הנחות מפתח בדירוג הינן בדרך כלל הנחות בבסיס המתודולוגיה - ערכי פרמטרים המשפיעים על הניתוח בעסקה מימון מבנה טיפוסית בענף נתון. למשל:

- הנחות קורלציה ענפיות.
- שיעור ההפסד הצפוי בענף.
- שיעורי הכשל המשמשים אומדן לביצועי נכס הבסיס.

נתוני קלט בתהליך הדירוג, אשר הינם תוצאה של החלטות או שיקולים של וועדת הדירוג או תוצאות של דיונים בפורום דומה, אשר אינן מהוות הנחות מפתח בדירוג. למשל:

- שיקולי הדירוג הנובעים מסיכון האשראי של צד שלישי לעסקה (מעמיד ערבות, נותן שירותים, מוסדות בנקאיים, צד לעסקת SWAP). סיכוני אשראי אלו משתקפים בדירוג האשראי של הצד השלישי או הערכת אשראי.
- שינויים בסיכון נכסי הבסיס כתוצאה משינויים בתנאים הכלכליים.

**במתודולוגיות המתייחסות למימון תאגידים ומוסדות פיננסיים**, ישנן פחות הנחות מפתח בדירוג (מכיוון שאופי הניתוח כולל פחות מאפיינים כמותיים) וקיומן לעתים גלום באופן מובנה בתוך מתודולוגיות הדירוג. בשל כך, ציון הנחות המפתח בדירוג במובחן מתודולוגית הדירוג הינה כמעט חסרת משמעות, שכן שינוי בהנחות המפתח בדירוג יוביל בדרך כלל לשינוי במתודולוגית הדירוג. להלן דוגמא להנחות מפתח בדירוג הגלומות באופן מובנה במתודולוגיות הדירוג ואין לראותן במובחן מהמתודולוגיה:

- ההנחה כי מינוף וגמישות פיננסית (נזילות) הינם גורמים מניעים חזקים והולמים להכללה במתודולוגיות הדירוג.
- ההנחה כי ישנם יחסי גומלין חזקים בין איתנות הבנק והמדינה.
- ההנחה כי סדר קדימויות משפטי בין חובות משפיע על שיעור השיקום הממוצע בין חובות באופן שיינתן דירוג גבוה או נמוך לסוגים שונים של חובות.
- ההנחה כי מדינת ישראל הינה חסרת סיכון לצורך דירוג בסולם הדירוג המקומי (למשל בדירוגים להם מוצב דירוג Aaa.il בערבות מדינה או בשימוש במודל GRI)

120

הנחות מפתח בדירוג אשר נחשבות כמובחנות מתודולוגיות (אם כי מצוינות במסגרתה):

- שיעור ההפסד בענפים שונים.
- שיעורי הכשל המשמשים אומדן ליכולת המדינה לתמוך במערכת הבנקאית.

נתוני קלט בתהליך הדירוג, אשר הינם תוצאה של החלטות או שיקולים של וועדת הדירוג או תוצאות של דיונים בפורום דומה, אשר אינן מהוות הנחות מפתח בדירוג. למשל:

- שיקולי הדירוג הנובעים מסיכון האשראי של צד שלישי לעסקה (מעמיד ערבות, גוף תומך אחר, חברות קשורות). סיכוני אשראי אלו משתקפים בדירוג האשראי של הצד השלישי או הערכת אשראי.
- יכולת המדינה לתמוך במערכת הבנקאית.
- נתוני קלט אלו עשויים לכלול הנחות בבסיסם, אשר מהוות הנחות מפתח בדירוג.

### **דוחות מיוחדים (Special Comments)**

מידורג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים מתודולוגיות דירוג מבחינת תוכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידורג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים (Issuer Comment), (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (Sector Comment). למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות, (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.



### טבלאות הכשל וההפסד הצפוי

בתהליך קביעת הדירוג של מנפיקים ומכשירים פיננסיים מסוימים (כגון: מכשירים פיננסיים מתחום המימון המובנה ומנפיקים הקשורים למדינה) מידרוג עשויה להשתמש בהסתברויות לכשל וכן בשיעורי הפסד השוואתיים. לצורך כך מידרוג מתבסס על [טבלאות הסתברויות לכשל והפסדים צפויים של מודי'ס](#)<sup>15</sup> (Moody's Idealized Default Probabilities and Expected Losses), וזאת מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לשוק המקומי. טבלאות אלו מבוססות על נתונים היסטוריים בינלאומיים וכוללות התאמות שונות.

---

<sup>15</sup> לטבלאות הנכס מוזמנים לעיין באתר מידרוג.

#### נספח 1 עיקרי השינויים במסמך זה לעומת המסמך שפורסם במרץ 2016

- ההגדרות מבוססות על הגדרות מודי'ס מיולי 2016 חלף פברואר 2016 וזאת מבלי שבוצעו שינויים מהותיים בהגדרות מודי'ס, לרבות הפניה לטבלת ההסתברויות לכשל וההפסד הצפוי של מודי'ס לטווח זמן עד 30 שנים, חלף עד 20 שנים.
- שינויי עריכה הכוללים תיקוני הגהה.

**סולם התחייבויות לזמן ארוך**

| טרם השינוי | נוכחי |
|------------|-------|
| Aaa.il     | Aaa   |
| Aa1.il     | Aa1   |
| Aa2.il     | Aa2   |
| Aa3.il     | Aa3   |
| A1.il      | A1    |
| A2.il      | A2    |
| A3.il      | A3    |
| Baa1.il    | Baa1  |
| Baa2.il    | Baa2  |
| Baa3.il    | Baa3  |
| Ba1.il     | Ba1   |
| Ba2.il     | Ba2   |
| Ba3.il     | Ba3   |
| B1.il      | B1    |
| B2.il      | B2    |
| B3.il      | B3    |
| Caa1.il    | Caa1  |
| Caa2.il    | Caa2  |
| Caa3.il    | Caa3  |
| Ca.il      | Ca    |
| C.il       | C     |

**סולם התחייבויות לזמן קצר**

| טרם השינוי | נוכחי  |
|------------|--------|
| P-1        | P-1.il |
| P-2        | P-2.il |
| P-3        | P-3.il |
| Not Prime  | NP.il  |

### הערכת אשראי בסיסית (BCA)

| טרם השינוי | נוכחי |
|------------|-------|
| aaa.il     | Aaa   |
| aa1.il     | Aa1   |
| aa2.il     | Aa2   |
| aa3.il     | Aa3   |
| a1.il      | A1    |
| a2.il      | A2    |
| a3.il      | A3    |
| baa1.il    | Baa1  |
| baa2.il    | Baa2  |
| baa3.il    | Baa3  |
| ba1.il     | Ba1   |
| ba2.il     | Ba2   |
| ba3.il     | Ba3   |
| b1.il      | B1    |
| b2.il      | B2    |
| b3.il      | B3    |
| caa1.il    | Caa1  |
| caa2.il    | Caa2  |
| caa3.il    | Caa3  |
| ca.il      | Ca    |
| c.il       | C     |

### דירוג איכות הגוף המנהל (MQ)

| טרם השינוי | נוכחי |
|------------|-------|
| MQ1.il     | MQ1   |
| MQ2.il     | MQ2   |
| MQ3.il     | MQ3   |
| MQ4.il     | MQ4   |
| MQ5.il     | MQ5   |

### דירוג קרנות כספיות וקרנות אג"ח

| טרם השינוי | נוכחי  |
|------------|--------|
| Aaa.il-mf  | Aaa-mf |
| Aa.il-mf   | Aa-mf  |
| A.il-mf    | A-mf   |
| Baa.il-mf  | Baa-mf |
| B.il-mf    | B-mf   |
| C.il-mf    | C-mf   |

© 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 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, 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 בהכנתו. 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's Moody's (להלן: "מודי's"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. 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.

# נספח א' 29

## ניגודי עניינים מותרים בפעילות החברה

להלן ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה לדעתה של מידרג:

1. קבלת תשלום ממנפיקים או מחתמים על מנת לקבוע דירוגי אשראי של מכשירים פיננסיים שהינם מנפיקים או נותנים להם שירותי חיתום, לפי העניין.
2. קבלת תשלום מלווים על מנת לקבוע את דירוגי האשראי שלהם לצורך קבלת מימון מגוף פיננסי.
3. קבלת תשלום מגופים מממנים על מנת לקבוע את דירוגי האשראי של גורם שהם מעוניינים לתת לו מימון או של פרויקט שהם מעוניינים לממן או להשקיע בו.
4. קבלת תשלום ממשקיעים על מנת לקבוע את דירוגי אשראי של מכשירים פיננסיים שהם מעוניינים להשקיע בהם.
5. מתן שירותים נלווים שאינם דירוגי אשראי, כנגד תשלום, לכל אחד מהגופים המנויים לעיל (מנפיקים, חתמים, מממנים או משקיעים).
6. קבלת החזרי הוצאות מגופים מדורגים בהתאם להסכם מולם וכנגד אסמכתאות.
7. פרסום מחקרי שוק, תחזיות מאקרו כלכליות או מאמרים בתחומי הפעילות של החברה.
8. העסקת עובדים שייתכן והיו להם יחסי עובד-מעביד קודמים עם לוויים או מנפיקים מדורגים, או עם גופים אחרים שהם לקוחות של החברה כיום או שיהיו לקוחות שלה בעתיד.
9. אנליסטים המועסקים בחברה רשאים לסיים את עבודתם ולהיות מועסקים על ידי מנפיק או לווי מדורג או לקוח של החברה.
10. עובדי החברה יכולים להיות בקשרים אישיים עם אנשים שעובדים בגוף מדורג או בגוף שהינו לקוח של החברה או שיש להם קשר אישי או עסקי עם גופים כאמור.
11. עובדי החברה רשאים להחזיק במכשירים פיננסיים מסוימים בהתאם לנהלי החברה.
12. ככל שלחברה יש או יהיו חב' בנות, לקוחותיהן של אותן חברות יכולים להיות גופים שהחברה מספקת להם שירותי דירוג אשראי או שירותים נלווים אחרים.
13. רכישת טובין או שירותים סטנדרטיים מגופים מדורגים או גופים שניתנים להם שירותי דירוג (כגון ביטוח, שירותי נסיעות, שירותים טכנולוגיים, צרכי משרד וכד').
14. התקשרות לצורך ביטוח פנסיוני או השתלמות או גמל עבור עובדי החברה בתנאים המקובלים באותם גופים מוסדיים.
15. הזמנת מרצים העובדים בגופים מדורגים או מכהנים במשרות ציבוריות, לעיתים כנגד תשלום בגין ההרצאה.
16. הנפקת דירוגי אשראי לישויות המחזיקות במניות של החברה או לצדדים שלישיים עבור ישויות אשר אינן מחזיקות באמצעי שליטה בחברה.
17. הדירקטורים של החברה יכולים לקיים קשרים אישיים או עסקיים עם גופים מדורגים ו/או גופים שיש להם עניין בדירוג כגון חתמים, מממנים ומשקיעים, ולכהן כדירקטורים בגופים כאמור.
18. הנפקת דירוגי אשראי לישויות שלדירקטורים של החברה יש עמם קשרים אישיים או עסקיים או שהם מכהנים כדירקטורים באותן ישויות.



# נספח א' 30

## **שירותים נלווים ושירותים נוספים שמידרוג מספקת**

להלן פירוט השירותים בהתאם לסעיף 17 (א) –

### **1. שירות הערכת דירוג**

שירות הערכת דירוג הינו הערכת דירוג האשראי הפוטנציאלי למועד נתון, או ההשפעה הפוטנציאלית על דירוג אשראי נוכחי, וזאת בהינתן תרחיש היפותטי קונקרטי (אחד או יותר), כאשר התרחיש מועבר למידרוג על ידי מזמין הערכת הדירוג.

הערכת הדירוג בהתבסס על התרחיש ההיפותטי מתבצעת על ידי ועדת דירוג, אך איננה מהווה דירוג אשראי רגיל ונדרשת בחינה ו/או מידע נוסף על מנת לקבוע דירוג רגיל. הערכת הדירוג אינה נמצאת תחת מעקב והינה בדרך כלל דיסקרטית ומיועדת לצרכים הפנימיים של מזמין השירות ולא לפרסום פומבי. כותרת המסמך המכיל את הערכת הדירוג תציין כי מדובר בהערכת דירוג. בשונה מדירוג אשראי רגיל, הערכת דירוג נכונה לנקודת זמן נתונה בלבד ועל כן לא מבוצע מעקב כלשהו אחריה (לא מבוצע מעקב שוטף ולא מבוצע מעקב תקופתי) והיא איננה מפורסמת בדרך כלל. במידה ויינתן - על פי הזמנת הלקוח - דירוג אשראי בהתממש התרחיש הנבחן, הדירוג עשוי להיות שונה מהערכת הדירוג.

### **2. תחזית דירוג**

תחזית שמעבירה מידרוג ללקוח או למי שעשוי להיות לקוח, באשר לסימול הדירוג שהיא עתידה לקבוע לגביו או לגבי מכשיר פיננסי, לרבות כל אות, סימן או תחזית הנוגעים לדירוג כאמור (לרבות טווח סימולי דירוג), שניתנו בכל דרך שהיא. למען הסר ספק, יובהר כי ככל שהתחזית תועבר כחלק מתהליך דירוג, לא תוגדר תחזית הדירוג כשירות נפרד. יחד עם זאת, ולמרות שתחזית הדירוג כהגדרתה לעיל אינה דירוג אשראי רגיל, ריכוז נתונים הנוגעים לתחזיות הדירוג שהועברו ידווחו במסגרת הדוח השנתי, כאמור בתקנות ההסדרה, ביחס לדירוג מקדמי.

130

### **3. הערכת איכות נותן שירותים (SQ - Servicer Quality Assessment)**

הערכת מידרוג בדבר יכולתו של נותן השירותים למנוע הפסדים ולמקסם את שיעור השיקום בהינתן כשל, בעסקאות איגוח. ביצועי נותן השירותים נבחנים בנפרד מאיכות האשראי של הנכסים אשר בטיפולו. במסגרת הבחינה נלקחים בחשבון היציבות התפעולית והפיננסית וכן יכולתו של נותן השירותים להגיב למצבי שוק משתנים. הבחינה מבוססת על המבנה האירגוני, מאפייני הניהול, הפרופיל הפיננסי, בקורות ונהלים וכן אסטרטגיה.

נותן שירותים לעסקה הינו צד לעסקאות במסגרת דירוג מכשירים פיננסיים מתחום המימון המובנה. תפקידיו כוללים בדרך כלל טיפול בנכסים המגבים, לרבות גביה ומימוש בקורות כשלים. הערכת איכות נותן השירותים, הינה חלק מתהליך הדירוג של המכשיר הפיננסי, וזאת בהתאם למתודולוגית דירוג הרלוונטית למכשיר. יצוין כי נכון למועד הדוח וכן בין השנים 2013-2015, מידרוג אינה עוסקת במתן שירות הערכת איכות נותן שירותים כשירות נלווה, אלא כחלק מתהליך הדירוג של מכשירים פיננסיים מסוימים.

### **4. הערכת יזם העסקה (OA - Originator Assessment)**

הערכת מידרוג בדבר חוזק הנהלים של יזם העסקה (חברת המקור), אשר יש בהם כדי להשפיע על כשלים והפסדים בעסקאות מימון מובנה. בהערכה של מידרוג נלקחים בחשבון יכולות חברת המקור

ויציבותה. הערכת חברת המקור נועדה לבדוד את ההשפעות של נהלי חברת המקור על ביצועי ההלוואות מהשפעות חיצוניות, כגון הסביבה המאקרו כלכלית ויכולות נותן השירותים. יזם העסקה הינו צד לעסקאות במסגרת דירוג מכשירים פיננסיים מתחום המימון המובנה. תפקידיו כוללים בדרך כלל יצירת הנכסים, לרבות חיתום. הערכת יזם העסקה, הינה חלק מתהליך הדירוג של המכשיר הפיננסי, וזאת בהתאם למתודולוגית דירוג הרלוונטית למכשיר. יצוין כי נכון למועד הדוח וכן בין השנים 2013-2015, מידרוג אינה עוסקת במתן שירות הערכת יזם העסקה כשירות נלווה, אלא כחלק מתהליך הדירוג של מכשירים פיננסיים מסוימים.

לא היו לחברה הכנסות מהשירותים הנלווים המפורטים לעיל בשנת הדוח (2016).

מתן השירותים הנלווים המתוארים לעיל אינו מעורר חשש לניגוד עניינים עם עיסוקה של מידרוג בדירוג.

### 1. הערכת איכות ניהול Investment Manager Quality (MQ) Assessment

הערכת איכות ניהול הינה הערכת מידרוג בדבר אופן הניהול והתפעול של חברה המנהלת נכסים. במסגרת דירוג MQ מידרוג בוחנת את מעמד החברה בענף, איכות התשתית הניהולית התפעולית והפיננסית של החברה המנהלת, ההשפעות התפעוליות והניהוליות הכרוכות בשירותי מסחר, ניהול הנכסים, בקרה וניהול סיכונים, איכות ביצועי מערך ההשקעות, כמו גם את יכולותיה של החברה המנהלת לנהל את הסיכונים אליהם היא עצמה חשופה ואת הסיכונים אליהם חשופים המשקיעים או החוסכים.

אין המדובר בדירוג אשראי, אלא הערכת איכות ניהול לגופים המנהלים נכסים. כיום מדובר במנהלי קופות גמל וקרנות פנסיה ובעבר דורג גם מנהל תעודות סל. יובהר כי בשונה מדירוג התחייבות של תעודות סל, הערכת איכות ניהול של מנהל תעודות סל, ניתן לחברה המנהלת ואינו מתייחס ליכולת החברה המנהלת לעמוד בהתחייבויותיה. הערכה זו רלוונטית לתאגידים אשר עיסוקם העיקרי הינו ניהול נכסים עבור משקיעים. כיום לא קיים דירוג ניהול מסוג אחר, אך במידה ותהיה דרישה למוצר מסוג כזה, ייתכן וידורגו בדירוג איכות ניהול גם גופים מתחומי עיסוק אחרים, בכפוף למתודולוגיה רלוונטית שתפורסם לציבור. מעבר לכך, הערכת איכות ניהול, אינה שונה מבחינה הליכית מדירוגי אשראי המבוצעים במידרוג, לרבות מעקב וכן פרסום, ככל שהגוף המדורג הינו חברה מדווחת. בשנת הדוח (2016) דורג מנהל קרן פנסיה אחת.

### 2. דירוג קרנות כספיות וקרנות אג"ח – Money Market Fund (MMF)

במסגרת דירוג קרנות כספיות (לרבות קפ"מ) וקרנות אג"ח נבחנים פרופיל האשראי של הקרן, פרופיל היציבות של הקרן ואיכות מנהל הקרן בהיבט ניהול הסיכונים והתפעול. למען הסר ספק, הדירוג אינו בוחן את התשואה או ההפסד על נכסי הקרן או התנודתיות בשווי נכסיה.

האותיות שהתווספו לצד סימני הדירוג הרגילים, MMF (Money Market Fund), נועדו להבהיר כי מדובר במכשיר אשר שונה ממכשיר חוב. מעבר לכך, דירוג קרנות כספיות וקרנות אג"ח, לא שונה מבחינה תהליכית מדירוגי אשראי המבוצעים במידרוג, לרבות מעקב וכן פרסום, ככל שקרן הנאמנות הינה מדווחת לציבור.

בשנת הדוח (2016) מידרוג לא דירגה קרנות כספיות וקרנות אג"ח.

### 3. מערכת לדירוג לתעודות סל

מערכת דירוג תעודות סל פותחה במיזם משותף עם חברת פרדיקטה ונועדה לספק למשתמשים דירוג לתעודות סל המבוסס על בחינת טיב עשיית השוק (כגון: ציטוט ה-Bid וה-Ask ההיסטוריים והנוכחיים, היקפי הציטוט ועוד), סיכוני האשראי ופרמטרים נוספים כגון דמי ניהול אפקטיביים, הכוללים עלויות נוספות הנובעות מאופן החזרת הדיבידנד, עלויות Quanto וכדומה. יובהר כי סיכוני האשראי מתייחסים לסיכון האשראי של הגופים עמם מתקשר מנהל תעודות הסל לצורך השקעת הכספים בתעודה. למשל: גופים אצלם מופקדות יתרות המזומן בתעודה, גופים אצלם מופקדים ניירות הערך של התעודה, גופים מולם מתבצעות עסקאות נגזרים שונות. עוד יובהר כי, התכסות מנהל התעודה והיקפי החשיפה ביחס לנכס הנעקב אינם נבחנים במסגרת מערכת תעודות הסל. נכון למועד

הפניה, משתמשי המערכת הינם יועצים במערכת הבנקאית. סוג שירות זה אינו חלק מדירוגי האשראי של מידרוג ואינו מבוצע בהתאם לתהליכי דירוג האשראי הרגילים, לרבות וועדת דירוג. במהלך שנת הדוח (2016) מידרוג סיפקה את מערכת תעודות הסל ל-2 קבוצות בנקאיות וכן ל-4 מנפיקים של תעודות סל.

#### 4. מערכת "אורות אדומים" לתעודות סל

מערכת "אורות אדומים" לתעודות סל פותחה במיזם משותף עם חברת פרדיקטה ונועדה לבחון אירועים בתעודות הסל, אשר יש בהם להתריע על כשל קיים או אפשרי בתעודה. זהו נדבך נוסף למערכת לדירוג תעודות הסל, אשר פותח על מנת להוות בחינה משלימה של אירועים חריגים בנוסף למידרג המתקבל משקלול הפרמטרים המתוארים בסעיף 3 לעיל. במסגרת זו נבחנים אירועים כגון: שינוי בדמי ניהול, שינוי בעמלת המרה, סיכוני אשראי, פתיחת מרווח בתעודות, הפסקות מסחר, החלפת נאמן, שינוי מנהל התעודה, שינוי במדד הנעקב ועוד. יובהר כי אירועים של סיכון אשראי מתייחסים לשינויים בסיכון האשראי של הגופים עמם מתקשר מנהל תעודת הסל לצורך השקעת הנכסים (מזומן, ני"ע, עסקאות נגזרים וכו'). סוג שירות זה אינו חלק מדירוגי האשראי של מידרוג ואינו מבוצע בהתאם לתהליכי דירוג האשראי הרגילים, ואינם מובאים לדיון ולהחלטה בפני ועדת הדירוג של מידרוג.

בשנת הדוח (2016) מערכת "אורות אדומים" לתעודות הסל, לא סופקה כשירות נפרד.

#### 5. דירוג קופות גמל וקרנות השתלמות

דירוג ביצועי קופות גמל וקרנות השתלמות על בסיס נתונים כמותיים: תשואה, מדד שארפ חסר סיכון, יתרת נכסים, מדד נזילות, מדד אלפא, שיעור הנכסים המסוכנים, צבירות/גריעות ודמי ניהול. נכון למועד הפניה, לא מפורסם דירוג קופות גמל וקרנות השתלמות. סוג שירות זה אינו חלק מדירוגי האשראי של מידרוג ואינו מבוצע בהתאם לתהליכי דירוג האשראי הרגילים, ואינם מובאים לדיון ולהחלטה בפני ועדת הדירוג של מידרוג.

בין השנים 2013-2015 מידרוג לא דירגה את ביצועי קופות הגמל וקרנות ההשתלמות. פרסומם האחרון של ביצועי קופות הגמל וקרנות ההשתלמות היה במרץ 2013.

היקף ההכנסות ממתן ציון יחסי לכלל השירותים הנזכרים בסעיף 17 (ב) לחוק בשנת הדוח (2016), היו נמוכות מ- 3% מסך כל הכנסותיה של מידרוג בשנה זו. סך כמות השירותים הנזכרים בסעיף 17 (ב) היתה נמוכה מ- 3% ביחס לכלל תהליכי הדירוג והדירוגים שבוצעו במידרוג בשנת הדוח.

מתן השירותים הנזכרים בסעיף 17 (ב) אינו מעורר חשש לניגוד עניינים עם עיסוקה של מידרוג בדירוג.

סולמות הדירוג והגדרות הדירוג של מידרוג מובאים בחוברת "סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג" מיולי 2016, המצורפת כנספח לדוח שנתי זה.

# נספח א' 31

## נוהל בקרת ניגודי עניינים

### מבוא

מטרת נוהל זה הינה להגדיר את סוגי ניגודי העניינים האסורים ביחס לפעילות העסקית של מידרוג בע"מ והאופן בו החברה תפעל כדי לזהות, להימנע, לטפל ולפרסם ניגודי עניינים אשר עלולים להשפיע על שיקול הדעת של משתתף בהליך דירוג. נוהל זה חל גם על כל שירות נוסף שהחברה תיתן, בהתאם לאמור בחוק ההסדרה ולאישור של הרשות לניירות ערך (להלן: "הרשות" או "רנ"ע").

### הגדרות

"החברה" - מידרוג בע"מ  
"משתתף בהליך דירוג"<sup>16</sup> – (להלן, גם: "אנליסט") חבר ועדת דירוג וכל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג, ו/או במתן שירותים נוספים על ידי החברה כהגדרתם לעיל או שאישורו נדרש לצורך קביעת הדירוג, בהתאם לכללים שקבעה החברה.  
"דירוג" – כהגדרתו בחוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד – 2014 (להלן: "החוק");  
"שירותים נוספים" – שירותים נלווים ומתן ציון יחסי לנכסים ושירותים אחרים, כפי שאושרו על ידי הרשות, ופורסמו, הכל בהתאם להוראות הדין החל. נוהל זה חל גם ביחס לשירותים הנוספים.  
"ישות מדורגת" – כל ישות המדורגת על ידי החברה או כל ישות המנפיקה מכשירים פיננסיים המדורגים על ידי החברה  
"עובד החברה" – כל עובד של החברה, במשרה חלקית או מלאה.  
"ראש תחום" – עובד החברה אשר מונה לתפקיד זה על ידי הנהלת החברה.  
"בן משפחה" – הינו כל אחד מהבאים: בן/בת זוג, אחים או אדם אחר המתגורר עם העובד ו/או התלוי בו מבחינה כספית, או שהעובד תלוי בו.  
"אמ"ח"<sup>17</sup> – אחראי מילוי חובות כמשמעו בחוק.

135

### הוראות

1. אנליסט לא יאשר, ייטול חלק או ישפיע בדרך כלשהי על קביעת דירוג, במידה שמתקיים ניגוד עניינים בפועל או נסיבות אשר יש חשש לגביהן כי ייראו ככאלה המקימות לניגוד עניינים.
2. תנאי השכר של אנליסט והטבות הניתנות לו, לא יהיו מותנים בהכנסות החברה מהליך דירוג שהוא משתתף בו.
3. ככל שאנליסט סבור כי מתקיים חשש לניגוד עניינים, יפעל כדלקמן:
  - 3.1. יימנע לאלתר מליטול חלק בכל תהליך דירוג ו/או הערכה שעלול להיות מושפע מניגוד עניינים זה;
  - 3.2. ידווח מידית לראש התחום, למנכ"ל ולאמ"ח.
  4. חשש לניגוד עניינים או ניגוד עניינים בפועל עלול להתעורר בין השאר, אך לא רק, כתוצאה מהנסיבות אשר יפורטו להלן. ייתכנו מקרים נוספים אשר ייבחנו לגופם, בתלות בנסיבות הענין:

<sup>16</sup> סעי' 1 לחוק

<sup>17</sup> כהגדרתו בחוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד 2014

- 4.1. אחזקה של נירות ערך (כולל נגזרים שלהם) אשר ישות מדורגת ו/או גופים קשורים אליה, הנפיקו אותם, ערבים להם או תומכים בהם בכל דרך אחרת, על ידי האנליסט ו/או בן משפחה שלו, והכל בהתאם לדין החל ולנוהל איסור החזקת נירות ערך של החברה.
  - 4.2. לאנליסט יש קשר עסקי משמעותי עם הישות המדורגת ו/או גורמים קשורים אליה, או שהיה לו בעת האחרונה קשר כזה, ואלה מקימים ניגוד ענינים בפועל או יוצרים מראית עין של ניגוד ענינים אשר לא הותר על ידי הדין ונוהלי החברה.
  - 4.3. לאנליסט יש בן משפחה שעובד עבור ישות מדורגת ו/או גורמים קשורים אליה, בנסיבות המקימות ניגוד ענינים או יוצרות מראית עין של חשש לניגוד ענינים אשר לא הותר על ידי הדין ונוהלי החברה;
  - 4.4. לאנליסט יש קשרים עם ישות מדורגת ו/או גורמים קשורים אליה, אשר מקימים חשש לניגוד ענינים ו/או עלולים ליצור מראית עין לקיומו של חשש לניגוד ענינים אשר לא הותרו על ידי הדין ונוהלי החברה, או שהיו לו קשרים כאלה.
  - 4.5. אנליסט היה מעורב או החל להיות מעורב בדיונים כספיים בדבר תשלומים לחברה, של הישות המדורגת ו/או של גורמים קשורים אליה.
  - 4.6. קיבל מתנות ו/או הטבות ו/או תשלומים במזומן (להלן: "הטבות") מישות מדורגת ו/או גורמים קשורים אליה, אשר מקימים ניגוד ענינים ו/או חשש למראית עין לקיומו של ניגוד ענינים אשר החברה קבעה כי הינם אסורים, או שיש לו בן משפחה אשר קיבל הטבות אסורות כאמור;
  5. על העובדים לפעול בהתאם לכללים הבאים, המתייחסים להפרדה הארגונית בחברה ולהפרדה בין התחומים של פעילותה העסקית ופעילות הקשורה למתן דירוג אשראי ושירותים נוספים.
    - 5.1. אנליסטים יפעילו את שיקול דעתם באופן עצמאי ובלתי תלוי, ויקבעו את הדירוג בהתבסס אך ורק על שיקולים מקצועיים ביחס לדירוג הרלוונטי.
    - 5.2. עובדי החברה אשר עוסקים, מתוקף תפקידם, בצד העסקי של התקשרויות החברה, לא יטלו כל חלק בתהליך דירוג ולא ישפיעו, בכל דרך שהיא, על תהליכי דירוג. עובדים אלה לא ידונו, יחלקו ו/או יגלו מידע/התכתבויות/תיעוד לאנליסטים ועי, במידה שהנושאים הינם מסחריים באופיים, לרבות מו"מ מסחרי עם לקוחות, תשלומים/שכר עבור דירוג ו/או שירותים נוספים, מועדי תשלום ותנאי תשלום, או כל מידע מסחרי אחר.
    - 5.3. עובדי החברה לא יספקו ייעוץ ו/או המלצות לישות מדורגת ביחס למבנה המשפטי, לפעילות, לנכסים או להתחייבויות של כל ישות קשורה לישות המדורגת, או באשר לתכנון של מוצרים פיננסיים כלשהם.
    - 5.4. כל עובדי החברה חייבים לנהוג בהתאם לדרישות נוהל החברה המתייחס לשמירה על סודיות, איסור על שימוש וגילוי מידע שאינו ידוע לציבור, ואיסור מתן שוחד לעובדי ציבור זרים במגעיהם עם עובדי ציבור.
    - 5.5. ניגודי ענינים מותרים לדעת החברה
- החברה מצהירה על ניגודי ענינים מותרים בבקשת הרישום לקבלת רישיון, כדרישת תקנה 2(15) לחוק.



לדעת החברה, ניגודי העניינים הנקובים להלן בסעיפים 5.5.1-5.5.8 הינם מותרים לחברה (אך לא לעובדיה). הנסיבות המתוארות בסעיפים 5.5.9-5.5.11, מתארות ניגודי עניינים המותרים, לדעת החברה, גם ביחס למשתתפי בהליך דירוג, בהתאם למתואר בהם.

**במצבים המתוארים ברשימה להלן, תפעל החברה כדי לגלות את המידע הרלוונטי לרשות נירות ערך ולציבור בהתאם לנדרש ולענין, תנהל ותטפל בניגוד עניינים פוטנציאלי שעלול להתעורר כתוצאה מהנסיבות המתוארות בו. מבלי לפגוע בכלליות האמור, העובדים נדרשים לגלות לחברה במועד חתימתם על הסכם ההעסקה בחברה, במסגרת הצהרות שנתיות שיינתנו על ידם וכן במסגרת השתתפותם בוועדות דירוג, האם קיימות נסיבות המקימות חשש לניגוד עניינים, ובמידת הצורך, בהתאם לדרישת החברה, לחתום על הסדר ניגוד עניינים ביחס לאותן נסיבות.**

5.5.1 קבלת תשלום ממנפיקים או מחתמים על מנת לקבוע דירוגי אשראי של מכשירים פיננסיים שהינם מנפיקים או נותנים להם שירותי חיתום, לפי העניין.

5.5.2 קבלת תשלום מלווים על מנת לקבוע את דירוגי האשראי שלהם לצורך קבלת מימון מגוף פיננסי.

5.5.3 קבלת תשלום מגופים מממנים על מנת לקבוע את דירוגי האשראי של גורם שהם מעוניינים לתת לו מימון או של פרויקט שהם מעוניינים לממן או להשקיע בו.

5.5.4 קבלת תשלום ממשקיעים על מנת לקבוע את דירוגי אשראי של מכשירים פיננסיים שהם מעוניינים להשקיע בהם.

5.5.5 מתן שירותים נלווים שאינם דירוגי אשראי, כנגד תשלום, לכל אחד מהגופים המנויים לעיל (מנפיקים, חתמים, מממנים או משקיעים). רשימת השירותים הנלווים אשר ניתנים על ידי החברה, כפי שאושרו על ידי הרשות, מופיעה באתר האינטרנט של החברה. דו"ח דירוג של לקוח המקבל מן החברה גם שירות נלווה יכול גילוי בדבר מתן השירות.

5.5.6 קבלת החזרי הוצאות מגופים מדורגים בהתאם להסכם מולם וכנגד אסמכתאות.

ביחס לאמור בסעיפים 5.5.1-5.5.6 לעיל, מוקד פעילותה העסקית של החברה הינו קבלת תשלום מישויות שונות על מנת לקבוע דירוגים. גילוי לציבור בדבר זהות הגוף המשלם עבור הדירוג מתבצע בהתאם לדרישות המפורטות בחוק ובתקנות.

5.5.7 פרסום מחקרי שוק, תחזיות מאקרו כלכליות או מאמרים בתחומי הפעילות של החברה.

5.5.8 העסקת עובדים שייתכן והיו להם יחסי עובד-מעביד קודמים עם לווים או מנפיקים מדורגים, או עם גופים אחרים שהם לקוחות של החברה כיום או שיהיו לקוחות שלה בעתיד. עובדים המתקבלים לעבודה ימסרו לחברה את המידע הנ"ל, יחתמו על הסכם העסקה הכולל תניות המחייבות אותם לגלות מידע זה, והחברה תקבע, במידת הצורך, לאחר שתקיים בירור של הנסיבות, הסדר מתאים אשר ימנע כל חשש לפעולה של העובד בניגוד עניינים.

5.5.9 אנליסטים המועסקים בחברה רשאים לסיים את עבודתם ולהיות מועסקים על ידי מנפיק או לווה מדורג או לקוח של החברה. החברה תערוך בדיקה ובירור, וככל שתסבור כי העסקת האנליסט בתאגיד המדורג מעוררת חשש לניגוד עניינים, תערוך

החברה בחינה חוזרת של הדירוגים שבהם השתתף האנליסט בשנתיים שקדמו לתחילת העסקתו בידי התאגיד המדורג.

5.5.10. עובדי החברה יכולים להיות בקשרים אישיים עם אנשים שעובדים בגוף מדורג או בגוף שהינו לקוח של החברה או שיש להם קשר אישי או עסקי עם גופים. כל עובדי החברה נדרשים לחתום על הצהרות עיתיות ביחס לניגודי ענינים, וכן על הצהרות יזומות בעת שמתעוררים מצבים חדשים העלולים לעורר חשש לניגוד ענינים. החברה תערוך בדיקה ובירור, ואם סברה כי יש בכך צורך, תערוך לעובד, על בסיס הצהרתו, הסדר ניגוד ענינים אשר יקבע את ההגבלות החלות עליו ביחס לעיסוקו ולתפקידו בחברה.

5.5.11. עובדי החברה רשאים להחזיק במכשירים פיננסיים מסוימים בהתאם לנהלי החברה. החברה מקיימת מנגנוני גילוי ובקרה ביחס לאחזקות העובדים בניירות ערך, על מנת לוודא כי אחזקות אלה עולות בקנה אחד עם ההגבלות שמקורן בדין ובנוהל החזקת ניירות ערך.

5.5.12. ככל שלחברה יש או יהיו חב' בנות, לקוחותיהן של אותן חברות יכולים להיות גופים שהחברה מספקת להם שירותי דירוג אשראי או שירותים נלווים אחרים. החברה תגלה את המידע הרלוונטי לרשות ניירות ערך ו/או לציבור, ככל שנסיבות כאלה יתעוררו ובהתאם לנדרש.

5.5.13. רכישת טובין או שירותים סטנדרטיים מגופים מדורגים או גופים שניתנים להם שירותי דירוג (כגון ביטוח, שירותי נסיעות, שירותים טכנולוגיים, צרכי משרד וכד').

5.5.14. התקשרות לצורך ביטוח פנסיוני או השתלמות או גמל עבור עובדי החברה בתנאים המקובלים באותם גופים מוסדיים.

5.5.15. הזמנת מרצים העובדים בגופים מדורגים או מכהנים במשרות ציבוריות, לעיתים כנגד תשלום בגין ההרצאה. ההתקשרות עימם תקבל את אישורו מראש של אחראי מילוי חובות בחברה.

5.5.16. הנפקת דירוגי אשראי לישויות המחזיקות במניות של החברה (בין אם לפי בקשתן ובין אם לבקשת צד שלישי) ובלבד שהן אינן נשלטות על ידי החברה; מכשיר פיננסי שלהן איננו מוחזק על ידי החברה; והן אינן גורם קשור לחברה כהגדרתו בחוק.

5.5.17. הדירקטורים של החברה יכולים לקיים קשרים אישיים או עסקיים עם גופים מדורגים ו/או גופים שיש להם עניין בדירוג כגון חתמים, מממנים ומשקיעים, ולכהן כדירקטורים בגופים כאמור.

5.5.18. הנפקת דירוגי אשראי לישויות שלדירקטורים של החברה יש עמם קשרים אישיים או עסקיים או שהם מכהנים כדירקטורים באותן ישויות.

ביחס לאמור בסעיפים 5.5.17-5.5.18 לעיל, על דירקטורים המקיימים קשרים אישיים או עסקיים כאמור לגלות את המידע בדבר קיומם של קשרים אלה לחברה, והדירקטוריון יקבע את ההגבלות החלות על פעילותם במסגרת הדירקטוריון כתוצאה ממצבים אלה, ככל שקיימות. התקיימו נסיבות מאלו המפורטות לעיל, מנכ"ל החברה יכנס צוות בשיתוף עם אמ"ח, קצינת מדיניות אשראי ראשית וראשי התחומים הרלוונטיים, אשר יקבע אם דירוג היה עלול להיות מושפע מניגוד ענינים. סבר הצוות כי הדירוג עלול היה להיות מושפע בנסיבות

- כאמור, יקבע הצוות את לוחות הזמנים לכינוסה של ועדת דירוג אשר תבחן את הדירוג. הדיווח לרשות נירות ערך ולציבור יתבצע בהתאם להוראות הדין.
- 5.6. התעורר חשש לניגוד עניינים בקשר לדירוג מסוים, תבחן החברה את הצורך בביטול הדירוג או בעדכונו. הוחלט לבטל את הדירוג ו/או לשנותו מחמת ניגוד עניינים של משתתף בהליך הדירוג שהתקיים - החברה תדווח על כך לציבור, בהתאם להוראות הדין החל.
- 5.7. הועסק משתתף בהליך דירוג בתאגיד מדורג, לאחר שהעסקתו בחברה הסתיימה, באופן המעורר חשש לניגוד עניינים, תערוך החברה בחינה חוזרת של הדירוגים שבהם השתתף, בשנתיים שקדמו לתחילת העסקתו בידי התאגיד המדורג.
- 5.8. החברה תגלה לציבור מידע בדבר מצבי ניגוד עניינים שעשויים להשפיע על שיקול דעתו של משתתף בהליך דירוג.
6. הפרת הוראות נוהל זה מהווה הפרה משמעתית ועשויה להביא להטלת סנקציות משמעתיות על ידי החברה. כל עובד אשר סבור כי בוצעה הפרה של הוראות נוהל זה ידווח עליה לאמ"ח בהתאם להוראות נוהל תלונות עובדים.

# נספח א' 32

## נוהל שמירה על סודיות המידע

1. מטרה:  
להגדיר את האופן והאמצעים בהם החברה פועלת לשמירה על סודיות המידע הנמצא בחזקתה.
2. הגדרות:
  - 2.1. **"מידע"** - כל ידיעה וכל נתון, בעל פה, בכתב או במדיה מגנטית, הנמצאים בידי עובדי החברה ו/או במשרדה, לרבות תהליכי דירוג ו/או תהליכי עבודה אחרים - למעט מידע פומבי ו/או ציבורי. אין נפקות לסיווגו הפורמאלי של המידע כ"סודי" על ידי החברה, והחובה חלה על כל סוג מידע אשר בנסיבות סביר להניח כי הוא מידע סודי, או שהוא מידע בעל ערך שאינו נחלת הכלל.
  - 2.2. **"מסמכים"**<sup>18</sup> - מידע השמור במסמכים הפיזיים הנמצאים בידי עובדי החברה (להבדיל ממידע השמור על גבי מדיה אלקטרונית).
3. שמירת חובת הסודיות - הוראות
  - 3.1. חל איסור על כל עובד בחברה לגלות מידע שנמצא ברשותו מתוקף עבודתו, לרבות מידע על עצם קיומם של תהליכי דירוג, לקוחות, ו/או כל מידע אחר הנוגע לפעילות החברה, למעט מידע פומבי ו/או ציבורי, ולמעט אם הדבר נדרש לעצם פעולת הדירוג, ו/או לגוף המדורג עצמו או לגורם קשור אליו, ולמעט גילוי הנדרש על פי דין.
  - 3.2. עובד החברה יעשה שימוש במידע הנוגע לפעולת דירוג תלויה ועומדת טרם פרסום הדירוג לציבור רק לשם תהליך הדירוג.
  - 3.3. החברה מאפיינת ומספקת את כל האמצעים הסבירים כדי למלא את חובתה וחובת העובדים לשמור על סודיות המידע הנמצא ברשותם, ולהגן עליו מפני שימוש אסור על פי דין ו/או בלתי הולם.
  - 3.4. החברה מדריכה את עובדיה בכל הדרגות באשר לחובת השמירה על סודיות המידע והאמצעים שהינה מעמידה לרשותם כדי למלא חובה זו. כמו כן, החברה מבהירה לעובדים המסיימים את עבודתם בדבר תחולתה של החובה גם לאחר מועד סיום עבודתם.
  - 3.5. הכניסה למשרדי החברה למי שאינו עובד החברה תותר רק בכפוף לקבלת אישורים ו/או חתימה על הצהרות נדרשות.

כל עובד בחברה ינקוט בכל האמצעים הסבירים הנדרשים לשם שמירה על סודיות המידע<sup>19</sup> המגיע לידיעתו במסגרת תפקידו בחברה<sup>20</sup>, וכן יגן על מידע, מסמכים ורכוש שבחזקת החברה מפני שימוש בלתי הולם, והכל בהתאם לדין, לנוהלי החברה ולכללים שנקבעו על פיהם.

<sup>18</sup> מידע ולרבות מידע טכני, עסקי או פיננסי, בכתב או בעל פה, לרבות כל מסמך, נתונים, הסכם, דוח כספי, דוח תפעולי, חוות דעת משפטית, חוות דעת חשבונאית או כל חוות דעת אחרת, נתון תפעולי, נתון כספי, מתקנים וציוד, תוכנות מחשב, צופן תוכנת מקור, נוסחאות, רישיון, היתר, תביעה, חוב, רישום, תוכנית, מפרט, תכתובת וכיו"ב, ולרבות דעה או אמירה אשר עשויים להיאמר על ידי מי מעובדי החברה, וכל מסמך, דוח, חוות דעת או מסמך משני אחר שהוכן על ידי מי מעובדי החברה, על סמך המידע או תוך כדי שימוש במידע. לצורך הגדרת "מידע".

<sup>19</sup> סעי' 45 לחוק

<sup>20</sup> תקנה 24 לתקנות

# נספח א' 33

## נוהל איסור השימוש במידע שאינו ידוע לציבור

1. רקע

- 1.1. איסור השימוש במידע שאינו ידוע לציבור מוסדר בסעי' 45 לחוק **הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי**, תשע"ד – 2014 (להלן "החוק"), ובתקנה 24 לתקנות על פיו.
- 1.2. כל המונחים המופיעים בנוהל זה ומוגדרים בחוק תהיה להם המשמעות שהוקנתה להם בחוק.

2. מטרה:

- מטרת הנוהל<sup>21</sup> הינה להסדיר איסור על גילוי וכן על השימוש במידע שאינו ידוע לציבור בקרב החברה ועובדיה<sup>22</sup>, תוך שימת דגש מיוחד על משתתפים בהליך דירוג (תקנה 24(א)), בסייגים אשר להלן.
- עובד לא יגלה ולא יעשה שימוש במידע שאינו ידוע לציבור, למעט ככל שהחוק מתיר לו, לצורך ביצוע פעולת דירוג ובהתאם לסייגים לאיסור שיפורטו להלן בסעי' 5.

3. הגדרות:

- 3.1. **מידע שאינו ידוע לציבור ואסור בשימוש ובגילוי** (להלן בנוהל זה: "מידע"):
- 3.1.1. מידע בקשר ל**ישות מדורגת**;
- 3.1.2. מידע בקשר ל**מכשיר פיננסי** שנקבע לגביו דירוג;
- 3.1.3. מידע בקשר להליך הדירוג.
- אין רלוונטיות לשאלה האם המידע הנדון מתייחס ללקוח של החברה אם לאו.
- 3.2. **מידע ידוע לציבור**: מידע שפורסם בציבור על פי דין או שפורסם על ידי צד שלישי.

4. כללים:

- 4.1. חל איסור על כל שימוש במידע שאינו ידוע לציבור לצורך מסחר במכשירים פיננסיים, מסירת הודעות לתקשורת, ועדות מחקר ובכל שיחה עם משקיע, מנפיק או כל אדם אחר שאינו קשור לחברת הדירוג ולכל מטרה אחרת שאיננה פעילות דירוג.
- 4.2. עובד לא יגלה מידע הנוגע לפעולת דירוג תלויה ועומדת, טרם פרסום הדירוג לציבור, למעט לצורך ביצוע פעולות דירוג;
- 4.3. על העובד להגן באמצעים סבירים על מידע, מסמכים, ורכוש שבחזקת חברת הדירוג מפני שימוש בלתי הולם, ולצורך זה יפעל בהתאם להוראות נהלי החברה בדבר אבטחת מידע ושמירה על סודיות;

**האיסור חל על החברה, על כל עובדיה לרבות נושאי משרה שבה, בדגש על משתתפים בהליך דירוג.**

5. סייגים לאיסור:

- 5.1. גילוי מידע לתאגיד המדורג או לגורם קשור אליו הינו מותר.
- 5.2. **שימוש** במידע לצורך פעילות דירוג הינו מותר.
- 5.3. גילוי מידע כללי שאינו קשור בהליך דירוג מסוים – מותר.

<sup>21</sup> סעי' 48 לחוק: "חברת דירוג תקבע נהלים בכל עניין מהותי הנוגע לפעילותה, ותפעל ליישומם";

<sup>22</sup> סעי' 45 לחוק: "45. (א) חברת דירוג ועובדיה לא יגלו מידע שאינו ידוע לציבור בקשר לתאגיד מדורג, למכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או להליך הדירוג.

(ב) חברת דירוג ועובדיה לא יעשו שימוש במידע כאמור בסעיף קטן (א), אלא לשם פעילות דירוג"

5.4. **מסירת** מידע כאשר היא נדרשת על פי כל דין (ראה נוהל מסירת מסמך ו'או ידיעה לרנ"ע)<sup>23</sup>  
הינה מותרת.

---

<sup>23</sup> סעיף 23 לחוק: " (א) כדי להבטיח את ביצועו של חוק זה או אם היה יסוד סביר להניח כי בוצעה הפרה כמשמעותה בסעיף 24 או 39, רשאי יושב ראש הרשות או עובד הרשות שהוא הסמיכו לכך בכתב –  
(1) לדרוש מכל אדם ידיעה ומסמך הנוגעים לעסקי חברת דירוג או הנוגעים להפרה כאמור;  
(2) להיכנס, לאחר שהזדהה, למקום שיש לו יסוד להניח כי מתקיימת בו פעילות של חברת דירוג ושאינו משמש בית מגורים בלבד, ולדרוש למסור לו מסמכים כאמור בפסקה (1); ואולם אין לתפוס מסמך כאמור אם אפשר להסתפק בהעתק ממנו."



# נספח א' 34

## נוהל החזקת ניירות ערך<sup>24</sup> על ידי עובדי החברה

1. מטרה
2. הגדרת היקף האיסור על החזקת מכשירים פיננסיים על ידי עובד מידרוג בע"מ (להלן: "החברה"), בהתאם להוראות חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014.
3. הגדרות
  - 3.1. "החוק" - חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014.
  - 3.2. "החברה" – מידרוג בע"מ.
  - 3.3. "החזקה" ו"רכישה": לעניין ניירות ערך או כוח הצבעה וכיוצא באלה - בין לבד ובין ביחד עם אחרים, בין במישרין ובין בעקיפין, באמצעות נאמן, חברת נאמנות, חברת רישומים או בכל דרך אחרת;
  - 3.4. "החזקה" או "רכישה" בידי יחיד - יראו יחיד ובני משפחתו הגרים עמו ו/או שפרנסת האחד על האחר (להלן: "בן משפחה") כאדם אחד;
4. הוראות:
  - 4.1. עובד החברה לא יחזיק, לא ירכוש ולא ימכור - למעט לפי הוראות ניהול זה, במישרין או בעקיפין, מכשירים פיננסיים אשר החזקתם עשויה לגרום לו להימצא במצב של ניגוד עניינים;
  - 4.2. עובד החברה לא יחזיק ניירות ערך של חברות הרשומות למסחר בישראל;
  - 4.3. במידה שהחזקה ו/או הרכישה (כהגדרתם להלן) לא מקימה חשש לניגודי עניינים, מותר לעובדי החברה להחזיק במכשירים הפיננסיים הבאים:
    - 4.3.1. קרנות נאמנות, למעט קרנות נאמנות עם התמחות סקטוריאלית, אשר מדיניות ההשקעה שלהן הינה להשקיע ב 20 ניירות ערך לכל הפחות, לפי תשקיף הקרן;
    - 4.3.2. תעודות סל שאינן מדורגות על ידי החברה, למעט תעודות סל סקטוריאליות, וכל עוד הינן משקיעות במדד העוקב אחרי 20 נכסי בסיס לכל הפחות.
    - 4.3.3. אג"ח של ממשלת ישראל;
    - 4.3.4. מק"מ;
    - 4.3.5. קפ"מ;
    - 4.3.6. ניירות ערך של חברות שאינן רשומות למסחר בישראל.
  - 4.4. בחברה תהיה רשימה המתעדכנת מעת לעת של תעודות הסל המדורגות ולפיכך אסורות ברכישה ו/או בהחזקה.
  - 4.5. העובד ידווח מידית לממונה עליו ולאמ"ח על כל חריגה מהאיסור הקבוע בנוהל זה במהלך עבודתו בחברה, בהקדם האפשרי לאחר שנודע לו עליה.
5. כל עובדי החברה יחתמו על התחייבות בנוסח שייקבע על ידי החברה, להעביר לה דו"ח תנועות בני"ע שניפק הבנק לגבי חשבונות רלוונטיים, לתקופה שתידרש על ידי אמ"ח החברה, במועד

<sup>24</sup> סעי' 18ב(2) לחוק: "(משותף בהליך דירוג) ... לא יחזיק, במישרין או בעקיפין במכשיר פיננסי שהחזקתו עשויה לגרום לו להימצא במצב של ניגוד עניינים; אין בהוראות סעיף זה כדי לאסור החזקה במכשיר פיננסי באמצעות השקעה משותפת כמשמעותה בחוק השקעות משותפות בנאמנות;"

ובתדירות שייקבעו על ידו. דו"ח כאמור יתבקש לפחות אחת לשנתיים ביחס לכל אחד מעובדי החברה, ביחס לשנה קלנדרית, וכן בסיום עבודתו של עובד בחברה. כמו כן, העובדים יחתמו על נוסח טופס ההסכמה שיישלח על ידי הבנק, במידה וטופס כזה יתבקש על ידו.

#### 6. הפרות וסנקציות

עובד המפר את הוראות נוהל זה או שפעולותיו של קרוב משפחתו מביאות לכך שהינו מפר את הוראותיו כאמור, צפוי לצעדים משמעותיים, לרבות סיום העסקתו בחברה, וכן לצעדים שעלולים להינקט על פי דין.

# נספח א' 35

## נוהל אבטחת מידע

### 1. מטרה

מטרת הנוהל הינם להתוות את המדיניות ביחס להגנת המידע שקיים במידורג בע"מ (להלן: "החברה").

### 2. הגדרות

2.1. **הדין** – חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי התשע"ד – 2014, והתקנות שהותקנו על פיו ;

2.2. **מידע** – כל נתון ומידע הכרוך בפעילות החברה ;

2.3. **חומר המכיל מידע** - כל אמצעי, ממוחשב או מודפס, אשר מכיל מידע ;

2.4. **מאגר מידע** - אחסנת מידע באמצעים טכנולוגיים, בין השאר, במערכת מחשוב המנוהלת ומקבלת שירותי אחזקה מחברת תמיכה ותחנות עבודה אישיות המנוהלות על ידי העובדים עצמם ;

2.5. **שימוש במידע** – לרבות גילוי, העברתו ומסירתו לאחר ;

2.6. **אבטחת מידע** – האמצעים לשם הגנה על מערכת המידע ותשתיתה, לרבות קביעת סדרי ניהול המאגר וכללים להרשאת גישה למידע בתוכו, הגדרת הוראות התפעול של המערכת ונקיטת אמצעים וסדרי בקרה לשמירת המידע המצוי בחברה ;

2.7. **אחראי** - אחראי אבטחת מידע שהינו עובד החברה, וימונה על ידי המנכ"ל. להלן "האחראי" ; סמכויותיו תהיינה כמפורט בנוהל זה ובכללים על פיו.

2.8. **אחראי על הקמת הרשאות** – הינו עובד החברה, וימונה על ידי המנכ"ל. סמכויותיו תהיינה כמפורט בנוהל זה ובכללים על פיו.

2.9. **חברת תמיכה** – חברה חיצונית אשר תפעל כספק של החברה בהתאמה להוראות המפורטות להלן. בחירתה וההתקשרות עמה יבוצעו בהתאם לכללים להתקשרות עם ספקים.

### 3. המדיניות

3.1. מדיניות אבטחת מידע, לרבות בנוגע לאמצעים נדרשים, הרשאות, אישורים לעבודה מרחוק, התקשרות עם חברת התמיכה וכיו"ב, תיבדק אחת לשנה על ידי מנכ"ל החברה והאחראי.

3.2. מדיניות אבטחת המידע תעודכן במידת הצורך בתגובה לשינוי בהערכת הסיכונים, עקב אירועים (כגון אירועי אבטחה), או בגין מידע חדש או שינויים בתשתית הארגונית או הטכנית, והוראות נוהל זה יעודכנו בהתאמה.

3.3. שרתי החברה והמחשבים האישיים יהיו מוגנים באמצעים מתאימים לשם הגנה על המידע המאוכסן בהם.

3.4. העובדים יעשו שימוש בסיסמאות ייעודיות לשם מניעת גישה למידע וכניסת משתמשים בלתי מורשים למחשבים האישיים.

3.5. על העובדים חל איסור על הוצאת מידע מהחברה, לרבות כזה המאוכסן באמצעים טכנולוגיים ללא אישורים מתאימים.

3.6. החברה תתקשר עם חברת תמיכה בהסכם על פיו חברת התמיכה תבצע את הבדיקות, הבקורות והגיבויים הנדרשים לאבטחת המידע ובהתאם למדיניות שתיקבע על ידי החברה.

3.7. המידע יהיה מגובה בפרקי זמן שייקבעו בהתאם למדיניות החלה, ותתבצע בקרה מתאימה לוודא את ביצוע הגיבוי כנדרש. אמצעי הגיבוי יישמרו בהתאם להוראות החברה ועל פי דין.

3.8. המדיניות, כללי העבודה והבקורות ייקבעו באופן שעולה בקנה אחד עם הדין החל.

# נספח א' 36

## נוהל בדיקה וניטור תיבות הדואר האלקטרוני

### 1. כללי:

בכפוף להוראות הדין, החברה רשאית לנטר את כל תכתובות הדואר האלקטרוני של העובדים, המבוצעות באמצעות תיבת הדוא"ל שלהם תחת המתחם (domain) של מידרוג, לרבות כאלה המתבצעות דרך מכשירים ניידים (מחשבים ו/או טלפונים), ולרבות צרופות לתכתובות.

### 2. מטרה

- 2.1. לאתר, באמצעות תהליך ניטור ובדיקה מדגמיים של תכתובות הדואר האלקטרוני, חשש להפרות של הוראות החוק, התקנות ונהלי החברה (להלן, יחדיו: "הכללים");
- 2.2. כאשר הדבר נחוץ בשל הליכים תלויים ועומדים או צפויים נגד החברה או על ידה, לרבות תביעה אזרחית, חקירות ו/או דרישות של גורמים מוסמכים, או לצורך חקירות ו/או בירורים פנימיים;
- 2.3. כאשר קיים חשש שעובד נטל ו/או נוטל חלק בפעילות שאינה חוקית, או אינה נאותה, או אינה אתית או נעשית בניגוד לכללים;

### 3. מדיניות

- 3.1. לכל עובד מוקצת תיבת דואר אלקטרוני לשימוש מתוקף תפקידו בחברה (להלן: "תיבת הדואר המשרדית"). התיבה מתנהלת על גבי השרת המרכזי של החברה, תחת המתחם (domain) של מידרוג.
- 3.2. תיבת הדואר המשרדית איננה מיועדת לשימוש לשם צרכים פרטיים.
- 3.3. החברה תיידע את העובדים כי קיומה וכן תוכנה של תכתובת פרטית בתיבת הדואר המשרדית יהיו גלויים לעיני המעביד במסגרת ניטור ובדיקה שיתבצעו בתיבת דואר זו.
- 3.4. חל איסור על העובדים למחוק לצמיתות פרטי דואר אלקטרוני מתיבת הדואר המשרדית.
- 3.5. חל איסור על שימוש בתיבות דואר אלקטרוני פרטיות (GMAIL וכד') לצורך עבודה, וכן על משלוח חומר הקשור לתפקידו של העובד בחברה לתיבת דואר פרטית כלשהי.

### 4. כללי הבדיקה והניטור

- 4.1. החברה נוקטת באמצעים על מנת להוציא לפועל את המדיניות הקבועה בנוהל זה, לרבות לשם ביצוע ניטור, גיבוי ומעקב אחרי נתוני תוכן ונתוני תקשורת, לרבות לשם חדירה לתכתובות דואר אלקטרוני של עובדי החברה.
- 4.2. מנכ"ל החברה, אמ"ח ו/או היועמ"ש של החברה מוסמכים להחליט על שימוש בכל אמצעי ובכל מועד בהתאם לשיקול דעתם ובכפוף לכל דין, לשם בדיקה, מעקב ו/או ניטור של הודעות מתיבת הדואר האלקטרוני המשרדית.
- 4.3. ניטור תכתובות הדואר האלקטרוני יתבצע באמצעות תוכנה ייעודית ו/או על ידי אמ"ח.
- 4.4. ניטור/בדיקה של תכתובות הדואר האלקטרוני יתבצע על בסיס קבוע, מדגמי ו/או אקראי, לפי שיקול דעתם של הגורמים דלעיל.
- 4.5. תכתובות שנבחרו לבדיקה ייבחנו תחת פיקוח אמ"ח ו/או היועמ"ש של החברה.
- 4.6. ככל שתאותר תכתובת אשר מהווה ו/או מכילה הפרה של איזה מן הכללים, היא תועבר לבדיקה נוספת של אמ"ח ולמתן המלצות.
- 4.7. המידע שיתגלה תוך כדי תהליך הבדיקה ישמש את החברה אך ורק לשם אכיפת מטרותיו של נוהל זה.
- 4.8. תכתובות שייראו פרטיות, ואשר ייבחרו לבדיקה, תיפתחנה ותוכנן ייבדק בנוכחות העובד.



5. הסכמת העובד

5.1. כל עובד יחתום על מסמך בו הוא נותן את הסכמתו הבלתי חוזרת לביצוע ניטור, מעקב ו/או בדיקה של תיבת הדואר המשרדית שלו על ידי החברה וכל מי מטעמה, לבדיקת נתוני התקשורת וחדירה לנתוני תוכן בתיבה המשרדית ולבדיקה וניטור של תכתובת הדואר האלקטרוני שבה.

5.2. החברה רשאית לדרוש מן העובד לחדש את הצהרתו כאמור מעת לעת.

6. בקרה ודיווח

אמ"ח אחראי לקיים בקרה מדגמית בהתאם להוראות נוהל זה, ולדווח את ממצאיו בהתאם לנוהל אמ"ח.

7. הוראת מעבר

לעובדים תינתן הודעה מראש של 60 יום בטרם החברה תהיה רשאית להפעיל את האמצעים לניטור ולבדיקה של תיבות הדואר האלקטרוניות.

# נספח א' 37

## נוהל מסירת ידיעה או מסמך לדרישת הרשות

### הגדרות:

"החוק" - חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014.

לשאר המונחים המופיעים בנוהל זה תהיה המשמעות שניתנה להם בחוק.

### מטרה

מטרת נוהל זה הינה לפרט את הפעולות הנדרשות לביצוע על ידי עובד שקיבל דרישה למסירת ידיעה או מסמך כאמור בסעי' 1 להלן.

### רקע

סעי' 23 לחוק מעניק לראש הרשות לנירות ערך עובד הרשות שהוסמך על ידו, סמכות לדרוש ידיעה או מסמך הנוגעים לעסקי חברת הדירוג בשני מקרים:

- (1) אם היה יסוד סביר להניח כי בוצעה הפרה של הוראה מהוראות החוק.
- (2) הדרישה של יושב ראש הרשות או עובד הרשות שהוסמך כאמור, נעשתה כדי להבטיח את ביצועו של החוק.

### הוראות

1. העובד יענה מידית לדרישה למסירת ידיעה או מסמך (להלן: "דרישה") אשר התקבלה מידי הרשות לנירות ערך, או מאדם שהוסמך על ידו בכתב (להלן: "יו"ר רני"ע"), ובכל אופן במהירות האפשרית.
2. ככל שיו"ר רני"ע לא הורה לו אחרת, העובד ידווח למנכ"ל החברה ולאמ"ח על הפניה בהקדם האפשרי.
3. העובד יימנע מלמסור כל מידע על עצם הפניה, סוג המידע והמסמך שנמסרו ו/או כל פרט אחר - לכל אדם אחר, לרבות הגוף המדורג שהפניה נוגעת אליו, למעט למנכ"ל ולאחראי מילוי חובות כאמור בסעי' 2 לעיל.
4. פנית יו"ר רני"ע תדווח על ידי אמ"ח החברה בהתאם להוראות נוהל אמ"ח ונוהל דירקטוריון וועדותיו.

# נספח א' 38

## נוהל קבלה וטיפול בתלונות מצרכני דירוג

1. **מטרה:**  
מטרת הנוהל הינה להקים את התהליך אשר באמצעותו יוכל צרכן דירוג להגדרתו להלן, למסור תלונה בדבר הפרה של הוראות הדין ו/או נהלי החברה.
2. **הגדרות:**
  - 2.1. "צרכן דירוג": ישות המתקשרת עם מידרוג לשם קבלת דירוג שיונפק על ידה, ו/או משקיעים מהציבור העושים, או עשויים לעשות שימוש בדירוגי האשראי המפורסמים לציבור.
  - 2.2. "תלונה": הודעה בכתב שנמסרה על ידי צרכן דירוג, באופן גלוי או אנונימי, ומתייחסת להפרה נטענת של הדין החל ו/או לפגם שנפל בתהליך דירוג, למעט כל טענה בדבר דירוג שנקבע.
3. **מדיניות:**
  - 3.1. תלונה יכול שתימסר לחברה באמצעות אתר האינטרנט של החברה בכתובת [WWW.MIDROOG.CO.IL](http://WWW.MIDROOG.CO.IL), באמצעות הפקס או באמצעות הדואר.
  - 3.2. תלונה הנמסרת לחברה בכל אחד מן האמצעים שפורטו לעיל תועבר למנכ"ל החברה ולאמ"ח. החברה תנקוט בצעדים המתבקשים לשם בירור התלונה, טיפול בה ומתן מענה הולם, בהתאם לסוג התלונה.
  - 3.3. ככל שהתלונה נמסרה על ידי גורם שאיננו אנונימי, החברה תאשר את קבלת התלונה ותודיע למתלונן בדבר תחילת תהליך בירור ובדיקה.
  - 3.4. הטיפול בתלונה מסתיים בהחלטת המנכ"ל ובשיתוף אחראי מילוי חובות של החברה.
  - 3.5. החברה תשאף לסיים את הטיפול בתלונה בתוך 90 יום מהיום שנתקבלה בחברה, ובהתאם לנסיבות שברקע הגשת התלונה. במידה שנדרש לחברה פרק זמן נוסף לאמור, יירשמו נימוקי ההארכה ויתועדו אצל אחראי מילוי חובות של החברה.
  - 3.6. תהליך הטיפול בתלונות המוגשות על ידי צרכני דירוג והדיווח עליהן יתועד על ידי החברה.
  - 3.7. לא יימסר למתלונן או למי מטעמו כל מידע שאינו בבחינת מידע ידוע לציבור, במסגרת מענה לתלונה.

# נספח א' 39

## נוהל טיפול בתלונות מעובדים

### מטרה

מטרת הנוהל הינה להקים ערוץ לקבלה וטיפול בתלונות, לרבות תלונות אנונימיות מעובדים, כדרישת חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד 2014, והתקנות על פיו<sup>25</sup>.

### הוראות

"תלונה" – בגין הפרת הוראות כל דין, נוהל מנהלי החברה או הוראות הקוד האתי, על ידי מי מעובדי החברה ו/או נושאי המשרה בה, או גורמים אחרים בהתאם לשיקול דעת המתלונן.

1. תלונה תוגש לאחר מילוי חובות של החברה, שפרטיו יימסרו לכל עובד במועד תחילת עבודתו בחברה.
2. ניתן להגיש תלונה בכתב או בעל פה. התקבלה תלונה בעל פה - אמ"ח יתעד את הדיווח בסמוך למועד קבלתו.
3. במידת האפשר, יש לצרף לתלונה מסמכים רלבנטיים הדרושים לביסוסה.
4. אמ"ח יטפל בדיווח כאמור בחשאיות, תוך נקיטה באמצעים העומדים לרשותו לשם הגנה על העובד/נושא המשרה המדווח מכל התנכלות או פגיעה, כנדרש על פי חוק.
5. הטיפול בתלונות עובד מסתיים במתן מענה לעובד על ידי מנכ"ל החברה או מי שהוסמך מטעמו לשם כך.
6. המועד לסיום הטיפול בתלונה הינו 90 יום מהיום בו נמסרה לאחר מילוי חובות. במידה שעקב נסיבות התלונה יש להאריך תקופה זו, תינתן על כך החלטה מנומקת בכתב של המנכ"ל בדבר הארכתה, אשר תתועד בתיקייה אצל אחראי מילוי חובות בחברה. הארכת התקופה תתבצע בכל פעם לתקופה קצובה של 30 יום נוספים.
7. החברה מכבדת את זכותו של כל עובד לדווח בתום לב על הפרות לכאורה של הדין, הנהלים וכללי החברה. החברה לא תאפשר ותנקוט בפעולות למנוע התנכלות לעובד אשר דיווח על הפרות כאמור.
8. עובד שסבור כי הינו נתון להתנכלות יפנה מידית לאמ"ח. ככל שהחברה תהיה מודעת להתנכלות כאמור, היא תנקוט בצעדים המתבקשים, לרבות בירור ונקיטת צעדים משמעותיים.
9. במידה שנדרשת חשיפת פרטי המתלונן, אמ"ח ימסור לו הודעה מתאימה, ויאפשר לו להגיב על החלטה זו בתוך פרק זמן סביר, בהתחשב בנסיבות העניין לרבות נושא התלונה.
10. תלונה אנונימית תוגש לאמ"ח במקרים חריגים בלבד שכן מטבע הדברים, דיווח אנונימי מקשה על החברה לטפל בדיווח ולעיתים אף מסכל את הטיפול הנדרש.
11. המדווח דיווח כוזב בודעין (למשל מתוך מטרה לפגוע בעובד אחר) עלול להיות חשוף לסנקציות משמעותיות חמורות מצד החברה לרבות פיטורין.

<sup>25</sup> תקנה 25 (7) "אופן קבלה וטיפול בתלונות, לרבות תלונות אנונימיות מעובדים..."

# נספח א' 40



## נוהל מועמד לעבודה וקליטת עובד חדש

### 1. מטרה

- 1.1. להתוות את העקרונות למיון מועמדים לעבודה ולקליטתם של עובדים חדשים בחברה.
- 1.2. נוהל זה איננו בא להסדיר את הקליטה מצד דיני העבודה והצד ההסכמי.
- 1.3. על אלה יחולו הוראות הדין והסכם ההעסקה שנחתם בין הצדדים.

### 2. מדיניות

- 2.1. המועמד יעבור תהליך מיון בהתאם למקובל ולנדרש מתפקידו, ההחלטה להעסיק את המועמד כעובד כפופה לאישור המנכ"ל.
- 2.2. מועמד לתפקיד משתתף בהליך דירוג יתקבל לעבודה אם הינו בעל כישורים וניסיון הדרושים לשם מילוי תפקידו.
- 2.3. הצהרות עובדים
  - 2.3.1. העובד יקבל לידי מסמכים, נהלים והצהרות נדרשות לחתימה, בין השאר ביחס להיעדר ניגודי ענינים, החזקת נירות ערך ושמירה על סודיות, טרם המועד שנקבע לתחילת עבודתו ויחזיר אותם חתומים למשרדי החברה כתנאי לתחילת עבודתו.
  - 2.3.2. היתה המשרה של נושא משרה בכירה, יתחייב העובד להודיע לחברה את הפרטים הנדרשים בהתאם לסעיף 6(ב) לחוק.
- 2.4. ראש התחום אחראי על תהליך ההכשרה וההסמכה של משתתף בהליך דירוג כהגדרתו בחוק (להלן: "אנליסט"), בהתאם לתוכנית הקיימת החברה.
- 2.5. עובד שהשלים את תהליך קליטתו לתפקיד אנליסט ישתתף בתהליכי דירוג, אך יהיה רשאי להצביע על הדירוג בוועדת הדירוג רק מהמועד שבו יוסמך לכך בהתאם לכללים שנקבעו להסמכה וכפי שנקבע בפרוטוקול הסמכתו.

# נספח א' 41

## נוהל תהליכי דירוג

מטרה :

להגדיר את התהליכים המתבצעים בחברה, תיעוד תהליכים אלה והבקרה המתבצעת עליהם.

### הגדרות כלליות :

1. "החוק" – חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד – 2014 ;
2. "התקנות" – תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014 ;
3. "החברה" – חברת מידרוג בע"מ ;
4. "דירוג" – כהגדרתו בחוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד – 2014 ;
5. "ועדת הדירוג" – ועדה אשר מונתה על ידי ראש התחום לצורך קביעת דירוג מסוים. וועדת הדירוג הינה הגוף המוסמך לקבוע דירוג במסגרת הליך דירוג, כאמור להלן בנוהל זה. וועדת הדירוג תמנה לפחות שלושה אנליסטים המוסמכים להצביע ולקבוע דירוג ואחד מהם יהיה יושב ראש הוועדה ;
6. "ראש תחום" – מי שמונה כראש תחום על ידי הנהלת החברה ;
7. "ראש צוות" – מי שמונה כראש צוות על ידי הנהלת החברה ;
8. "משתתף בהליך דירוג" – (להלן בנוהל זה : "אנליסט") – חבר ועדת דירוג וכל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג או שאישורו נדרש לשם קביעת הדירוג לפי כללים שקבעה החברה ;
9. "מעריך דירוג ראשי" – (להלן : "אנליסט מוביל") אנליסט אשר מונה על ידי ראש התחום, לבצע את הכנת הניתוח בתהליך הדירוג והמעקב בתהליך דירוג מסוים, ובתנאי שהשתתף בהצבעה בה נקבע הדירוג שהונפק. פרטיו של האנליסט המוביל יצוינו על גבי דו"ח הדירוג, כנדרש על פי דין.
10. "מעריך דירוג משני" – (להלן : "אנליסט מגבה") ככל שמונה על ידי ראש התחום ו/או מי שהוסמך מטעמו לעשות כן. פרטיו של האנליסט המגבה יצוינו על גבי דו"ח הדירוג, כנדרש על פי דין.
11. "מידע נדרש" – המידע המשמש בהליך דירוג, אשר הוערך על ידי האנליסטים באופן סביר כי הינו מספק בהיקפו, עדכני ומקורותיו אמינים. המידע יכול שיגיע מהגוף המדורג ו/או ממזמין הדירוג ו/או מכל מקור אחר (מידע פומבי, צד ג' שאושר על ידי המנפיק/הלקוח וכו').
12. "שיטת הערכה" – שיטת הערכה הינה המסגרת האנליטית המשמשת את החברה לקביעת הדירוגים, הכל כמפורט ובכפוף להגדרת המושג במסמך "סולמות והגדרות דירוג של מידרוג" המתעדכן מעת לעת ומתפרסם באתר האינטרנט של החברה ;
13. "מנפיק" – תאגיד שנקבע לגביו דירוג, או תאגיד שהנפיק או הוציא מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או היה ערב למכשיר פיננסי כאמור ;
14. "לקוח" – מזמין דירוג ;
15. "מכשיר פיננסי" – כהגדרתו בחוק ;
16. "הנפקת דירוג" – כמוגדר בנוהל הנפקת דוח דירוג ;

### הגדרות תהליכים :

17. "דירוג מונפק" – דירוג למנפיק או למכשיר פיננסי שאושר על ידי וועדת הדירוג והונפק לפי נוהל הנפקת דוח דירוג. דירוג מונפק נמצא תחת מעקב אלא אם הוגדר אחרת (כגון דירוג אינדיקטיבי כהגדרתו להלן) או אם הדירוג הופסק כאמור בנוהל הפסקת דירוג ;
18. "דירוג ראשוני" – דירוג מונפק שניתן לראשונה, לרבות דירוג שהונפק בעבר והופסק ;
19. "פעולת דירוג" – דירוג מכשיר פיננסי של מנפיק כהגדרתו לעיל, לרבות דירוג בגין שינוי מהותי בתנאי מכשיר פיננסי קיים.

20. **"מעקב"** - ניטור מידע רלוונטי לדירוג מונפק, לשם בחינה של התאמתו לנסיבות ואירועים רלוונטיים.

21. **"דירוג מותנה"** - דירוג מותנה נקבע למנפיקים ומכשירים פיננסיים כאשר הנפקת הדירוג כפופה לתנאים מסוימים, אשר קיימת סבירות גבוהה שיתרחשו ו/או יושלמו.

עם השלמת התנאים ו/או התקיימות הנסיבות, סימול הדירוג כמותנה ("P") יוסר מהדירוג.

## 22. **"דירוג מקדמי"**

22.1. תחזית לדירוג שהועברה על ידי החברה ללקוח קיים (שלא במסגרת מעקב) או ללקוח פוטנציאלי, באשר לסימול הדירוג אותו היא עתידה לקבוע לגביו או לגבי מכשיר פיננסי שלו, לרבות כל סימן או תחזית הנוגעים לדירוג האמור שניתן בכל דרך שהיא.

22.2. דירוג מקדמי יכול שייקבע גם מבלי לקיים תהליך דירוג.

22.3. דירוג מקדמי איננו מחייב ביחס לדירוג שייקבע בסיומו של תהליך דירוג, על ידי ועדת דירוג.

22.4. דירוג מקדמי ידווח לרשות נירות ערך במסגרת הדו"ח השנתי לפי תקנה 12(4) לתקנות.

22.5. באחריות כל ראש תחום לתעד את כל הדירוגים המקדמיים ככל שיינתנו בתחומו ולעדכן את המנכ"ל ומנהל השיווק אם ניתן דירוג מקדמי לגורם חיצוני.

## 23. **"דירוג אינדיקטיבי" (Indicative Rating)**

23.1. הערכת דירוג האשראי הפוטנציאלי למועד נתון של תאגיד, או מתווה להנפקת מכשיר פיננסי פוטנציאלי.

23.2. קביעת הדירוג האינדיקטיבי מתבצעת על ידי ועדת דירוג.

23.3. דירוג אינדיקטיבי ניתן למנפיק או מכשיר פיננסי שאינם מדורגים במידורג בדירוג פומבי במועד מתן הדירוג האינדיקטיבי.

23.4. נדרשת בחינה ו/או מידע נוסף על מנת לקבוע דירוג רגיל.

23.5. דירוג אינדיקטיבי, מאחר וניתן למועד נתון בלבד, אינו תחת מעקב.

23.6. דירוג אינדיקטיבי הינו דיסקרטי בדרך כלל, מיועד לצרכים הפנימיים של מזמין הדירוג ולא לפרסום פומבי.

23.7. מזמין הדירוג האינדיקטיבי רשאי להציג בפני משקיעים בפועל ובכוח לאחר קבלת אישור החברה בכתב ומראש.

23.8. כותרת המסמך המכיל את הדירוג האינדיקטיבי תציין כי מדובר בדירוג אינדיקטיבי עם הפנייה לדיסקליימר.

23.9. באחריות כל ראש תחום לתעד את כל הדירוגים האינדיקטיביים בתחומו, ככל שיינתנו, ולעדכן את המנכ"ל ומנהל השיווק אם ניתן דירוג אינדיקטיבי לגורם חיצוני.

## 24. **"שירות הערכת דירוג" (Rating Assessment)**

24.1. הערכת דירוג האשראי הפוטנציאלי למועד נתון של תאגיד, או ההשפעה הפוטנציאלית על דירוג אשראי נוכחי של תאגיד, וזאת בהינתן תרחיש היפותטי קונקרטי (אחד או יותר), המועבר למידורג על ידי מזמין הערכת הדירוג.

24.2. שירות הערכת הדירוג מתבצע על ידי ועדת דירוג.

24.3. נדרשת בחינה ו/או מידע נוסף על מנת לקבוע דירוג רגיל.

24.4. הערכת הדירוג אינה נמצאת תחת מעקב, והינה נכונה לנקודת זמן נתונה בלבד.

24.5. הערכת דירוג הינה דיסקרטית בדרך כלל, מיועדת לצרכים הפנימיים של מזמין הדירוג ולא לפרסום פומבי.

24.6. הערכת דירוג הינה שירות נלווה הניתן באישור רשות נירות ערך בהתאם לסעיף 17 (א) לחוק.

- 24.7. כותרת המסמך המכיל את הערכת הדירוג תציין כי מדובר בהערכת דירוג.
- 24.8. במידה והלקוח יבקש דירוג בהתממש התרחיש הנבחן, הדירוג עשוי להיות שונה מהערכת הדירוג.
25. תהליך דירוג
- 25.1. ראש התחום ימנה את האנליסט המוביל והאנליסט המגבה ("האנליסטים") לביצוע תהליך הדירוג.
- 25.2. ראש התחום יקבע את שיטת ההערכה על פיה יקבע הדירוג. הבחירה בשיטת הערכה תיעשה באופן שיטתי ועקבי, ביחס לכלל הדירוגים שהם בעלי מאפיינים דומים.
- 25.3. במידה שלא קיימת שיטת הערכה מתאימה לדירוג הנדון, יפעל ראש התחום לאישור שיטת הערכה חדשה על פי הנוהל קביעה ועדכון שיטות הערכה.
- 25.4. דירוג של מכשיר פיננסי אשר לא דורג בעבר על ידי החברה יתבצע בהתאם לנוהל מכשיר פיננסי המדורג לראשונה.
26. מידע נדרש בהליך דירוג
- 26.1. האנליסט המוביל אחראי על הכנת המידע הנדרש, כהגדרתו לעיל, לשם קביעת הדירוג על ידי וועדת הדירוג.
- 26.2. בהתאם לחוק ולתקנות, המידע שישמש לצורך ביצוע תהליך דירוג וקביעת הדירוג יכלול בין השאר פרטים מהותיים בעניינים אלה :
- 26.2.1. הנחות היסוד שעליהם התבסס הדירוג תוך הסבר הנוגע להנחות היסוד האמורות, למשתנים, למגבלות ולחוסר ודאות בשיטות ההערכה שבהם נעשה שימוש ;
- 26.2.2. תרחישי קיצון, אם נערכו כאלה בעת הדירוג ;
- 26.2.3. מידע הנוגע לדירוג האשראי המתבסס על ניתוח תזרים מזומנים שעליו נסמכת עבודת הדירוג אם נערך ניתוח כאמור ;
- 26.3. המידע הנדרש יישלח לחברי וועדת הדירוג פרק זמן סביר טרם מועד הישיבה.
27. ועדת דירוג
- 27.1. ראש התחום יכהן כיו"ר ועדת הדירוג. במקרה שבו ייבצר ממנו להשתתף בישיבת הוועדה ימלא את מקומו ראש צוות אשר הוסמך ע"י המנכ"ל לכהן כיו"ר ועדת דירוג.
- 27.2. חברי ועדת הדירוג ימונו על ידי יו"ר ועדת הדירוג. הם יהיו בעלי כישורים וניסיון הדרושים לשם מילוי תפקידם, לא תהיה מניעה להשתתפותם בהצבעה בשל חשש לניגוד ענינים, והם יהיו מוסמכים להצביע בוועדת דירוג כפי שנקבע על ידי ראש התחום וראש הצוות על פי העניין.
- 27.3. ראש התחום, ובהיעדרו – ראש הצוות שמונה על ידו, יורה על זימון ישיבות של וועדת הדירוג.
- 27.4. ראש התחום ימנה מחליף לראש הצוות במידה שיש צורך לעשות כן.
- 27.5. מי שאינו ראש הצוות להשתתף בהליך דירוג לא ישתתף בדיוני הוועדה ולא ישפיע בדרך אחרת על החלטותיה.
- 27.6. נוכחות משקיפים בישיבה של ועדת דירוג, כולה או חלקה, תתועד על ידי יו"ר הוועדה.
- 27.7. ככל שהדבר יידרש, אחראי יו"ר הוועדה לביצועה של הקראה מפורטת של החומרים במסגרת ישיבת הוועדה, עד שתנוח דעתם של כל חברי הוועדה כי יש ברשותם את המידע הנדרש לקיום הדיון לשם קביעת הדירוג.
- 27.8. יסבור מי מחברי הוועדה כי נדרשות הבהרות ו/או השלמות לדיון אשר התקיים בוועדה, יורה יו"ר הוועדה, על פי שיקול דעתו, על קביעת מועד נדחה לישיבה נוספת של הוועדה.

## 28. קביעת הדירוג

28.1. וועדת הדירוג תקבע את הדירוג בהתבסס על החומר הנדרש לצורך קביעתו, ובהתאם לשיטת הערכה שנבחרה. השימוש בשיטות הערכה ייעשה באופן שיטתי ועקבי, ביחס לכלל הדירוגים שהם בעלי מאפיינים דומים.

28.2. קביעת ועדת הדירוג כי יש בידיה המידע הנדרש, הינה תנאי לקביעת דירוג על ידה.

28.3. חבר ועדת דירוג ימנע מקביעת דירוג במקרה שבו קיים לדעתו ספק מהותי ביחס ליכולתו לקבוע את אותו דירוג.

28.4. קביעת הדירוג על ידי וועדת הדירוג תתבצע ברוב קולות של חברי הוועדה.

## 29. הנפקת דוח הדירוג

הדירוג שנקבע על ידי וועדת הדירוג יונפק בדוח דירוג ויפורסם עם מכתב נלווה, ככל שקיים, לרשות נירות ערך ולציבור בדו"ח דירוג, במגנ"א ובאתר החברה.

## 30. מעקב

30.1. ראש התחום יכנס את וועדת הדירוג כדי שתבחן כל דירוג מונפק לפחות אחת לשנה, ותעדכנו בהתאם להחלטתה. ועדת הדירוג תאשר מחדש את הדירוג, או תקבע דירוג שונה, וכן תקבע את אופן הדירוג ככל שרלבנטי.

30.2. האנליסטים ידונו בצורך לבחון את הדירוג בעקבות אירועים וסיכונים חדשים הנוגעים לגוף המדורג, כאשר להערכתם יתכן ויש באירועים השלכות על הדירוג או על אופן הדירוג, וזאת ביחס למאפייני הסיכון שהובאו בחשבון וביחס להנחות שנקבעו בחשבון בקביעת הדירוג.

30.3. אירועים שייתכן ותהיה להם השלכה על הדירוג או על אופן הדירוג, יכללו בין היתר:

30.3.1. אירועים שיש בהם להוביל שינוי מהותי במאפייני הפעילות של החברה.

30.3.2. אירועים שיש בהם להשליך במידה מהותית ומתמשכת על תוצאות פעילות החברה (כגון היקף רווחיה, היקף תזרימי המזומנים) ו/או להשליך במידה מהותית ומתמשכת על מצבה הפיננסי של החברה (כגון שווי נכסיה, היקף התחייבויותיה).

30.3.3. אירועים שיש בהם להצביע על שינוי מהותי בענף הפעילות של החברה ושהינם בעלי השפעה מהותית על מעמדה העסקי של החברה.

30.3.4. אירועים שיש בהם להצביע על שינוי מהותי במדיניות ניהול הסיכונים של החברה.

30.3.5. אירועים שיכולים להוביל לשינוי באופן הדירוג.

30.4. סבר אנליסט כי יש מקום לבחון מחדש את הדירוג בוועדת דירוג, יפנה לראש התחום וידווח לו על כך.

## 31. בחינת דירוג (Credit Review)

31.1. הודעה על הכנסת דירוג ל CR מצביעה על תחילת תהליך במסגרתו נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקצר.

מקרה נוסף של הכנסת דירוג ל CR מתרחש כאשר אין בידי החברה המידע הנדרש כדי לקיים בחינה ועדכון של הדירוג במסגרת המועד שנקבע בחוק.

בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג מחדש. דירוגים המצויים בבחינת דירוג לעתים מכונים דירוגים "ברשימת מעקב".

31.2. ראש התחום אחראי על בחינה של הכנסת דירוג ל CR על ידי ועדת דירוג משום שסבר כי יש לבחון ולעדכן את הדירוג בשל התרחשות אירוע הנוגע לתאגיד המדורג או למכשיר הפיננסי שנקבע לגביו דירוג אך לשם כך נחוץ מידע ו/או ניתוח נוסף.

31.3. ראש התחום אחראי על הכנסת דירוג ל CR על ידי ועדת דירוג כאשר הגיע המועד לבחון ולעדכן את הדירוג כאמור בסעיף 30 לעיל אולם אין בידי החברה המידע הנדרש והינה פועלת להשיגו.

31.4. לא התקבל המידע הנדרש בתוך פרק זמן סביר לדעת החברה, יועבר הדירוג לוועדת דירוג כדי שתשקול ותחליט בדבר הפסקת דירוג בהתאם לאמור בנוהל הפסקת דירוג.

31.5. נבחן הדירוג ועודכן (לרבות אישור הדירוג הקיים) יונפק דוח דירוג ויפורסם בהתאם לנוהל הנפקת דוח דירוג.

### 32. תיעוד

32.1. שמירת המידע והמסמכים הכרוכים בקיום הוראות נוהל זה תיעשה בהתאם לדין החל ולנוהל תיעוד.

32.2. יו"ר ועדת הדירוג אחראי על תיעוד דיוניה של וועדת הדירוג בהתאם לנוהל תיעוד.

# נספח א' 42



# Anti-Bribery and Anti-Corruption Policy

---

|                 |                       |
|-----------------|-----------------------|
| Issued by:      | Midroog Compliance    |
| Applicable to:  | All Midroog Employees |
| Effective Date: | December 10, 2014     |

## POLICY

It is the policy of Midroog (as defined below) to comply with all applicable anti-bribery and anti-corruption laws, including but not limited to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act (“FCPA”), the U.K. Bribery Act (“UKBA”), the Penal Law (1977) and all applicable anti-bribery and anti-corruption laws where Midroog operates, and to accurately reflect all transactions in Midroog books and records. It is also Midroog policy to require certain third-party intermediaries, agents, consultants and business partners who work on Midroog behalf to comply with these same laws and practices. This policy applies to Midroog LTD, its direct and indirect wholly-owned subsidiaries, and its majority-controlled subsidiaries as designated by the Midroog Compliance Officer (collectively, “Midroog”).

Making actual payments or even offering business courtesies (as described below) or anything else of value, such as gifts, entertainment or other hospitality, to public officials (as defined below) may violate the FCPA, the UKBA or other anti-bribery and anti-corruption laws. Commercial bribery (not involving public officials) is also illegal in many countries. This Policy prohibits all commercial or public sector bribery.

Midroog employees are prohibited from offering or paying bribes. Midroog employees are also prohibited from providing any business courtesy or other thing of value for the purpose of rewarding a person for performing a function or activity that he or she is otherwise required to perform, or for inducing or rewarding the improper performance of a function or activity. Whether a function or activity is performed “improperly” is judged by whether it breaches a reasonable person’s expectation in relation to the performance of that function or activity, such as the expectation that a person will perform a function or activity impartially and in good faith.

For purposes of this Policy, outreach to and engagement with public officials (including legislators and regulators) for the purpose of advancing Midroog legitimate business interests is not considered improper, provided that such outreach or engagement complies with this Policy.

If you have questions about this Policy, please refer to Midroog’s Compliance Officer for information.

## PUBLIC OFFICIALS

Although this Policy prohibits both commercial and public sector bribery, payments to or on behalf of, and the offering of business courtesies to, public officials warrant close scrutiny and must undergo advance review and approval (unless exempted pursuant to the exemption described below). For purposes of this Policy, “public official” is construed broadly and includes not only elected officials of a government, but also any officer or employee of a government or any department, agency or “instrumentality” thereof (such as a government-controlled company or other commercial enterprise) or of a public international organization. “Public official” also includes any person acting in an official capacity for or on behalf of any such government or department, agency or instrumentality, or for or on behalf of any such public international organization. Examples of public officials include the following:

Head of state

Royal family member

Ministry or agency official

Judge, magistrate or legislator

Officer or employee of a government-controlled company,

including government-controlled financial, banking, healthcare and transportation institutions and utilities

Private person acting officially on behalf of a government department, agency or instrumentality

Official of a public international organization (e.g., World Bank, IMF, UN)

Employee of any government agency

Political party, party official, or candidate for public office

Employee of a government-sponsored pension or retirement plan

For purposes of the anti-bribery and anti-corruption laws, it is irrelevant whether a person is considered a public official by the government at issue.

If you have questions whether a particular person is considered to be a public official, or whether a particular entity is considered to be an “instrumentality,” please refer to Midroog’s Compliance Officer.

## BUSINESS COURTESIES

Bribery is not limited to the payment of cash with corrupt intent, but also may include the provision of business courtesies or other things of value, such as gifts, hospitality or entertainment. In addition, no business courtesy may be given, directly or indirectly, to a public official.

Business courtesies could include, among other things:

Gifts

Promotional items

Travel expenses

Meals, entertainment, recreation and other hospitality  
Tickets to sporting, cultural or other events  
Charitable donations – whether in cash or various forms of sponsorship (such as dinners or golf tournaments)  
Business opportunities  
Discounted or free products or services  
Internships, secondment or employment for public officials or their family members  
Loans  
Assistance with medical care

### **Restrictions on Providing Business Courtesies For Business Contacts That Are Not Public Officials**

Employees may provide business courtesies to any business contact only if the following general requirements are met:

1. The cost of the business courtesies must be reasonable and justifiable under the circumstances;
2. The business courtesies must comply with applicable laws;
3. The business courtesies must not reasonably be interpreted as an attempt to obtain or retain an improper business advantage, and must not reflect negatively on the reputation of Midroog or the recipient;
4. The business courtesies must be *bona fide* and must directly relate to a legitimate business purpose such as:
  - a. the promotion, demonstration or explanation of Midroog products and services, or
  - b. the execution or performance of a contractual obligation; and

171

---

The business courtesies must be supported by receipts and must be properly documented in accordance with any applicable expense reimbursement and accounting procedures, such as Midroog Travel & Entertainment relevant Policies.

### **Restrictions on Business Courtesies for Public Officials**

Employees may provide business courtesies to public officials only if all of the general requirements listed above are met and under the following additional conditions:

- a. The business courtesies must be pre-approved by Compliance (unless exempted pursuant to the exemption below);
- b. The business courtesies must be given in an open and transparent manner and must not be given to induce or reward the improper performance of an official function or activity;
- c. The business courtesies must not involve the transfer of cash; any business courtesies involving cash equivalents such as gift cards or gift certificates, require pre-approval by Compliance; and

- d. In the case of an actual gift, such as a holiday gift, it must not be extravagant in value, must be provided only to reflect esteem or gratitude, and must be infrequent (no more than two times per year).

To obtain Compliance pre-approval, please refer to Midroog's Compliance Officer.

### **Exemption from Pre-Approval Requirement for Certain Routine, Reasonable Business Courtesies Provided to Public Officials**

From time to time, in the ordinary course of conducting its businesses, Midroog may provide routine, reasonable business courtesies to public officials that are exempted from the pre-approval requirement described above, provided that they are directly related to a legitimate business purpose and otherwise comply with all requirements set forth in this Policy, including compliance with the applicable laws.

The exemptions are:

- a. Meals and refreshments provided to attendees, participants and speakers at Midroog conferences and events, provided that the costs of such meals and refreshments are reasonable given the venue;
- b. Meals and refreshments provided incidental to meetings with public officials, regardless of venue, provided that such meals and refreshments are of nominal value (less than or equal to 200 IS per person or the relevant local equivalent); and
- c. Midroog-branded items that are provided at Midroog events and conferences, provided that such items are of nominal value (less than 200 IS per person or the relevant local equivalent).

172

**IF YOU HAVE ANY DOUBT ABOUT WHETHER A BUSINESS COURTESY FALLS WITHIN THIS EXEMPTION, PLEASE CONTACT COMPLIANCE; REFER TO MIDROOG'S COMPLIANCE OFFICER FOR THE APPROPRIATE CONTACT.**

### **COMMON SITUATIONS INVOLVING PUBLIC OFFICIALS**

#### ***Advisory Boards/Committees***

Midroog invites external parties to sit on a variety of Advisory Boards/Committees. Such an invitation, whether paid or voluntary, may be deemed to have value to the recipient. Accordingly, before offering such a position to a public official (or to a family member or designee of a public official), you must obtain pre-approval.

Fees or payments for participation on such Advisory Boards/Committees may be permissible in exceptional circumstances. Before offering a public official (or a family member or designee of a public official) a fee for participating on an Advisory Board/Committee, you must obtain pre-approval.

To obtain pre-approval, please refer to Midroog's Compliance Officer for the appropriate contact.

### ***Employment; Internships***

Employment decisions, including paid or unpaid internships and secondments, must be based on merit and not made to improperly influence public officials. Accordingly, if a known family member or designee of a public official is seeking employment at Midroog, including a secondment or internship, you must obtain pre-approval before proceeding with the recruiting or employment process.

To obtain pre-approval, please refer to Midroog's Compliance Officer for the appropriate contact.

### ***Charitable Contributions and Donations***

Requests from public officials for donations to specific charities or non-profit organizations, even if well-known, may be considered bribes if the donation is made to improperly influence any act or decision of that official. Any requests for such charitable contributions or donations must be pre-approved.

To obtain pre-approval, please refer to Midroog's Compliance Officer for the appropriate contact.

### ***Conference and Event Sponsorships; Delegation Trips***

Conference and Event Sponsorships and any associated payments may be considered bribes if made to improperly influence any act or decision of a public official. Requests by public officials for Midroog to sponsor conferences or other events should be pre-approved.

Complimentary admissions and discounted registration fees for public officials to attend Midroog-sponsored conferences and events must be pre-approved.

Where public officials are invited as speakers at Midroog-sponsored conferences and events, paying for such public official's travel, meals and lodging must be pre-approved

Where a delegation of public officials is invited to visit Midroog offices, this Policy generally prohibits the payment by Midroog of such public officials' travel, meals and lodging expenses. In exceptional cases, Midroog may approve such expenses and business courtesies, but pre-approval is required.

### ***Family Members***

Providing business courtesies to the family members of a public official is generally prohibited. In exceptional cases, Midroog may approve such business courtesies, but pre-approval is required.

## **FACILITATION PAYMENTS**

The UKBA prohibits "facilitation payments," which are commonly defined as payments to governmental officials for routine governmental action to which the individual or company is legally entitled, such as processing papers, issuing visas and providing phone service. In other words, the official is ordinarily and commonly required to perform the

duty but requires a relatively small “additional” payment to carry out that duty. Such payments are also prohibited by The Penal Law, under the general rule described in the relevant articles.

### THIRD PARTY INTERMEDIARIES

Midroog may not make payments through third parties that, if made by Midroog itself, would violate this Policy or any applicable anti-bribery and anti-corruption laws. Accordingly, before entering into or renewing contracts with agents, consultants and other third party intermediaries who represent Midroog in customer or governmental matters, you must follow Midroog [Covered Third Party Anti-Corruption Due Diligence and Contracting Procedures](#).

***Global anti-bribery and anti-corruption laws cover a broad range of conduct. If you encounter a situation in which you are unsure about the appropriate course of action, or a situation not addressed in this Policy or the Midroog Ethical Code, please refer to Midroog’s Compliance Officer for the appropriate contact.***

# נספח א' 43

## נוהל הנפקת דוח דירוג

1. הגדרות:
  - 1.1 "חוק ההסדרה": חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד – 2014 ;
  - 1.2 "החברה": מידרוג בע"מ.
  - 1.3 "פרסום": תהליך הפרסום המתחייב על פי דין, דהיינו במגנ"א ובאתר החברה ;
  - 1.4 "טיוטת דוח דירוג": דוח דירוג אשר טרם עבר תהליך הנפקה כמתואר בהוראות נוהל זה ;
  - 1.5 "דוח דירוג מונפק": טיוטת דו"ח דירוג שעברה תהליך הנפקה כמתואר בהוראות נוהל זה ;
  - 1.6 "דו"ח מיידי": כהגדרתו בתקנות לפי חוק ההסדרה, ובנוהל פרסום דוחות מידיים ;
  - 1.7 "הועדה": ועדת הדירוג כהגדרתה בנוהל תהליכי דירוג.
  - 1.8 "דיון חוזר": דיון המתקיים בטענות המנפיק/לקוח בדבר קיומן של טעויות עובדתיות ו/או קיומו של מידע שאינו מידע פומבי בטיטת הדו"ח
  - 1.9 "דיון נוסף": דיון המתקיים בטענות אחרות של המנפיק/לקוח, כאלו אשר אינן מתייחסות לטעויות עובדתיות ו/או למידע שאינו מידע פומבי בטיטת הדו"ח. דיון נוסף יתקיים בהתאם להוראות נוהל דיון נוסף.
2. דו"ח הדירוג יעבור בדיקה והגהה באחריות האנליסט המוביל וראש התחום, וישלח למנפיק/לקוח להתייחסות.
3. המנפיק/לקוח יתבקש להתייחס לטיטת דוח הדירוג בכתב, ובחתימת נושא משרה בכיר, ביחס לטעויות עובדתיות ו/או מידע שאינו נחלת הציבור הקיים בטיטת הדוח הדירוג, ככל שקיים, וזאת עד לתום יום עסקים שלאחר המועד בו נשלחה אליו טיוטת הדו"ח.
4. לא התייחס המנפיק/לקוח לטיטת כאמור, ובתוך המועד שנקבע, יימשך תהליך הנפקת הדו"ח.
5. במידה שהתייחסות המנפיק/לקוח כללה מידע נוסף המחייב דיון חוזר בוועדת הדירוג, תכונס הוועדה בהתאם.
6. לאחר הטיפול בהתייחסות המנפיק/לקוח, ככל שתידרש, יונפק דו"ח הדירוג ויפורסם על ידי החברה כדו"ח מיידי וכמתחייב על פי דין, במגנ"א ובאתר האינטרנט של החברה, למעט דו"ח דירוג שאיננו חייב בפרסום על פי הדין (הדירוג מוגדר בנהלי החברה כדירוג שאינו פומבי).



# נספח א' 44

## נוהל מכשיר פיננסי שמדורג לראשונה

### 1. מטרה

מטרת ניהול זה הינה להתוות את התהליך במסגרתו מבצעת מידרוג בע"מ (להלן: "החברה") את ניהול הסיכונים בקשר עם מכשירים פיננסיים המדורגים לראשונה.

### 2. הגדרות

ההגדרות אשר אינן מפורטות להלן תהיינה בהתאם לאמור בנוהל תהליכי דירוג. מכשיר פיננסי שמדורג לראשונה – מכשיר פיננסי (כהגדרתו בחוק ההסדרה<sup>26</sup>) אשר מאפייניו המבניים ולרבות המבנה המשפטי שלו שונים באופן מהותי ממאפיינים של מכשירים פיננסיים שדורגו על ידי החברה בעבר.

### 3. תהליך

- 3.1. סבר ראש התחום כי המכשיר הפיננסי לא דורג בעבר יעדכן את קצינת האשראי הראשית.
- 3.2. ככל שנדרש אישור מתודולוגיה חדשה, או שינוי מתודולוגיה קיימת, הדבר יתבצע בהתאם לנוהל קביעה ועדכון של שיטות הערכה.
- 3.3. לא תתקיים ישיבה של וועדת דירוג ולא יתקיים בפניה דיון בדירוג מבלי שנקבעה מתודולוגיה מתאימה למכשיר הנדון.
- 3.4. תיעוד דיוני ועדת הדירוג יכלול התייחסות לכך כי מדובר במכשיר פיננסי המדורג לראשונה.
- 3.5. **דוח הדירוג עבור המכשיר הפיננסי הנדון, או דו"ח נלווה, יכלול פסקה המציינת כי הדירוג הינו של מכשיר פיננסי אשר הינו מדורג לראשונה על ידי החברה.**
- 3.6. באחריות האנליסט המוביל לשלוח לאמ"ח העתק של דו"חות דירוג של מכשירים פיננסיים שדורגו לראשונה, לאחר שהונפקו ופורסמו בהתאם לנוהל הנפקת דו"ח דירוג.

<sup>26</sup> "מכשיר פיננסי" – כל אחד מאלה:

- (1) ניירות ערך כהגדרתם בסעיף 1 לחוק ניירות ערך;
- (2) ניירות ערך המונפקים בידי הממשלה;
- (3) יחידות של קרן סגורה כהגדרתה בחוק השקעות משותפות בנאמנות;
- (4) הסכם או הסדר שערכו נגזר מערכם של מטבעות, סחורות (Commodities), שערי ריבית, שערי חליפין, מדדים או מערכו של מכשיר פיננסי אחר;
- (5) כל מכשיר פיננסי אחר שקבע השר, לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה ובאישור ועדת הכלכלה של הכנסת;

# נספח א' 45

## נוהל דיון נוסף בפני ועדת דירוג

1. מטרה  
להתוות את המדיניות ואת האופן בו יתקיים דיון נוסף בהחלטת ועדת דירוג.
2. הגדרות  
כל ההגדרות תהיינה בהתאם להגדרות המפורטות בנוהל תהליכי דירוג.
3. סמכויות  
מנכ"ל החברה רשאי, על פי שיקול דעתו, להורות על דיון כאמור, במקרים, במועדים ובאופן המפורטים להלן.
4. נסיבות בגינן רשאי המנכ"ל לכנס דיון נוסף
  - 4.1. נודע למנכ"ל לאחר ישיבת ועדת הדירוג כי בנוסף להתייחסות המנפיק/לקוח (ככל שניתנה לטיוטת דו"ח הדירוג שנשלחה אליו), קיים מידע נוסף ו/או מעודכן, אשר יש בו לכאורה כדי להוות שיקול בהליך דירוג;
  - 4.2. הדירוג נקבע לכאורה באופן שאינו תואם את המתודולוגיה של מידרוג;
  - 4.3. נטען בפניו כי לכאורה הדירוג אינו עקבי ושיטתי ביחס לדירוגים אחרים רלוונטיים;
  - 4.4. השיקולים שפורטו על ידי הוועדה אינם מספקים;
  - 4.5. המידע שהיה בפני הוועדה לא היה מספק;
  - 4.6. נטען בפניו כי מי מחברי הוועדה פעל לכאורה בניגוד ענינים.
  - 4.7. נטען בפניו כי התהליך לא התקיים בהתאם לנוהלי החברה.
  - 4.8. היה מנכ"ל החברה יוזם הדיון הנוסף יירשמו על ידו השיקולים לכך.
5. הגורמים היכולים ליזום בקשה למנכ"ל לקיים דיון נוסף הינם
  - 5.1. כל אנליסט בחברה;
  - 5.2. קצינת מדיניות אשראי של החברה;
  - 5.3. אחראית מילוי חובות של החברה.
6. החליט המנכ"ל כי יש מקום לדון בטענות במסגרת דיון נוסף בפני וועדת הדירוג, יקבע את הרכב הוועדה ויורה על זימונה.
7. החליט המנכ"ל לדחות את הבקשה, יפרט בהחלטתו את הנימוקים לדחייה ויורה על משלוח העתק מהחלטתו לאמ"ח.

#### 8. הרכב הועדה

8.1. לפחות 2 משתתפים שהיו חלק מהרכבה המקורי של ועדת הדירוג, לפחות שלושה מהמשתתפים יהיו מתוך הכשירים לכהן כיו"ר ועדת דירוג. המשתתפים הנוספים יכולים להיות כאלה שהיו חברים בוועדת הדירוג בהרכבה המקורי. בוועדה יהיו לכל הפחות חמישה חברים.

8.2. הוחלט על דיון עקב האמור בסעיף 4.6 לעיל – חבר הועדה אשר לגביו הועלתה הטענה לא יהיה חלק מהרכב הוועדה המקיימת דיון נוסף.

#### 9. נסיבות בגינן רשאי יו"ר הוועדה לכנס דיון נוסף

נודע ליו"ר הועדה כי קיים מידע נוסף ו/או מעודכן אשר לא היה בפני ועדת הדירוג ואשר יש בו לכאורה כדי להוות שיקול בהליך דירוג.

#### 10. מועדים

בקשה לדיון נוסף בהתאם להוראות נוהל זה יכול שתוגש החל ממועד החלטת ועדת הדירוג, ועד סיום תהליך בקרת הדו"ח על ידי האנליסט המוביל וראש התחום כקבוע בנוהל פרסום, ואישורו לפרסום.

# נספח א' 46

## נוהל הפסקת דירוג

### 1. הגדרות:

- 1.1. "החברה" - מידרוג בע"מ
- 1.2. "מידע נדרש" - מידע שהינו מספק בהיקפו, באיכותו ומקורותיו אמינים, המשמש לצורך קביעת הדירוג.

### 2. מטרה:

- מטרת נוהל זה הינו להגדיר כדלקמן :
- 2.1. מיהם בעלי התפקידים בחברה אשר להם קיימת הסמכות להחליט כי החברה מפסיקה דירוג של מכשיר פיננסי ו/או את הערכת יכולת פירעון של תאגיד ;
  - 2.2. מהו תהליך קבלת ההחלטה ;
  - 2.3. הנימוקים אשר אותם יש לשקול במסגרת התהליך ;
  - 2.4. האופן בו החברה מוציאה לפועל את ההחלטה.
  3. הנוהל אינו עוסק בנסיגה מדירוג שטרם הונפק.
  4. סמכות:

ועדת דירוג הינה בעלת הסמכות להחליט על הפסקת דירוג בשל אחד או אחדים מהנימוקים הבאים :

- א. מחסור במידע נדרש בהתאם לאמור בסעיף 5.1 ;
  - ב. הליכי חדלות פירעון, כשל או חוב פגום בהתאם לאמור בסעיף 5.2 ;
  - ג. שינוי נסיבות של מנפיק ו/או מכשיר פיננסי כאמור להלן בסעיף 5.3.
  - ד. טעמים עסקיים כאמור להלן בסעיף 5.4
  - ה. נימוקים שבדין או בנהלי החברה כאמור להלן בסעיף 5.5
- ראש התחום הרלוונטי ו/או המנכ"ל יכנסו וועדת דירוג לצורך דיון והחלטה בדבר הפסקת דירוג, אם סברו כי מתקיימים נימוקים לכך כמפורט להלן.
- היה והוחלט להפסיק דירוג תקבע ועדת הדירוג את הדירוג העדכני, בכפוף לאמינות ומספיקות החומר שעומד לרשותה ותפרסם אותו יחד עם ההודעה על הפסקת הדירוג.

### נימוקים ותהליך:

#### 4.1. מחסור במידע נדרש:

- 4.1.1. לצורך סעיף זה, העדר מידע כאמור יכול שייגרם, בין השאר משום העדר שיתוף פעולה של המנפיק או של כל גורם אחר אשר החברה רשאית לפנות אליו בבקשה לקבלת מידע נדרש, ו/או משום שלא ניתן לקבוע את הדירוג בהתבסס על המידע הקיים בידיה ו/או הינו נגיש לה ממקורות פומביים.
- 4.1.2. ועדת הדירוג תנקוט באמצעים, לפי שיקול דעתה ובתוך פרק זמן סביר, לשם השלמת המידע הנדרש בטרם תחליט על הפסקת הדירוג.

## 4.2. הליכי חדלות פירעון, כשל פירעון או חוב פגום כהגדרתם בסולמות הדירוג והגדרות הדירוג<sup>27</sup>:

4.2.1. וועדת הדירוג תקבע האם להמשיך את המעקב או להפסיקו, בהתרחש אחד מן האירועים שבכותרת סעיף זה.

4.2.2. החליטה וועדת הדירוג כי אין מקום להמשיך את הדירוג, רשאי מנכ"ל החברה, על אף זאת ובהתייעצות עם ראש התחום, לקבוע האם יש טעם להמשיכו לצרכיו של ציבור המשקיעים, ובתנאי שיש בידי החברה את המידע הנדרש לשם כך.

## 4.3. שינוי נסיבות של המנפיק ו/או של מכשיר פיננסי

וועדת הדירוג מוסמכת להחליט כי יש להפסיק דירוג בשינוי נסיבות (כגון רה-ארגון, מיזוגים, רכישות, שינוי מהותי בנכסים המגבים של מכשיר פיננסי וכו').

## 4.4. הפסקת הדירוג מטעמים מסחריים

4.4.1. הודיע מנהל השיווק למנכ"ל כי לקוח אינו עומד בהתחייבויותיו הכספיות, ישקול המנכ"ל בהתייעצות עם ראש התחום אם יש להמשיך את המעקב אחר הדירוג למרות האמור, וזאת לאור צרכי ציבור המשקיעים, המידע הנדרש לדירוג שיהיה בידי מידרוג והיקף המשאבים שהחברה תידרש להקצות לשם המשך ביצוע המעקב. החליט המנכ"ל כי יש להמשיך את הדירוג, יימשך המעקב אחר הדירוג בוועדת דירוג בהתאם לנהלי החברה. החלטת המנכ"ל להמשיך את הדירוג בהתאם לסעיף זה תדווח לרשות נירות ערך.<sup>28</sup>

4.4.2. החליט על הפסקתו, יכנס ראש התחום את ועדת הדירוג לשם הפסקת הדירוג.

## 4.5. הפסקת דירוג מטעמים שבדין ו/או בנהלי החברה.

המנכ"ל מוסמך לכנס וועדת דירוג לשם דיון בהפסקת הדירוג מנימוקים שבדין או בנהלי החברה, לאחר שיקיים התייעצות עם היועמ"ש של החברה ו/או אחראי על מילוי חובות.

## 5. דו"ח הדירוג

- 5.1. החלטת ועדת דירוג בדבר הפסקת דירוג תפורסם במתכונת של דו"ח מיידי.
- 5.2. במידת האפשר, וככל שיש בפני ועדת הדירוג המידע הנדרש, יפורסם הדירוג העדכני של הלקוח/מנפיק יחד עם הדו"ח בדבר הפסקת הדירוג.
- 5.3. דירוג שנקבע בהחלטת ועדת דירוג למרות בקשה של הלקוח/המנפיק להפסיקו, יפורסם במתכונת של דו"ח מיידי. על גבי הדו"ח יינתן גילוי כי הדירוג מפורסם לאחר בקשת הלקוח/מנפיק להפסיקו.

## 6. הפסקת דירוג – פירעון מלא של מכשיר פיננסי

המנכ"ל רשאי להורות על פרסומה של הפסקת דירוג של מכשיר פיננסי שנפרע במלואו, כאשר אין למנפיק סדרות נוספות המדורגות על ידי מידרוג.



# נספח א' 47

## נוהל עבודת ועדת מדיניות אשראי

### 1. מטרה

להגדיר את תהליכי העבודה של ועדת מדיניות האשראי בחברה והרכבה.

### 2. הגדרות

"החברה" – חברת מידרוג בע"מ.

"דירוג" – הערכת יכולת הפירעון של תאגיד או של מכשיר פיננסי, או כל דירוג שיפורט בסולמות והגדרות הדירוג של החברה, ובהתאם לשיטת הערכה שקבעה החברה ומיושמת על ידי ועדת הדירוג לשם קביעתו. דירוג יכול לכלול את סימול הדירוג וכן את האופק, ככל שרלבנטי, הכל בהתאם לסולמות הדירוג של החברה.

"מכשיר פיננסי" – כהגדרתו בחוק.

"ועדת הדירוג" – ועדה אשר מונתה על ידי ראש התחום לצורך קביעת דירוג מסוים. ועדת הדירוג הינה הגוף המוסמך לקבוע דירוג במסגרת הליך דירוג. ועדת הדירוג תמנה לפחות שלושה אנליסטים המוסמכים להצביע ולקבוע דירוג ואחד מהם יהיה יושב ראש הוועדה.

"שיטת הערכה" – שיטת הערכה (מתודולוגית דירוג) הינה המסגרת האנליטית המשמשת את החברה לקביעת הדירוגים, הכל כמפורט ובכפוף להגדרת המושג במסמך "סולמות והגדרות דירוג של מידרוג" המתעדכן מעת לעת ומתפרסם באתר האינטרנט של החברה.

"משתתף בהליך דירוג" – כל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג או שמינויו נדרש לשם קביעת הדירוג.

"תחומי הדירוג" – משתתפים בהליכי הדירוג בתחומי הדירוג השונים. נכון למועד כתיבת הנוהל, תחומי הדירוג בחברה הינם: מימון תאגידי, מימון מוסדות פיננסיים, מימון פרויקטים ותשתיות, מימון מובנה ומכשירים פיננסיים.

"מנפיק" – תאגיד שנקבע לגביו דירוג, או תאגיד שהנפיק או הוציא מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או היה ערב למכשיר פיננסי כאמור.

### 3. ועדת מדיניות האשראי

באחריות ועדת מדיניות האשראי לקבוע את הסטנדרטים והמתודולוגיות שבבסיס תהליכי הדירוג וזאת באמצעים הבאים:

- אישור/אי אישור מתודולוגיות חדשות ושינויים במתודולוגיות קיימות. במיוחד כאשר מתודולוגיות או שינויים אלה מתייחסים לתעשיות חדשות, ענפים או נכסים חדשים או כאשר צפויה השפעה דירוגית משמעותית על שוק ההון.
- פורום לדיון וקבלת החלטות הקשורות במתודולוגיה, תהליכי דירוג ושאר נושאי מדיניות אשראי בעלי השפעה על תהליכי דירוג או מדיניות דירוג בתחום דירוג כלשהו.
- טיפול בניתוחים או המלצות מתחומי הדירוג או מקצין האשראי הראשי ביחס לפערים במתודולוגיות או בתהליכים.

- קצין האשראי הראשי יעדכן אחת לתקופה את חברי וועדת מדיניות האשראי בדבר שינויים מתודולוגיים ומתודולוגיות חדשות של חברת מודיס.

#### **4. כינוס וועדת מדיניות האשראי**

וועדת מדיניות האשראי תתכנס בתדירות שלא תפחת מאחת לחודש. באחריות קצין האשראי הראשי להפיץ לחברי וועדת מדיניות האשראי את החומרים הרלוונטיים לדיון.

#### **5. הכנת החומרים**

באחריות קצין האשראי הראשי להכין את החומרים הרלוונטיים לוועדת מדיניות האשראי בהתאם לנושא הנדון - אישור/שינוי/בחינת מתודולוגיה. החומר יועבר בהתאם לפורמט אישור/שינוי/בחינת מתודולוגיה ויכיל את הממצאים העיקריים, המסקנות והמלצותיו של קצין מדיניות האשראי. ככל שרלוונטי יצורפו חומרים נוספים שיוכנו על ידי תחומי הדירוג. קצין האשראי הראשי יפיץ את החומרים לעיון חברי וועדת מדיניות האשראי בדואר אלקטרוני.

#### **6. הרכב ועדת מדיניות האשראי**

יו"ר וועדת מדיניות האשראי יהיו קצין האשראי הראשי. בהיעדר היו"ר, ימונה על ידו ממלא מקום מבין חברי הוועדה. המספר המינימלי של החברים לצורך קיום דיון בוועדה יהיו 4 חברי וועדה.

באחריות קצין האשראי הראשי לכנס את וועדות מדיניות האשראי. חברי וועדת מדיניות האשראי יהיו כדלקמן: מנכ"ל, קצין האשראי הראשי, שני ראשי תחומים לפחות, נציגים בכירים מתחומי הדירוג. צירוף חברים נוספים לוועדה ייעשה לפי החלטת דירקטוריון.

187

#### **7. תיעוד**

באחריות קצין האשראי הראשי לתעד את החלטות וועדת מדיניות האשראי בפרוטוקול ולהפיץ את הפרוטוקול בצירוף מזכר אישור/שינוי/בחינת מתודולוגיה לחברי הוועדה. ככל שתתקבלנה החלטות אשר וועדת מדיניות האשראי החליטה כי יש להפיצן לכלל המשתתפים בתהליך הדירוג, קצין האשראי הראשי יציין זאת בפרוטוקול הישיבה ויפעל בהתאם.

# נספח א' 48

## נוהל קביעה ועדכון של שיטות הערכה

### 1. מטרה

להגדיר את פעילות קצין האשראי מדיניות האשראי ושל וועדת מדיניות האשראי בחברה בהקשר של בחינת שיטות ההערכה המשמשות בדירוג (להלן: "**מתודולוגיות הדירוג**" או "**בחינת מתודולוגיות הדירוג**"), לרבות קביעתן ועדכוןן של שיטות ההערכה.

### 2. הגדרות

"**החברה**" – חברת מידרוג בע"מ.

"**דירוג**" – הערכת יכולת הפירעון של תאגיד או של מכשיר פיננסי, או כל דירוג שיפורט בסולמות והגדרות הדירוג של החברה, ובהתאם לשיטת הערכה שקבעה החברה ומיושמת על ידי ועדת הדירוג לשם קביעתו. דירוג יכלול את סימול הדירוג וכן את האופק, ככל שרלבנטי, הכל בהתאם לסולמות הדירוג של החברה.

"**מכשיר פיננסי**" – כהגדרתו בחוק.

"**וועדת הדירוג**" – ועדה אשר מונתה על ידי ראש התחום לצורך קביעת דירוג מסוים. וועדת הדירוג הינה הגוף המוסמך לקבוע דירוג במסגרת הליך דירוג. וועדת הדירוג תמנה לפחות שלושה אנליסטים המוסמכים להצביע ולקבוע דירוג ואחד מהם יהיה יושב ראש הוועדה.

"**שיטת הערכה**" – שיטת הערכה (מתודולוגית דירוג) הינה המסגרת האנליטית המשמשת את החברה לקביעת הדירוגים, הכל כמפורט ובכפוף להגדרת המושג במסמך "סולמות והגדרות דירוג של מידרוג" המתעדכן מעת לעת ומתפרסם באתר האינטרנט של החברה.

"**משתתף בהליך דירוג**" – כל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג או שמינויו נדרש לשם קביעת הדירוג.

"**תחומי הדירוג**" – משתתפים בהליכי הדירוג בתחומי הדירוג השונים. נכון למועד כתיבת הנוהל, תחומי הדירוג בחברה הינם: מימון תאגידי, מימון מוסדות פיננסיים, מימון פרויקטים ותשתיות, מימון מובנה ומכשירים פיננסיים.

"**תאגיד מדורג**" – תאגיד שנקבע לגביו דירוג, או תאגיד שהנפיק או הוציא מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או היה ערב למכשיר פיננסי כאמור.

"**וועדת מדיניות אשראי**" – ראה נוהל וועדת מדיניות אשראי.

### 3. כללי

מתודולוגית דירוג הינה המסגרת האנליטית המשמשת את החברה לקביעת הדירוגים, הכל בכפוף להגדרת המושג במסמך "סולמות והגדרות דירוג של מידרוג" המתעדכן מעת לעת ומתפרסם באתר האינטרנט של החברה.

בחינת מתודולוגיות הדירוג מבוצעת על ידי קצין האשראי הראשי (להלן: "**קצין האשראי הראשי**") וכוללת את התהליכים כדלקמן:

- אישור מתודולוגיות דירוג חדשות
- אישור ופיקוח על תהליך שינוי או ביטול של מתודולוגית דירוג
- מעקב תקופתי אחר ההתאמה והשלמות של מתודולוגית הדירוג

#### **4. אישור מתודולוגיות חדשות**

הדירוגים נקבעים על ידי וועדת הדירוג, תוך הפניה למתודולוגית דירוג פומבית. באחריות המשתתפים בהליך הדירוג בתחומי הדירוג השונים (להלן: "תחומי הדירוג") לפתח מתודולוגיות דירוג חדשות, מודלים קשורים וההנחות בבסיס המודלים. הערכת ההתאמה של מתודולוגיות חדשות ואישורן לשימוש הינה באחריות קצין האשראי הראשי וזאת באמצעות ועדת מדיניות האשראי (להלן: "וועדת מדיניות האשראי")

בהתאם להחלטת וועדת מדיניות האשראי תישקל פרסום המתודולוגיה להערות הציבור. שיקולים שאינם קשורים לסיכון האשראי (שיקולים מסחריים) לא יילקחו בחשבון בהחלטה לאישור מתודולוגיה. וועדת מדיניות האשראי תבקש ממגיש המתודולוגיה מטעם תחומי הדירוג לאשר כי מפתחי המתודולוגיה סבורים כי: (א) המתודולוגיה לוקחת בחשבון את כל המידע המהותי הרלוונטי שזמין וידוע להם ו-(ב) המידע ששימש לפיתוח המתודולוגיה הינו ממקורות מהימנים ובעל איכות מספקת. קצין האשראי הראשי אחראי לבצע תיעוד מלא של התהליך כולל ישיבות וועדת מדיניות האשראי ישמר ויהווה בסיס לתהליך המעקב אחר המתודולוגיות בעתיד.

#### **5. שינוי מתודולוגיות דירוג**

ככלל, תהליך השינוי דומה במהותו לאישור מתודולוגיה חדשה. שינוי מתודולוגית דירוג ייעשה רק לגבי כלל הדירוגים בעלי מאפיינים דומים. ככל שוועדת מדיניות האשראי תקבל החלטה בדבר שינוי מתודולוגית דירוג, יוגש דיווח בעניין זה שלושים ימים לפחות לפני כניסתו של השינוי לתוקף ויכלול הסבר הנוגע לסיבות השינוי ולהשלכות הצפויות של השינוי. ככל שוועדת מדיניות האשראי תחליט כי קיים הכרח בשינוי מיידי במתודולוגית דירוג, יימסר דיווח עם החלטת שינוי כאמור בהקדם האפשרי ולא יאוחר ממועד כניסתו של שינוי כאמור לתוקף.

ככל שיתקבלו בחברה הערות ציבור הנוגעות לשינוי מתודולוגי, בתוך פרק הזמן שנקבע לקבלת הערות אלו בדיווח בדבר השינוי המתודולוגי, יפורסמו עיקרי ההערות המהותיות, לרבות התייחסות החברה אליהן. פרסום התייחסות החברה לעיקרי ההערות המהותיות, ייעשה בתוך פרק זמן סביר מתום פרק הזמן לקבלת הערות הציבור.

שינוי מתודולוגית דירוג הינו סופי כאשר מפורסם. דיווח בדבר השינוי כאמור יוגש בדוח מיידי, וזאת ככל שהחברה הגיעה למסקנה, כי יש בשינוי האמור כדי להשפיע על דירוג שהונפק על ידה. בנוסף, ככל שדירוג קיים עשוי להיות מושפע משינוי מתודולוגי, תישקל הוספת התייחסות לכך גם בדוח הדירוג. ככל ששונתה מתודולוגית הדירוג, החברה תבחן ותדווח את השפעת השינוי על הדירוגים.

#### **6. ביטול מתודולוגית דירוג**

החברה רשאית לבטל מתודולוגית דירוג, כאשר מתודולוגית הדירוג הוחלפה או כאשר החברה אינה מדרגת דירוגים מהסוג שעליהם חלה המתודולוגיה ולפיכך החליטה כי יש מקום לבטלה.

במידה ומי מבעלי התפקידים או הגופים המפורטים להלן ימליצו כי מתודולוגיית הדירוג תבטל, אזי קצין האשראי הראשי וועדת מדיניות האשראי ישקלו את ההמלצה:

- ראש התחום של תחום הדירוג המשתמש במתודולוגיית הדירוג
- קצין האשראי הראשי
- וועדת מדיניות האשראי

שיקולים מסחריים לא יהיו חלק בהחלטה לביטול מתודולוגיית דירוג. במקרים חריגים ביותר, כאשר הוצע לבטל מתודולוגיה, ללא החלפה במתודולוגיה אחרת (כאשר תחום הדירוג או קצין האשראי הראשי סבורים כי אינה שמישה כבסיס להערכת כושר החזר האשראי של התאגיד המדורג), וועדת מדיניות האשראי תבחן האם קיימת מתודולוגיה חלופית שניתן להשתמש בה בדירוגים הקיימים. כמו כן, ייקבע לוח זמנים לפיתוח מתודולוגיה חלופית. בד בבד, ראש התחום הרלוונטי, ייכנס וועדות דירוג, אשר ייקבעו האם להפסיק את דירוגים קיימים וזאת בכפוף לנוהל הפסקת דירוג. החלטות בדבר ביטולה של מתודולוגיה אשר אין לחברה יותר מכשירים פיננסיים המדורגים על פיה, או בדבר ביטול מתודולוגיה אשר הוחלפה במתודולוגיה אחרת במסגרת תהליך דירוג מסוים (דינה כדין שינוי שיטת הערכה לפי תקנה 13(ח)), תפורסם בדוח על אירוע אחר.

## **מעקב ובחינה של המתודולוגיות**

### **6.1 מעקב שוטף**

באחריות קצין האשראי הראשי, לבצע פיקוח שוטף על הרלוונטיות והאיכות של מתודולוגיות הדירוג. המעקב אחר ביצועי מתודולוגיות הדירוג יבוצע באמצעים הבאים:

- השתתפות ללא הצבעה בוועדות הדירוג, המספקת תובנות במצבים של שינויי דירוג ועשויות להעלות את הצורך בבחינת מתודולוגיית הדירוג
- מחקרים של תחומי הדירוג, המספקים תובנות לשינויי דירוג נרחבים
- הערכת ההשלכות של סקירות תיקי דירוגים (כאשר סקירות כאלו רלוונטיות)
- בחינה מתודולוגית ככל שמתעורר הצורך, לבקשת תחומי הדירוג
- בחינת מתודולוגיות תקופתית

ככלל, לא רצוי ולא ישום כי במתודולוגיות הדירוג, במודלים ובהנחות הייסוד יחולו שינויים תדירים. הצורך בשינוי יידרש בדרך כלל רק לאחר תקופת זמן ולאחר שחלו שינויים בדירוגים המשקפים שינויים בהנחות הייסוד. בהתאם לכך ובכפוף לצורך כי הדירוגים יהיו אמין (ולבצע שינויים במתודולוגיות הדירוג ככל הנדרש בין בחינות המתודולוגיה התקופתיות לשם כך), מרבית השינויים המתודולוגיים יבוצעו בעקבות בחינה תקופתית של מתודולוגיות הדירוג.

כמו כן, במידה ומי מבעלי התפקידים או הגופים המפורטים להלן ימליצו כי מתודולוגיית הדירוג תיבחן לפני מועד המעקב התקופתי הקרוב, אזי קצין האשראי הראשי וועדת מדיניות האשראי ישקלו את ההמלצה ויקבעו האם להאיץ את תהליך הבחינה והשינוי המומלץ:

- ראש התחום של תחום הדירוג המשתמש במתודולוגיית הדירוג
- קצין האשראי הראשי
- וועדת מדיניות האשראי

קצין האשראי הראשי רשאי לבקש מוועדת מדיניות האשראי לשקול מחדש את החלטתה שלא להאיץ את תהליך הבחינה של מתודולוגיית הדירוג. החלטת וועדת מדיניות האשראי הינה סופית, פרט לאפשרות הערעור, של קצין האשראי הראשי או יו"ר החברה, שהינה לשיקול דעתם.

## **6.2 מעקב תקופתי**

מטרת המעקב התקופתי של מתודולוגיית הדירוג הינה לקבוע האם המתודולוגיה המשכית, שיטתית וממצה את סיכוני האשראי העיקריים, האם יש צורך בשינויי מתודולוגיה, או במקרה קיצוני, לבטלה.

המעקב התקופתי יבוצע באמצעות בחינת ביצועי העבר (Back testing) של המתודולוגיה. הדירוג נועד להציג על סולם סדר את כושר החזר האשראי של התאגיד המדורג, כהגדרתו לעיל. בחינת ביצועי העבר תכלול בדרך כלל נתונים מצטברים ברמת שנה וכן של תקופות ארוכות יותר של חלק או כל הנתונים הבאים: שיעורי כשל וחוב פגום בדירוגים ברמות הדירוג הגבוהות ורמות הדירוג הנמוכות, שיעורי דיוק, שיעורי הורדות דירוג ושיעור הורדות דירוג גדולות (3 דרגות דירוג ויותר), שיעור הורדות דירוג מדרגות דירוג גבוהות לדרגות דירוג נמוכות, סטטיסטיקת שינויי דירוג (שיעור העלאות דירוג בניכוי שיעור הורדות דירוג), תנודתיות הדירוג, דירוג ממוצע בשנה שקדמה לכשל, שיעור היפוכי דירוג.

בחינת ביצועי העבר תבוצע ככל שלדירוגים עליהם חלה המתודולוגיה קיימים מספיק נתונים היסטוריים לביצוע הבחינה. לעתים הנתונים ההיסטוריים הינם דלים בשל מיעוט אירועי כשל (בעיקר בדירוגים הגבוהים) או במתודולוגיית דירוג אשר שונתה לאחרונה. במקרים אלו, בחינת ביצועי העבר, ככל שתבוצע, תלווה בבחינה איכותית והערכה סובייקטיבית בדבר יכולת המתודולוגיה לקחת בחשבון את הסיכונים הרלוונטיים ויכולת המתודולוגיה לדרג על סולם סדר את כושר החזר האשראי של התאגיד המדורג.

קצין האשראי הראשי אחראי על איסוף הנתונים מתחומי הדירוג ועל הגשת מזכר בחינת המתודולוגיה התקופתי לוועדת מדיניות האשראי. מזכר בחינת המתודולוגיה התקופתי יכלול את המלצות קצין האשראי הראשי, בהתאם לממצאי הבחינה. וועדת מדיניות האשראי תחליט האם לקבל את ההמלצות וייקבעו לוחות זמנים לביצוע ההחלטות. ככל שההמלצות הינן בגדר שיפורים, בדרך כלל, כאשר אינן בעלות השלכה על דירוגים (כגון שיפורים תהליכיים), או כאשר נדרשת בדיקה נוספת לנחיצות והשלכות הדירוגיות של ההצעה לשיפור, לוחות הזמנים ייקבעו בהתאם למשאבים הזמינים.

## **7. בקורות**

תפקיד קצין האשראי הראשי וועדת מדיניות האשראי הינו קידום ישום עקבי של מתודולוגיות, מודלים והנחות מפתח. יחד עם זאת, יישום פרמטרים איכותיים, התבססות על תחזיות, וכן הבנת המאפיינים הייחודיים של התאגיד המדורג, אשר לא ניתן להביא בחשבון במלואם במתודולוגיית דירוג לענף מסוים, והחשיבות שבהפעלת שיקול הדעת של וועדת הדירוג בקביעת הדירוג, מהווים אתגר לקביעה אובייקטיבית שעקביות ביישום הינה אפשרית בכל מקרה.

הבקורות הקיימות לצורך יישומן העקבי של מתודולוגיית הדירוג הינן כדלקמן:



- וועדות הדירוג, לרבות האפשרות לדיון נוסף בוועדת הדירוג בהתאם לנוהל דיון נוסף בפני וועדת דירוג
- יו"ר וועדת הדירוג, האחראי על הרכב וועדת הדירוג וכן כי הדיון וההחלטות ישקפו את הגישה המפורטת במתודולוגית הדירוג ולרבות תיעוד וועדות הדירוג בהתאם לנוהל תיעוד.
- סקירות של תיק הדירוגים, המאפשרת השוואה של דירוגים בהם בוצע שימוש באותה המתודולוגיה.
- שקיפות של מתודולוגית הדירוג וכן של החלטות הדירוג, אשר עשויה לתרום להיזון חוזר מחברות ומשקיעים בדבר יישום לא עקבי של מתודולוגיות.

#### 8. תיעוד ודיווח

המסמכים המתעדים את תהליכי אישור, שינוי, ביטול המתודולוגיות יישמרו בתיקיות ייעודיות ברשת המחשבים של החברה. כמו כן, מזכר בחינת מתודולוגיה תקופתית יישמר בתיקיות הייעודיות ברשת המחשבים של החברה. עותקים מכל ממסמכים אלו יופצו בדואר אלקטרוני לחברי וועדת מדיניות האשראי. כמפורט בנוהל עבודת וועדת מדיניות האשראי. קצין האשראי הראשי ידווח באופן שוטף למנכ"ל החברה ולוועדת מדיניות האשראי. קצין האשראי הראשי ידווח בתדירות חצי שנתית לוועדה המקצועית של דירקטוריון החברה בדבר שיעור המתודולוגיות שנבחנו בבחינה המתודולוגית התקופתית כאמור לעיל וכן בדבר שינויים במתודולוגיות הדירוג או בהנחות הייסוד וכן ההשלכות הדירוגיות הידועות או הצפויות של שינויים כאמור.

קצין האשראי הראשי ידווח בתדירות שנתית לוועדה המקצועית של דירקטוריון החברה בדבר תדירות שינויי הדירוגים שניתנו ושיעורי הכשל. הסיכום יוצג לגבי כלל הדירוגים במרוכז, בחלוקה לפי סימני דירוגי ובפילוח מגזרי, ככל שרלוונטי, וכן יכלול השוואה לשנים קודמות.

# נספח א' 49

## נוהל גילוי, תיקון ופרסום של טעות

### 1. מטרה:

1.1. להגדיר תהליך של זיהוי, תיקון ופרסום של טעות שהתגלתה במסמך ו/או ביישום שיטות הערכה.

### 2. הגדרות:

- 2.1. "החברה" – מידרוג בע"מ.
- 2.2. "החוק" – חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי התשע"ד – 2014.
- 2.3. "מסמך" – דו"ח דירוג, דיווח, הודעה או מסמך המוגשים לרשות ו/או כל פרסום אחר של מידרוג.
- 2.4. "שיטת הערכה" – שיטה המשמשת לשם קביעת דירוג, ואשר פורסמה על ידי החברה בהתאם להוראות החוק.
- 2.5. "טעות" – מידע שגוי (לרבות טעות סופר ו/או טעות קולמוס) במסמך או שינוי מהותי הנוגע למידע שפורסם במסגרת דירוג, ו/או טעות מהותית ביישום שיטת הערכה המופיעים במסמך.
- 2.6. "דו"ח מיידי" – כהגדרתו בחוק. הדו"ח מוגש בפורמט המצוי באתר של הרשות לניירות ערך. המועד להגשת דו"ח מיידי הוא עד תום יום העסקים הראשון שלאחר המועד שבו נודע לחברת הדירוג לראשונה על טעות. פרסומו של דו"ח מיידי ייעשה כקבוע בנוהל פרסום.
- 2.7. "אנליסט" – משתתף בהליך דירוג כהגדרתו בחוק ההסדרה.

195

### 3. גילוי טעות במסמך

#### 3.1. דיווח הטעות:

התגלתה לעובד החברה טעות בנוגע למידע הכלול במסמך, ידווח על כך במהירות האפשרית לראש התחום הרלוונטי, לראש הצוות ולמנכ"ל.

#### 3.2. טיפול בטעות שהתגלתה:

3.2.1. ראש התחום יבחן את הטעות ויעדכן את המנכ"ל בדבר עמדתו ביחס להשלכה אפשרית של הטעות על דירוג.

3.2.2. קבעו ראש התחום והמנכ"ל כי יש הטעות הינה מהותית ו/או יש בה כדי להשפיע על דירוג שנקבע, יורה לאנליסט המוביל לפרסם את דבר הטעות בדו"ח מיידי.

3.2.3. ראש התחום הרלוונטי יכנס ועדת דירוג לשם בחינת הדירוג וקביעתו.

3.2.4. קבעו ראש התחום והמנכ"ל כי אין הטעות מהותית וכי אין בה כדי להשפיע על דירוג שנקבע יורה לאנליסט לתקן את הטעות בדוח שפורסם באתר החברה בצירוף הערת שוליים הכוללת את מועד התיקון ואת היות הטעות לא מהותית.

#### 3.3. ישיבת ועדת דירוג

3.3.1. קבעה ועדת דירוג כי יש לטעות השלכה על דירוג שנקבע, תקבע את הדירוג. הדירוג יתפרסם בהתאם להוראות **נוהל הנפקת דוח דירוג**.

3.3.2. קבעה ועדת דירוג כי נפלה טעות במסמך שפורסם ו/או הוגש מסמך הכולל טעות לרני"ע המחייבת דיווח תפורסם הטעות בדו"ח מיידי, כאמור בנוהל פרסום דוחות מידיים ואחרים, יחד עם תיקון המסמך, באופן שבו תחליט עליו ועדת הדירוג.

4. גילוי טעות מהותית ביישום שיטת הערכה

4.1. גילוי, דיווח וטיפול בהשלכות טעות מהותית שהתגלתה ביישום שיטת הערכה יתבצעו כאמור

בנוהל פרסום דו"חות מידיים ואחרים.

4.2. החלטות ועדת הדירוג, בדבר שינויי דירוגים כתוצאה מהטעות, וכן החלטות לפיהן דירוגים

שנבדקו לא הושפעו מהטעות, תתפרסמנה כדוח מידי כאמור בנוהל פרסום דוחות מידיים ואחרים

5. כללי

5.1. ועדת מדיניות אשראי תקבע את האמצעים בהם יש לנקוט בעתיד למניעת הישנות טעות מהסוג שהתגלה.

5.2. ראש התחום הרלוונטי יודיע בכתב לאמ"ח ולקצינת האשראי הראשית, על תהליך שהתקיים בהתאם להוראות נוהל זה.

5.3. במידת הצורך, ולפי שיקול דעתם, אמ"ח ו/או קצינת האשראי הראשית יעדכנו את נהלי החברה וידריכו את עובדיה ונושאי המשרה שלה בהתאם.

# נספח א' 50

## נוהל הפרדה בין הפעילות המסחרית והמקצועית

### 1. מטרה :

- 1.1. להגדיר את הכללים, האמצעים והבקורות בהם נוקטת החברה לצורך הפרדה בין הפעילות והמידע בתחומים המסחריים לבין משתתפים בתהליכי דירוג, כמוגדר להלן.
- 1.2. יש לקרוא את האמור בנוהל זה יחד עם הנהלים האחרים, המסדירים היבטים נוספים של פעילות הדירוג בחברה. ראה להלן בשולי המסמך רשימת נהלים קשורים.

### 2. מדיניות :

- 2.1. מדיניות החברה, חוק ההסדרה והקוד האתי של החברה, מורים כי אנליסט (כמוגדר להלן) לא יעסוק בפעילות מסחרית, ובכלל זה בפעילות שיווק או בניהול משא ומתן עם לקוחות בנוגע לתשלומים או גביה ולתנאי ההתקשרות עם תאגיד מדורג או עם גורם קשור אליו.
- 2.2. מטרתה של הוראה זו למנוע משיקולים מסחריים לפגוע בשלמות או עצמאות דירוגי האשראי ושירותי הדירוג.
- 2.3. על מנת להבטיח עמידה בדרישות הוראת החוק, מחייבת החברה הפרדה בין פעילות הדירוג והפעילות העסקית.

### 3. הגדרות :

- 3.1. "החברה" - חברת מידרוג בע"מ
- 3.2. "משתתף בהליך דירוג" - (להלן בנוהל זה: "אנליסט") - כל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג או שמינוי נדרש לשם קביעת הדירוג. עליו להיות בעל כישורים וניסיון נדרשים למילוי תפקידו, ומאושר להשתתפות בהליכי דירוג על ידי הממונים על פי נהלי החברה.
- 3.3. "מידע מוגבל" - מידע כמפורט להלן, אשר לא ישותף וכן תמנע הגישה אליו ע"י אנליסטים מידע מוגבל יכול מידע מסחרי כדלקמן :

- 3.3.1. הסכמי התקשרות עם לקוחות קיימים וכל שנוגע ליישומם, לרבות מחלוקות בנושאי תשלומים ;
- 3.3.2. ביצוע בפועל של תשלומים ו/או אבני דרך לתשלומים ובעיות גביה ;
- 3.3.3. פרטים לגבי ניהול מו"מ מול לקוח, סיכום התנאים המסחריים לביצוע דירוג לסוגיו ו/או מתן שירותים נוספים, גבייה וכל התדיינות כספית מול לקוח/גוף מדורג ;
- 3.4. "פעילות מסחרית מוגבלת" - פעילויות שאסור לאנליסטים להיות מעורבים בהן :
  - 3.4.1. נטילת חלק במו"מ מול לקוח בקשר לתנאים מסחריים
  - 3.4.2. פעילות מסחרית הכוללת מפגשים דיונים, וכל תקשורת (פנימית או חיצונית, ישירה או עקיפה) בתוך החברה ו/או עם לקוחות ו/או לקוחות פוטנציאליים, ביחס לשיווק, תמחור, הסכמי התקשרות, חשבוניות, תעריפים או נתוני המכירות של כל מוצר או שירות המוצע על ידי החברה.

### 4. סייגים

למטרות נוהל זה, המידע והפעילויות הבאות לא ייחשבו מידע מוגבל או פעילות מוגבלת :

- 4.1. כל מידע שהוא מידע פומבי, לא יחשב כמידע מוגבל לצורך נוהל זה ;

- 4.2. הודעת מנהל השיווק של החברה בדבר קיומו של הסכם התקשרות עם לקוח, בעקבותיה ניתן להתחיל בתהליך הדירוג ופגישות משותפות לצורך הצגת הצוות המדרג ללקוח;
- 4.3. מסירת מידע מקצועי ללקוח, ללקוח פוטנציאלי ו/או משקיע, אשר מטרתו תיאור של תהליכי דירוג, הסבר בדבר בחירת מתודולוגיה ליישום ואופן יישום המתודולוגיה על חברות דומות;
- 4.4. כתיבת מסמכים או מחקרים מקצועיים לשם פרסומם ברבים;
- 4.5. נטילת חלק בדיון פומבי שנעשה על מתודולוגיות ואופן יישומן בתהליכי דירוג;
- 4.6. דיונים והחלפת דעות, בדבר התפתחויות שוק ומגמות או מוצרים או שירותים הקשורים לתאגידים מדורגים, משקיעים, מתווכים או משתתפי שוק אחרים, אשר יכולים להתבצע באמצעות פגישות, ועידות וידאו, שיחות טלפון, דיונים, דואר אלקטרוני או תקשורת אחרת, מצגות או השתתפות באירועים או כנסים, לרבות אירועים במימון חלקי או מלא של מידרוג ו/או אירועים בחסות גופים אחרים.
- 4.7. פיתוח מתודולוגיות מוצרים ושירותים לשם הצעתם ע"י גורמי השיווק בחברה, ללקוחות או לקוחות פוטנציאליים.

## 5. אמצעים

להלן האמצעים בהם תנקוט החברה ליישום המדיניות הקבועה בנוהל זה:

- 5.1. החברה תשמור על הפרדה עניינית ומבנית בין האנליסטים לבין מידע מוגבל ופעילות מוגבלת ואפשרויות הגישה והחשיפה אליהן, כמפורט להלן.
- 5.2. אנליסטים לא יקבלו ו/או יעסקו במידע מוגבל או פעילות מוגבלת כאמור לעיל, לא תינתן להם הרשאה ו/או גישה לתיקיות המחשב ו/או לתיקים ומסמכים פיזיים המכילים מידע זה.
- 5.3. עובדים ונושאי משרה בכירים, שתפקידם כולל טיפול בהתקשרות העסקית עם גופים מדורגים ו/או לקוחות חדשים וקיימים, אשר באים במגע עם מידע מוגבל ו/או פעילות מוגבלת, לא ישתתפו בתהליך דירוג ולא ישפיעו עליו בכל דרך שהיא.
- 5.4. החברה תמדר את המידע המוגבל והפעילות המוגבלת ותימנע מקיום ישיבות, שיחות ו/או תכתובות, להן יהיו שותפים אנליסטים, אם בין נושאי הדיון כלול מידע מוגבל, וכן לא תהיה העברת מידע מוגבל בין הגורמים המופקדים עליו בחברה לבין האנליסטים, בכתב או בעל פה.
- 5.5. מרגע התחלת תהליך הדירוג ועד לסיומו, לא יתקיימו פגישות עם לקוחות/גופים מדורגים בהן יהיו נוכחים הן גורמי החברה העוסקים בשיווק, והן אנליסטים. תהליך הדירוג מתחיל במועד מתן הודעת מנהל השיווק לראש התחום כי ניתן להתחיל בתהליך הדירוג, ומסתיים בפירעון המכשיר הפיננסי המדורג או בהחלטת החברה בדבר הפסקת דירוג בהתאם להוראות נוהל הפסקת דירוג.
- 5.6. מנהל השיווק ידווח ליו"ר הדירקטוריון של החברה.

## 6. דיווח

במידה שיעלה עניין הנוגע למידע מוגבל פעילות מוגבלת מול מי מהאנליסטים יש לפעול בהתאם לכללים הבאים:

- 6.1. לדווח על כך בהקדם האפשרי ובכתב לאמ"ח.
- 6.2. אמ"ח יעדכן את מנהל השיווק וידווח ליו"ר החברה. בדיווח ייכללו פרטי האירוע ואת העתק המסמכים שנשלחו לאנליסט על ידי הלקוח, ככל שקיימים.
- 6.3. מנהל השיווק יודיע ללקוח שהוא מתבקש שלא להעביר לאנליסטים כל מידע נוסף מסוג זה.
- 6.4. האמ"ח ימליץ ליו"ר בדבר הצעדים לשם טיפול בנסיבות שהתעוררו.



# נספח א' 51

## נוהל לפרסום דוחות מידיים ואחרים

דוחות מידיים<sup>29</sup>, דוחות על אירועים אחרים ופרסום נדרש על פי דין באתר האינטרנט

### 1. מטרה:

להגדיר את המקרים והאופן בהם תפרסם החברה דוחות מידיים ודוחות על אירועים אחרים החייבים בפרסום, ופרסום הנדרש על פי דין באתר האינטרנט של החברה. נוהל זה אינו מסדיר את פרסומם של דוחות דירוג, דוחות מעקב ודוחות נלווים לדוחות דירוג. פרסומם של אלו מוסדר ב**נוהל הנפקת דוח דירוג**. כמו כן נוהל זה אינו מסדיר את פרסומם של מסמכים שהחברה איננה חייבת לפרסם על פי דין, כגון מאמרים, סקירות וכיו"ב.

### 2. הגדרות:

- 2.1. "החברה" - מידרוג בע"מ
- 2.2. "החוק" - חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014
- 2.3. "התקנות" - תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014
- 2.4. "אנליסט" - משתתף בהליך דירוג כהגדרתו בחוק;
- 2.5. "שירותים נוספים" - "שירותים נלווים" ו"מתן ציון יחסי" כמפורט -שירותים הנדרשים לצורך דירוג, או שירותים הקשורים בטיבם לעבודת דירוג ובלבד שהיקפם שולי ביחס לעבודת הדירוג, וכן מתן ציון יחסי לנכסים ולשירותים אחרים, הכל כפי שאישרה הרשות;

### 3. אירועים המחייבים הגשת דוח מיידי

- 3.1. **הבקשה לרישום והצרופות** אשר צורפו אליה יפורסמו על ידי החברה לאחר הרישום בדו"ח מיידי, למעט הצרופות שהינה פטורה מפרסומן בהתאם לתקנות.
  - 3.2. **החלטת החברה על הפסקת דירוג** כאמור ב**נוהל הפסקת דירוג**, והסיבות שהביאו להחלטה כאמור;
  - 3.3. **שינוי מהותי הנוגע למידע החייב בפרסום בדוח דירוג**, וזאת לאחר שהחברה הגיעה למסקנה, כי יש בשינוי האמור כדי להשפיע על דירוג שהונפק על ידה; בחינת המידע תיעשה בתוך זמן סביר;
  - 3.4. **טעות במידע המופיע במסמך** כהגדרתו ב**נוהל גילוי וטיפול בטעות**. דבר הטעות והמסמך המתוקן יפורסמו בדו"ח מיידי. היתה הטעות כזו שיש בה כדי להשפיע על דירוג, יתבצע התהליך הנקוב ב**נוהל גילוי וטיפול בטעות**.
  - 3.5. **טעות מהותית ביישום שיטת הערכה** שעשויות להיות לה השלכות, לדעת החברה, על הדירוג;
- ראש התחום אחראי לפרסום דוחות מידיים באשר לכל אחד מהדירוגים בהן יושמה אותה שיטת הערכה, אשר ביישומה נמצאה הטעות שנקבעה כטעות מהותית.
- פירוט נוסף יפורסם בדו"ח בתוך זמן סביר, הכל כמפורט בסעיף 6.1 להלן.

3.6. **דרישת תשלום** שנמסרה לחברה, לבעל שליטה בה או לנושא משרה בכירה בה, בגין עיצום כספי שהוטל לפי חוק ההסדרה, תפורסם בדוח מיידי לגבי דרישת התשלום אשר יכלול את הפרטים הנדרשים בתקנות;

החברה יכולה לבקש מיושב ראש הרשות כי יפטור אותה מפרסום כאמור, לבקשתה. יו"ר הרשות מוסמך להיעתר לבקשה אם סבר כי אין בפטור כדי לפגוע בציבור המשקיעים.

#### 4. **אירועים המחייבים הגשת דוח על אירוע אחר:**

4.1. שינוי שיטת ההערכה או הנחות היסוד שבהם נעשה שימוש בהליך דירוג מסוים; דיווח בעניין זה יוגש שלושים ימים לפחות לפני כניסתו של השינוי לתוקף ויכלול הסבר הנוגע לסיבות השינוי ולהשלכות הצפויות של השינוי; ראתה חברת דירוג כי קיים הכרח בשינוי מיידי בשיטת הערכה או הנחת יסוד, רשאית היא למסור דיווח עם החלת שינוי כאמור בהקדם האפשרי ולא יאוחר ממועד כניסתו של שינוי כאמור לתוקף;

4.2. עיקרי ההערות המהותיות שהתקבלו מהציבור, ככל שהתקבלו כאלה, בצירוף התייחסות מפורטת של החברה אליהן תפורסמנה בדו"ח, בתוך זמן סביר מעת שפורסם דוח על השינוי בשיטת ההערכה או הנחות היסוד בדירוג מסוים, כאמור לעיל;

4.3. כל שינוי מהותי בפרטים שפורסמו בבקשה לרישום ומתן רישיון לפי תקנה 2 כאמור בתקנות;

4.4. אם השינוי נערך בשיטות ההערכה או בנוהלי חברת הדירוג, יצורפו לדוח שיטות ההערכה או הנהלים המעודכנים, במלואם;

4.5. שינוי מהותי בשירותים הנוספים אשר החברה מורשית לתת, כהגדרתם לעיל;

4.6. שינוי בפרטים של אנליסט ראשי ואנליסט מגבה - שם ושם משפחה; השכלה; ניסיון מקצועי.

#### 5. **פרטים אשר חובה לציין בדוחות מיידיים ובדוחות על אירועים אחרים:**

5.1. היום והשעה שבהם התרחש האירוע;

5.2. היום והשעה שבהם נודע לחברה לראשונה על התרחשותו.

5.3. בדוחות המוגשים בגין טעות במידע ו/או בשיטת הערכה, ככל שפורסמו בהתאם לאמור לעיל, יכללו פרטים הנוגעים להשלכת האירועים המנויים בהם על דירוגים נוספים אותם מנפיקה חברת הדירוג.

#### 6. **דוחות ופרסומים אחרים**

6.1. פירוט לאחר דוח מיידי בדבר טעות ביישום שיטת הערכה.

פירוט זה יפורסם בתוך זמן סביר.

הפירוט הנוגע לדוח שפורסם בגין טעות מהותית ביישום שיטת הערכה יכלול את פירוט ההשלכות הצפויות של הטעות ושל תיקונה, ובכלל זה הצורך לבחון מחדש דירוג שהופק; דוח לפי פסקה זו יפורסם בתוך זמן סביר מעת שפורסם דוח לפי פסקה 3.5.

#### 6.2. דיווח לפי דרישת הרשות

החברה חייבת להגיש לפי דרישה מיוחדת של יושב ראש הרשות או של עובד שהוא הסמיכו לכך בכתב, בתוך המועד שיצוין בדרישה, דוח על עניין או אירוע בחברה. מסירת הדיווח תתבצע בהתאם לנוהל מסירת מידע ו/או מסמך לדרישת הרשות.

### 6.3. דו"ח שנתי

החברה תגיש לרשות ולציבור דוח תקופתי בכל שנה (להלן – דוח שנתי), בתוך שלושה חודשים מתום שנת הכספים.

### 6.4. פרסום באתר האינטרנט

כלל המידע אותו החברה חייבת להביא לידיעת הציבור על פי דין, בהתאם לנוהל זה ולנוהל הנפקת דוח דירוג יפורסם באתר האינטרנט.

נוסף על האמור לעיל, תפרסם החברה בדף הבית של אתר האינטרנט של החברה:

- א. אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג (דיסקליימר);
- ב. קישורים למידע הזה:

- 1) פירוט עיקרי ניגודי העניינים המותרים בפעילות חברת הדירוג;
- 2) תיאור כללי של אופן קביעת התשלום שגובה חברת הדירוג בעד פעילותה;
- 3) תיאור מבנה האחזקות ובעלי השליטה של חברת הדירוג;
- 4) תרשים ארגוני של חברת הדירוג;
- 5) משמעותו של כל אחד מסמלי הדירוג שבהם עושה חברת הדירוג שימוש;
- 6) תיאור תהליכים ושיטות הערכה לפי תקנה 2(א)(14);
- 7) דיווח לפי תקנה 12(2)(ד);
- 8) מדיניות הנוגעת לאופן פרסום הדירוג ודיווחים אחרים;
- 9) נהלים שקבעה חברת הדירוג לפי תקנה 25;

### 6.5. שירותים נוספים

החברה תפרסם לציבור את דבר מתן השירותים הנוספים וכן הודעה על סוגי השירותים שהיא מספקת;

### 7. מועדי הפרסום

7.1. המועדים להגשת דוחות מידיים ודוחות על אירועים אחרים יימנו מהמועד בו נודע לחברה לראשונה על אירוע.

7.2. "נודע לחברה לראשונה על אירוע" – נודע לראשונה על התרחשות האירוע לאחד מאלה:

- א. בעניינים הקשורים להליך דירוג – משתתף בהליך דירוג כהגדרתו בחוק, לעניין דירוג שבו הוא משתתף;
- ב. בעניינים אחרים – יושב ראש הדירקטוריון של חברת הדירוג, המנהל הכללי שלה, מנהל העסקים הראשי שלה, או ממלא תפקיד כאמור בחברת הדירוג אף אם תואר משרתו שונה.

7.3. דוח מידיי יפורסם בהתאם להוראות חוק ההסדרה, עד 00:00 בלילה שבסופו של יום העסקים שלאחר שנודע לחברה לראשונה האירוע נשוא הדיווח.

7.4. דוח על אירוע אחר יפורסם בהקדם האפשרי ולא יאוחר מתום שבעה ימי עסקים (00:00 בלילה של יום העסקים השביעי) שלאחר המועד שבו נודע לחברת הדירוג לראשונה על אירוע כאמור.

### 8. סייגים והגבלות בפרסום:

8.1. החברה לא תעשה בדיווחים או בפרסומים אחרים שימוש בשם הרשות באופן ממנו ישתמע כי הרשות תומכת בדירוג או מאשרת אותו או את הפעולות שנקטה החברה בקשר לדירוג.

- 8.2. בדירוג, בדיווח, בהודעה או במסמך המוגשים לפי חוק ההסדרה או בפרסום אחר מטעם חברת דירוג, לא יהיה פרט מטעה.
- 8.3. אין לפרסם כל מידע בדבר הליך דירוג, למעט גילוי לתאגיד המדורג או לגורם הקשור אליו ולמעט כל גילוי הנדרש לפי דין ;
- 8.4. אין לפרסם מידע שאינו ידוע לציבור ולא יעשו בו שימוש לצורך מסחר במכשירים פיננסיים, או לכל מטרה אחרת, למעט לצורך ביצוע פעולות דירוג ;
- 8.5. אין לפרסם ו/או לגלות מידע הנוגע לפעולות דירוג תלויה ועומדת טרם פרסום הדירוג לציבור למעט לצורך ביצוע פעולות הדירוג.
- 8.6. על אף האמור אין מניעה בגילוי מידע כללי שאינו קשור בהליך דירוג מסוים.
- 8.7. בכל מקרה יוגש דוח לפי הוראות נוהל זה לא לאחר שהמידע הכלול בו, כולו או מקצתו, פורסם ברבים בידי חברת הדירוג או בידי נושא משרה בכירה בה.
9. **שיטת הדיווח**
- כל מסמך שהחברה חייבת להגישו לרשות או לפרסמו לציבור, ידווח באופן אלקטרוני<sup>30</sup> באופן הקבוע לפי פרק ז' 1 לחוק ניירות ערך (דיווח אלקטרוני), תקנות ני"ע, וכללי רשות ני"ע המצ"ב לנוהל זה כנספח א' באמצעות הקישורית [http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_386.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_386.pdf).
10. בקרה של פרסומים ודיווחים תתבצע על ידי אמ"ח ועל ידי קצינת מדיניות אשראי, באתר המגנ"א ובאתר החברה.

---

<sup>30</sup> סעי' 46 לחוק ההסדרה, מפנה לפרק ז' 1 לחוק ני"ע הדן בדיווח אלקטרוני. מכוח חוק ני"ע הותקנו תקנות ני"ע (דיווח אלקטרוני). רני"ע התקינה כללי ביצוע לדיווחים, וכללים אלה מצ"ב לנוהל זה.

# נספח א' 52

## נוהל תיעוד

### מטרה

להתוות את עקרונות תהליך רישום, התיעוד והשמירה של מידע, תקשורת ומסמכים בהם נעשה שימוש בהליך הדירוג (להלן: "התיעוד").

התיעוד יתבצע לשמירת המידע בתצורתו המקורית, באופן אחיד ועקבי;

### הגדרות:

"החברה" - מידרוג בע"מ

"החוק" – חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד - 2014

"אנליסט ראשי" - מעריך הדירוג הראשי שמונה על ידי ראש התחום

"אנליסט מגבה" - מעריך הדירוג המשני שמונה על ידי ראש התחום

"אנליסטים" – משתתפים בתהליכי דירוג

"תיעוד מקצועי" - מסמכים ומידע המהווים בסיס לדוחות חברת הדירוג המוגשים לרשות, דוחות, מסמכים פנימיים וניירות עבודה שבהם נעשה שימוש לשם הדירוג או שהשפיעו על הדירוג, התכתבות פנימית וחיצונית שקיבלו או שלחו לחברת הדירוג ועובדיה בנוגע לדירוג.

"תיעוד מסחרי" - מסמכים ומידע המתייחסים להתקשרות המסחרית עם הגוף המדורג/מזמין הדירוג, לרבות הסכם ההתקשרות עמו, תשלומים וגבייה.

### מדיניות

1. החברה ועובדיה ירשמו, יתעדו וישמרו את התיעוד המקצועי והמסחרי בהתאם לתחום אחריותם ותפקידם, באופן שישקף את תהליכי העבודה, המידע שעמד לרשותם לצורך תהליכי דירוג ותקשורת רלוונטית עם הגופים המדורגים ו/או כל גורם נוסף הקשור לדירוג.
2. תיעוד הכולל מסמך יישמר כמסמך מקורי או כהעתק נאמן למקור, וכן כמסמך אלקטרוני;
3. תיעוד כאמור בנוהל זה יישמר באופן המאפשר ליושב ראש הרשות או לעובד הרשות שהוא הסמיכו לכך בכתב גישה אליהם. מסירת תיעוד לדרישת יו"ר הרשות כאמור תתבצע בהתאם לנוהל מסירת מידע או מסמך לדרישת הרשות.
4. התיעוד המקצועי ביחס לתהליך הדירוג יישמר בספריות נפרדות מן המידע המסחרי ביחס למזמין הדירוג.
5. ההרשאות לספריות השונות תינתנה לעובדי החברה בהתאם לסוג המידע ולתפקידו של העובד. לא תינתן הרשאת גישה לאנליסטים אל המידע העסקי, ולא תינתן הרשאת גישה לאנשי השיווק אל המידע המקצועי.
6. החברה תשמור את התיעוד למשך שבע שנים לפחות, או עד חלוף שנה ממועד פירעון המכשיר המדורג, או עד קבלת פסק דין חלוט בתביעה שהינה צד לה, אשר מידע בעניינה כלול בתיעוד, לפי המאוחר. ניתן להשמיד תיעוד שאין עוד חובה לשמור אותו, בהתאם להוראות החוק ובהתאם לנהלי החברה כאמור.

# נספח א' 53



## נוהל אחראי מילוי חובות

1. רקע  
בחברה יכהן אחראי מילוי חובות, בהתאם להוראת סעיף 10 לחוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד - 2014.
  2. הגדרות
    - 2.1. "החוק" – חוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד 2014.
    - 2.2. "התקנות" – תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014.
    - 2.3. "החברה" – מידרוג בע"מ.
  3. מינוי אמ"ח והפסקת כהונתו
    4. החברה תמנה לתפקיד אמ"ח החברה משפטן, רואה חשבון או כלכלן בהשכלתו, או מי שהשכלתו ו/או ניסיונו מכשירים אותו, בעיני הדירקטוריון והמנכ"ל, למלא את התפקיד.
    5. שכרו של אמ"ח ייקבע על ידי הדירקטוריון והמנכ"ל. מינוי האמ"ח והפסקת כהונתו טעונים אישור הדירקטוריון, ברוב של הדחצ"ים המכהנים.
  6. סמכויותיו של אמ"ח הינו:
    - 6.1. יפעל לקיום חובות החברה, לרבות קיום ההוראות והנהלים שקבעה החברה לפי החוק.
    - 6.2. יפקח על עובדי החברה במטרה לוודא כי הם פועלים בהתאם לדרישות החוק.
  7. סמכויות, פיקוח ובקרה:
    - 7.1. החברה תקצה לאמ"ח את הסמכויות והאמצעים שיאפשרו את מילוי תפקידו.
    - 7.2. אמ"ח לא יעסוק בדירוג, לא ישתתף בפיתוח שיטות הערכה, לא יבצע פעולות שיווק ומכירות ולא ישתתף בקביעת דרגות שכר לעובדים, למעט לעובדים הכפופים לו.
    - 7.3. תגמול אמ"ח לא יהיה תלוי בביצועים העסקיים של החברה.
    - 7.4. אמ"ח אחראי לוודא כי נהלי החברה מסדירים את הנושאים הנדרשים לפי חוק.
    - 7.5. אמ"ח ימליץ במידת הצורך להנהלת החברה על כתיבת נהלים חדשים ועל עדכון אלה הקיימים, ויוודא כי המלצתו מיושמת בתוך פרקי זמן שקבע.
    - 7.6. אמ"ח יפקח על הפצת נהלי החברה והקוד האתי שלה לעובדי החברה, ויעמוד לרשותם לצורך הבהרות אם תידרשנה לשם קיום הוראותיהם.
    - 7.7. אמ"ח אחראי להדרכת עובדי החברה ונושאי המשרה שלה בכל הנוגע לנהלים ולקוד האתי המשקף את העקרונות הבאים לידי ביטוי בהוראות הדין החל עליה מעת לעת, לעדכונם בדבר שינויים, ככל שיחולו, ברגולציה ו/או בנהלים, ולהעברת רענונים של נושאים בתחום אחריותו.
    - 7.8. אמ"ח יקיים תהליכי פיקוח ובקרה לנושאים אשר בתחום סמכותו.
- 1) בקרת ניגודי עניינים של נושאי המשרה ועובדים של החברה, לרבות הגבלות בדבר החזקת נירות ערך כמפורט בנהלי החברה.

- (2) שמירה על סודיות המידע על ידי עובדי החברה וספקים הנמצאים בקשרי עבודה אתה, ככל שנדרש.
- (3) תהליכים לשם קליטת עובדים חדשים וסיום עבודה של עובדים.
- (4) מדיניות אבטחת מידע של החברה.
- (5) איסור גילוי ושימוש במידע שאינו נחלת הציבור.
- (6) בקרת הטיפול בתלונות מצרכני דירוג.
- (7) קבלה, טיפול, יישום ודיווח על תלונות של עובדי החברה בגין הפרות נטענות של הדין ושל נהלי החברה.
- (8) עמידת אתר האינטרנט של החברה בדרישות הדין החל.
- (9) כתיבה, יישום ובקרה של תכנית אכיפה פנימית של החברה.
- (10) בקרת התיעוד והפרסום של תהליכי דירוג בהתאם לנדרש על פי הדין ונהלי החברה.
- (11) פיקוח על ביצועו מעת לעת של סקר סיכונים בחברה.

## 8. דיווחים

- 8.1. אמ"ח ידווח באופן שוטף למנכ"ל החברה על פעולותיו ועל מילוי תפקידו. דיווח זה יתבצע בכתב ו/או בשיבות שתתקיימנה בתדירות אשר לא תפחת מפעם בחודש.
- 8.2. אמ"ח ידווח באופן שוטף לדחצי"ם על פעולותיו ועל מילוי תפקידו וכן ימסור להם דיווח בכתב בתדירות שלא תפחת מפעם ברבעון, עד 10 ימים לפני ישיבת הדירקטוריון אם נקבעה באותו רבעון.
- 8.3. אמ"ח ידווח בכתב לוועדת הביקורת, בתדירות כפי שתורה לו הודעה ושלא תפחת מפעם אחת בשישה חדשים.
- 8.4. אמ"ח רשאי, על פי שיקול דעתו ובהתייעצות עם מנכ"ל החברה, לדווח לדירקטוריון ישירות על תלונות שמתייחסות לטוהר מידות או הפרה של הוראות רגולטוריות, אשר הינו סבור כי הן חמורות.

## 9. תיעוד

- 9.1. אמ"ח ינקוט בפעולות הנדרשות לשם עמידה בדרישות החוק, התקנות ונהלי החברה ביחס לתיעוד הנדרש כדלקמן:
- 9.2. נהלים שקבעה לשם עמידה בדרישות החוק והתקנות מכוחו;
- 9.3. דוחות הנוגעים לתכנית ציות ובקרה על ציות;
- 9.4. תלונות הנוגעות לפעילות חברת הדירוג ואופן הטיפול בהם;
- 9.5. מסמכים ומידע המהווים בסיס לדוחות חברת הדירוג המוגשים לרשות.

# נספח א' 54

# **MIDROOG SANCTIONS COMPLIANCE POLICY AND PROCEDURES**

## **I. PURPOSE**

Economic sanctions laws restrict or prohibit business dealings involving certain countries, persons, entities, or related assets. This policy is intended to ensure compliance with sanctions laws and regulations applicable to Midroog and with sanctions compliance policies and procedures required by its group companies, Moody's Corporation and Moody's Investors Service (hereinafter "Moody's").

## **II. APPLICABILITY**

This policy applies to Midroog, and its officers, directors, employees, and agents (collectively, "Midroog Personnel").

## **III. SANCTIONS COMPLIANCE POLICY**

It is the policy of Midroog to comply with all sanctions laws and regulations applicable to Midroog, as well as with the sanctions compliance policies and procedures of Moody's. Among other things Moody's policy prohibits Midroog from engaging in any business dealings in, with, or relating to Cuba, Crimea, Iran, North Korea, Sudan, or Syria, including companies located or headquartered in these countries or companies that are on the United Nations or United States sanctions lists. In addition, all business involving Belarus, Myanmar, Russia, or Zimbabwe must be specifically approved by Moody's Legal Department. In order to ensure compliance with applicable sanctions laws and regulations, Midroog has implemented a multi-faceted compliance program that includes screening, customer warranties, and training.

212

---

## **IV. U.S. SANCTIONS BACKGROUND**

### **A. Office of Foreign Assets Control ("OFAC")**

The Office of Foreign Assets Control ("OFAC") is a division of the U.S. Department of Treasury that administers and enforces U.S. economic and trade sanctions. Moody's is required to comply with OFAC regulations. OFAC regulations prohibit U.S. companies, and those acting on their behalf, from engaging in or even merely facilitating most transactions involving or benefitting entities organized in sanctioned countries, persons residing in those countries, and government-owned or controlled entities of such countries, wherever located. OFAC regulations also prohibit transactions with blocked or prohibited persons or entities known as Specially Designated Nationals ("SDNs"). To make certain that Moody's is not inadvertently involved in prohibited conduct and to avoid reputational harm that can occur from affiliates' involvement in sanctioned countries, Moody's requires all of its controlled subsidiaries and affiliates to abstain from any transactions involving countries or persons sanctioned by OFAC regulations and countries embargoed by the United States.

## B. Countries and Persons Subject to U.S. Sanctions and Business Prohibitions/Limitations

**Prohibited Countries.** The following countries and territories are currently subject to comprehensive sanctions, embargoes or financial services prohibitions, and are prohibited countries under Moody's policy:

- Crimea
- Cuba
- Iran
- North Korea
- Sudan
- Syria

**Prohibited Persons.** OFAC maintains a list of thousands of individuals and entities that are designated as SDNs. All transactions with SDNs and any entity 50 percent or more owned by one or more SDNs, or involving the property or property interest of an SDN, are prohibited.

**High-risk Countries.** Countries that are not subject to country sanctions, but in which significant numbers of political leaders and major institutions may be SDNs are "high-risk" countries. Business involving these countries must be cleared by Moody's Legal Department. These include:

- Belarus
- Burma (Myanmar)
- Russia
- Zimbabwe

**Risk countries.** The eCustoms screening process identifies other countries that pose elevated risk (e.g., Lebanon and UAE). Screening results for these countries (or any of the above-listed countries) will produce a country alert.

**Russian Sectoral Sanctions.** Certain Russian or Russian-owned entities are subject to restrictions that prohibit rating of new debt issuances by, for, or for the benefit of sanctions targets. Any ratings involving Russian or Russian-owned companies must be escalated to Moody's Legal Department for review and clearance.

## V. SANCTIONS SCREENING PROCEDURES

### A. Overview

Midroog complies generally with Moody's sanctions screening procedures. Accordingly, the Midroog procedures herein have been approved by Moody's Legal Department and any changes thereto must also be so approved. These procedures are designed to ensure that all entities or persons with which Midroog engages in business or that are the recipient of services by any Midroog Entity, and all vendors, are screened against United Nations and United States sanctions lists on a continuous basis.

All new customers and other "recipient of services," and all vendors must be screened against sanctions lists prior to conducting business with or involving such persons. A "recipient of services" is any entity that seeks to or will benefit from services provided by Moody's (inclusive of Midroog) or that is otherwise designated as required to be screened under Moody's sanctions screening procedures.

Midroog utilizes internet-search tool provided by a third party vendor, eCustoms, to screen against individuals, entities, and/or countries and that are subject to applicable sanctions. Once an entity is screened and the results are evaluated, it is monitored continuously by eCustoms and Moody's Legal Department is automatically notified if sanctions are imposed against the entity at a later date. Therefore, existing customers and vendors need not be rescreened for subsequent contracts unless there is a material name change, in which case the new name must be screened.

## **B. Screening New Customers and Vendors**

VP Marketing at Midroog is responsible for the screening of all new customers (i.e., applicants and/or intermediaries) and CFO at Midroog is responsible for the screening of vendors using the eCustoms Tool before any of Midroog engage in business with them. It is not necessary to screen company representatives.

Screening of customers should be accomplished before any rating application or contract is sent (whenever possible) and always before processing any rating application or engaging in any business activity. Screening is not required for price discussions or quotes, but may be prudent.

For vendors, screening should be done prior to executing a contract with that entity or if there is no contract before services are provided if practical and in all cases before payment is made.

Any screening matches listing possible matches or country alerts must be forwarded to Moody's Legal Department (Felix Sotomayor) for review and clearance. A screenshot of the alert from the eCustoms Tool must be included in the email.

Once a customer or supplier has been cleared using the eCustoms Tool, the relevant agreement can be entered.

## **C. Additional Parties that Must Be Screened *if Present***

214

---

- Fundamental ratings (including indicative ratings)
  - The **issuer** and, if different, the **applicant**.
  - **Sponsor** (entity that takes a leading role if there is a leveraged buyout or change in control, e.g. a private equity firm) - only applicable if there is an LBO or change in control.
  - **Borrower** - applicable where the issuance is through an SPV, trust, or municipality
  - When ratings are to be assigned to an unrated subsidiary of an existing rated issuer, the **subsidiary** must be screened.
- Public finance/multi-structured ratings
  - All new **issuers** and obligors must be screened, with the exception of agencies of the U.S., EU, or Israeli Government or any local government thereof.
  - Muni-Derivative ratings based on Fundamental bond ratings by existing issuers do not need to be re-screened.
- Project Finance Ratings
  - **Sponsor, applicant**, and any **SPV/SPE**

- The **country** in which the project is to be located must be reviewed for involvement of prohibited or high risk countries.
- Structured Finance Ratings
  - **Originator:** Entity that has originated an asset or group of assets by extending credit and has sold or pledged the assets as part of the securitization (typically for RMBS, ABS, CMBS, repacks).
  - **Seller:** Entity that sells the portfolio to the SPV or conduit.
  - **Collateral Manager:** Entity tasked with managing collateral used in CDOs.
  - **Arranger:** (all arrangers must be screened)
- Rating Agency Comments or equivalent
  - **Entities** requesting Rating Agency Comments (RACs) or similar opinions must be screened if they were **not previously screened** in connection with the original transaction.
- Private Ratings
  - **Third parties** that will have **access to private rating information** must be screened.
- Credit Estimates
  - Any **entity** in relation to which a **credit estimate** is assigned (e.g., significant collateral portfolio names) must be screened.

#### **D. Documentation, control and reporting:**

Screeners are required to maintain a record of the screening result (i.e., Screen shot of eCustoms result showing screen information or printout) and all correspondence clearing or confirming a match to the sanctions list (i.e., the email string).

In some cases, Moody's Legal Department may clear an issuer only for fundamental ratings so that any other ratings will require individual clearance. This should be documented and communicated to the business.

The screening results and all related correspondence for each customer and vendor will be saved in a folder at VP Marketing and the CFO. Screening records must be retained for at least five years.

## **VI. CUSTOMER/VENDOR REPRESENTATIONS**

Midroog requires customers seeking to obtain services from Midroog to provide a representation of facts sufficient to ensure that the provision of services to the customer will not cause Moody's or Midroog to violate applicable sanctions laws or regulations and (ii) require vendors to provide representations that they are not subject to applicable sanctions. Exceptions to this policy and/or changes to required representations must be approved by Moody's Legal Department.

## **VII. MANDATORY TRAINING**

Each person who will conduct screening must be provided with training materials and instruction summarizing relevant prohibitions and Midroog sanctions screening procedures. Training must occur whenever the training materials are revised, and at least once annually. Revised training materials must be approved by Moody's Legal Department.

## **VIII. CONFLICT OF LAWS**

Should this policy create a conflict of legal obligations, Midroog will immediately contact Moody's Legal Department (Felix Sotomayor).

## **IX. REVIEW OF POLICY AND PROCEDURES**

This policy and procedures required by this policy will be reviewed when significant changes in applicable sanctions or Moody's sanctions policy or procedures occur.



# נספח א' 55

## נוהל דירקטוריון וועדותיו

### מטרה

לקבוע כללים ועקרונות לצורך הבטחת תפקודו היעיל של דירקטוריון החברה וועדותיו במילוי תפקידיהם על פי **חוק החברות**, תשנ"ט - 1999 (להלן: "**חוק החברות**"), החוק **להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי**, תשע"ד - 2014 (להלן: "**חוק ההסדרה**"), ותקנון החברה (להלן: "**התקנון**").

### פרק א' - סמכויות הדירקטוריון וחובותיו

1. הדירקטוריון מוסמך מכוח הדין ומכוח תקנון החברה לדון בכל נושא שהוא בעל חשיבות מהותית לפעילות החברה או לפיקוח ובקרה עליה.
2. סמכויותיו וחובותיו של הדירקטוריון בהתאם לחוק ההסדרה, חוק החברות והתקנון הן, בין היתר, כדלקמן:

- 2.1 לפקח על ציות החברה לדרישות חוק ההסדרה;
- 2.2 לפקח על עצמאותן ואי-תלותן של פעולות הדירוג של החברה, ועל ניתוקן מכל השפעה או מחויבות פוליטית וכלכלית;
- 2.3 לפקח על זיהוי מצבים של ניגוד עניינים ועל הטיפול בהם בהתאם להוראות חוק ההסדרה;
- 2.4 לפקח על מערך הבקרה הפנימית בחברה ועל תכנית האכיפה הפנימית שלה;
- 2.5 לפקח על קיום האמצעים הדרושים לעריכת דירוגים בהתאם להוראות חוק ההסדרה;
- 2.6 לפקח על קיום תהליכים לקביעה ולעדכון של שיטות ההערכה;
- 2.7 למנות מבקר פנימי, לבחון את תפקודו ולדון בממצאיו ובדרכים לתיקון הליקויים שמצא;
- 2.8 לבדוק אם עומדים לרשות המבקר הפנימי המשאבים והכלים הנחוצים לו לשם מילוי תפקידו, בשים לב, בין השאר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה;
- 2.9 לפקח על קיומם של נהלים שהחברה מחויבת לקבוע לפי חוק ההסדרה;
- 2.10 לפקח על עמידת חברת הדירוג בתנאי הרישום לפי חוק ההסדרה;
- 2.11 לאשר את היקף ותנאי הביטוח שבו תחזיק החברה להבטחת אחריותה בהתחשב במאפייני פעילותה, בכפוף להוראות כל דין.
- 2.12 לקבוע את תכניות הפעולה של החברה, עקרונות למימון וסדרי עדיפויות בניהם;
- 2.13 לבדוק את מצבה הכספי של החברה ולקבוע את מסגרת האשראי שהחברה רשאית ליטול;

- 2.14 לקבוע את המבנה הארגוני ואת מדיניות השכר בחברה ;
- 2.15 יהיה אחראי לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם ;
- 2.16 לדווח לאסיפה הכללית על מצב ענייני החברה ועל התוצאות העסקיות כאמור בחוק החברות ;
- 2.17 למנות ולפטר את המנהל הכללי ;
- 2.18 להחליט בפעולות ובעסקאות הטעונות אישורו לפי הוראות חוק החברות ;
- 2.19 לקבוע האם מתקיימים תנאי הכשירות למינויו של דירקטור חיצוני לפי חוק החברות לגבי הדירקטורים החיצוניים הראשונים בחברה, לאחר שהדירקטורים החיצוניים המכהנים בדקו ואישרו, כי מתקיימים תנאי הכשירות לפי חוק ההסדרה.
3. הדירקטוריון ימנה את המבקר הפנימי של החברה, בהתאם להוראות חוק החברות, והוא יהיה רשאי לסיים את כהונתו בהתאם להוראות כל דין.
4. הדירקטוריון יאשר את מינויו של האחראי למילוי חובות בחברה ואת הפסקת כהונתו, בהתאם לחוק ההסדרה.

#### קבלת דוחות תקופתיים

5. לצורך עמידה בחובות הפיקוח המוטלות עליו, יקבע הדירקטוריון מהי התדירות בה יוגשו לו דוחות עדכון תקופתיים מן הגורמים הבאים :

- 5.1 ועדת הכספים – אחת לרבעון לכל הפחות ;
- 5.2 ועדת ביקורת ומילוי חובות – אחת לשישה חודשים לכל הפחות ;
- 5.3 הוועדה המקצועית – אחת לשישה חודשים לכל הפחות ;
- 5.4 הדחצי"ם המכהנים – אחת לשנה לכל הפחות ;
- 5.5 המבקר הפנימי של החברה - אחת לשנה לכל הפחות ;

### פרק ב' - עבודת הדירקטוריון

#### כינוס ישיבות הדירקטוריון

6. יושב ראש הדירקטוריון יזמן את ישיבות הדירקטוריון ויקבע את מועדן (תאריך ושעה), מיקומן וסדר יומן.
7. ההודעה תימסר למענו של הדירקטור כפי שנמסר מראש לחברה, ויצוינו בהודעה מועד הישיבה והמקום בו תתכנס, וכן פירוט סביר של כל הנושאים שעל סדר היום. הודעה יכול שתימסר בדואר אלקטרוני לכתובת שנמסרה לחברה מראש על ידי הדירקטור, כל עוד הדירקטור לא הודיע לחברה אחרת.

8. ההודעה תימסר לחברי הדירקטוריון 10 ימי עסקים לפני מועד הישיבה, אם הדבר מעשי, אולם מתן הודעה קצרה יותר לא יפגע בחוקיותה של ישיבת הדירקטוריון.
9. הדירקטוריון יתכנס לישיבות לפי צרכי החברה, ולפחות אחת לרבעון, או בתכיפות גבוהה יותר שתיקבע על ידי הדירקטוריון.
10. יו"ר הדירקטוריון רשאי לכנס את הדירקטוריון בכל עת, ויהיה חייב לכנסו לפי דרישתו של דירקטור או של בעל מניית הנהלה בחברה.
11. יו"ר הדירקטוריון יכנס את הדירקטוריון אם הצריכו הודעה או דיווח של המנהל הכללי על פי סעיף 122(ד) לחוק החברות פעולה של הדירקטוריון או במקרה והוא קיבל דיווח מרואה-החשבון המבקר של החברה על פי סעיף 169 לחוק החברות.

#### ישיבות הדירקטוריון ואופן ניהולן

12. סדר היום של ישיבות הדירקטוריון ייקבע על ידי יו"ר הדירקטוריון והוא יכלול נושאים שקבע יושב הראש, נושאים לשמם כונסה ישיבה על פי סעיף 11 לעיל, וכל נושא שדירקטור או המנהל הכללי ביקשו מיו"ר הדירקטוריון, זמן סביר בטרם כינוס ישיבת דירקטוריון, לכלול בסדר היום.
13. יו"ר הדירקטוריון ינהל את ישיבות הדירקטוריון. נעדר יו"ר הדירקטוריון מישיבה, יבחר הדירקטוריון באחד מחבריו לנהל את הישיבה ולחתום על פרוטוקול הדיון (להלן: "יו"ר הישיבה").
14. הדירקטוריון רשאי לקיים ישיבות באמצעות שימוש בכל אמצעי התקשורת, ובלבד שכל הדירקטורים המשתתפים יכולים לשמוע זה את זה בזמן.
15. הדירקטוריון רשאי לקבל החלטות ללא התכנסות בפועל, ובלבד שכל הדירקטורים הזכאים להשתתף בדיון ולהצביע בעניין שהובא להחלטה הסכימו לכך.
16. המניין החוקי לפתיחת ישיבת דירקטוריון יהיה כאמור בתקנון החברה.
17. החלטות בדירקטוריון תתקבלנה ברוב רגיל של כוח ההצבעה. כוח ההצבעה של דירקטור יהיה בהתאם לאמור בתקנון החברה.

220

#### פרוטוקול ישיבה

18. יו"ר הדירקטוריון או יו"ר הישיבה, לפי העניין, יהיה אחראי על רישום פרוטוקול הדיון. פרוטוקול שאושר ונחתם בידי יו"ר הדירקטוריון או יו"ר הישיבה, לפי העניין, ישמש ראיה לכאורה לאמור בו.
19. בפרוטוקול יפורטו שמותיהם של הנוכחים ושל המשתתפים. הפרוטוקול ישקף את מהלך הדברים שנדונו בישיבה, יפורטו בו עיקרי הדברים בשם אומרים כפי שבאו לידי ביטוי בישיבה, וכן ההחלטות שהתקבלו בציון הרוב בו התקבלו ההחלטות, מספר התומכים, המתנגדים והנמנעים, ככל שההחלטה לא התקבלה פה אחד.

20. הפרוטוקול יאושר בישיבת הדירקטוריון העוקבת, אלא אם כן החליט יו"ר הדירקטוריון, כי קיים צורך לאשרו קודם לכן.
21. טיוטת הפרוטוקול תופץ לנוכחים בישיבה יחד עם ההודעה על כינוס ישיבת הדירקטוריון העוקבת שבה נמצא על סדר היום אישור הפרוטוקול או במועד מוקדם יותר אם החליט יו"ר הדירקטוריון כאמור בסעיף 20 לעיל.
22. הנוכחים יהיו רשאים להעביר את הסתייגויותיהם לפרוטוקול עד ולא יאוחר מהמועד בו עומד על סדר היום אישור הפרוטוקול או תוך 7 ימים במקרה והיו"ר מבקש לאשרו קודם לישיבת הדירקטוריון, כאמור בסעיף 20 לעיל.
23. התקבלו החלטות כאמור בסעיף 15 לעיל (קבלת החלטה ללא התכנסות בפועל) ירשום מזכיר החברה פרוטוקול ההחלטות ויצרף לו את חתימת כל הדירקטורים.
24. הפרוטוקולים יחד עם חומר הרקע לישיבה, יישמרו במזכירות החברה ובתיקייה ייעודית בחברה, לתקופה של שבע שנים לפחות ממועד הישיבה.

### **פרק ג' - מניעה של ניגודי עניינים**

25. דירקטור ימלא את תפקידו על פי תקנון החברה, על פי נוהל זה ולפי כל דין ללא מעורבות בהליך דירוג ומבלי להשפיע עליו בכל דרך.
26. דירקטור יפסול עצמו מכל השתתפות בדיון או בקבלת החלטה העלולים להעמידו במצב של ניגוד עניינים.
27. דירקטור שיש לו עניין אישי בנושא המועלה לדיון בישיבת הדירקטוריון או איזו מוועדותיו, יגלה לדירקטוריון או לוועדה, לפי העניין, בלא דיחוי, את מהות עניינו האישי, לרבות כל עובדה או מסמך מהותיים. הודעה כאמור תימסר באמצעות יו"ר הדירקטוריון או יו"ר הוועדה, לפי העניין.
28. חברי הדירקטוריון יחתמו על הצהרה לפיה הם מתחייבים לפעול בהתאם לאמור בסעי' 25 - 27 לעיל, בנוסח שיומצא להם על ידי אמ"ח החברה. הצהרה זו תיחתם במועד המיני, כתנאי למינוי, והיא תישמר במזכירות החברה ובתיקייה ייעודית בחברה.
29. כל דירקטור יחתום על הצהרה בהתאם לסעי' 6 לחוק ההסדרה בנוסח שיומצא לו על ידי היועץ המשפטי של החברה, בדבר התחייבותו למסור לחברה פרטים על התקיימות איזה מן הנסיבות המפורטות בסעיף, וכל שינוי בהן במהלך כהונתו כדירקטור בחברה. הצהרה זו תיחתם במועד המיני, כתנאי למינוי, והיא תישמר במזכירות החברה ובתיקייה ייעודית בחברה.

### **פרק ד' - ועדות הדירקטוריון**

#### **סימן א' - כללי**

30. הדירקטוריון ימנה שלוש ועדות כמפורט להלן, ורשאי הוא למנות ועדות נוספות:

- ועדת ביקורת ומילוי חובות;

- ועדה מקצועית ;

- ועדת כספים.

#### הרכב הוועדות

31. הדירקטוריון ימנה מבין חבריו את הרכבה של כל ועדה. כל ועדה תהיה מורכבת משלושה דירקטורים לפחות שאחד מהם הוא דח"צ. הדירקטוריון יקבע מי מבין חברי הוועדה שמינה יכהן כיו"ר הוועדה, ורשאי הוא להחליף את יו"ר הוועדה, ואת חבריה.

#### סמכויות הוועדות

32. הדירקטוריון יקבע במועד המינני של הוועדה את היקף סמכויותיה, והוא רשאי לשנותן מעת לעת, אולם לא יינתנו לוועדה סמכויות של הדירקטוריון שאסור להאצילן לפי כל דין או לפי הוראות התקנון.

33. החלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בוועדה של הדירקטוריון, אשר פעלה במסגרת סמכותה, כמוה כהחלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בדירקטוריון.

34. הדירקטוריון רשאי לבטל החלטה שנתקבלה על ידי ועדה של הדירקטוריון, ואולם לא יהיה בביטול כזה כדי לפגוע בתוקפה של החלטה של ועדה שהחברה פעלה על פיה כלפי אדם אחר אשר לא ידע על ביטולה.

#### הזמנה לשיבות, עריכת פרוטוקולים ואופן ניהול הישיבות

35. האמור בפרק ב' לעיל לרבות כל האמור ביחס לכוח ההצבעה ולאופן קבלת ההחלטות יחול, בשינויים המחויבים, גם על ישיבות של ועדות הדירקטוריון, אלא אם כן הדירקטוריון קבע אחרת.

222

#### דיווחי הוועדות לדירקטוריון

36. כל ועדה תכין עבור הדירקטוריון דו"ח על הנושאים שבתחום אחריותה, בתדירות שיקבע הדירקטוריון ושלא תפחת מאחת לשישה חודשים (להוציא ועדת הכספים שבה התדירות לא תפחת מאחת לרבעון).

37. יו"ר הוועדה ישלח את הדו"ח ליו"ר הדירקטוריון 10 ימים לכל הפחות לפני ישיבת הדירקטוריון הסמוכה למועד שבו השלימה הוועדה את הכנת הדו"ח.

38. יו"ר הדירקטוריון יפיץ את הדו"ח ליתר חברי הדירקטוריון במסגרת הזימון לישיבה שבה נמצא הנושא על סדר היום.

### **סימן ב' - ועדת ביקורת ומילוי חובות (להלן: "ועדת הביקורת")**

#### הרכב הוועדה

39. בראש ועדת הביקורת יעמוד דח"צ.

40. יו"ר הדירקטוריון וכל דירקטור שמועסק על ידי החברה או נותן לה שירותים דרך קבע לא יהיו חברים בוועדת הביקורת.

#### הזמנה לשיבות

41. הודעה על קיום ישיבה של ועדת הביקורת שבה עולה נושא הנוגע לביקורת הדוחות הכספיים

תומצא לרואה החשבון המבקר, שיהיה רשאי להשתתף בה.

#### סמכויות הוועדה

42. לעמוד על ליקויים בניהול העסקי של החברה, בין השאר תוך התייעצות עם רואה החשבון המבקר ו/או מבקר הפנים ו/או האחראי למילוי חובות, הכל במידת הצורך, ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם.

43. לדון בפעולות ועסקאות הטעונות אישור ועדת ביקורת לפי חוק החברות, ולהחליט אם לאשרן.

44. כל התפקידים המוטלים עליה על פי כל דין שלא הוזכרו לעיל, לרבות אישור כי התקיימו התנאים הנדרשים למינויים של דירקטורים חיצוניים בהתאם לחוק החברות.

45. הדירקטוריון רשאי להסמיך את ועדת הביקורת לדון, לאשר או לדחות ו/או להמליץ לדירקטוריון, בין השאר, בדבר האמצעים הקיימים ו/או הנדרשים לשם עמידה בחובות הפיקוח המוטלות עליו על פי סעי' 9 (1) - (4) ו- (7) - (10) לחוק ההסדרה, כמפורט בסעיפים 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.7, 2.8, 2.9 ו-2.10 לעיל.

46. כן רשאי הדירקטוריון להסמיך את ועדת הביקורת לדון בנושאים הבאים :

- |       |                                                                                                                |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 46.1  | להמליץ לדירקטוריון בדבר עריכתו של סקר סיכונים ;                                                                |
| 46.2  | לקבל את תוצאות סקר הסיכונים, כפי שיתבצע מעת לעת, לדון בממצאיו ולהגיש לדירקטוריון את המלצותיה לאור הממצאים ;    |
| 46.3  | לעקוב אחר ביצוע המסקנות שהתקבלו לאור סקר הסיכונים ולדווח לדירקטוריון על יישומן ;                               |
| 46.4  | להמליץ לדירקטוריון בדבר אימוצה של תכנית אכיפה פנימית ויישומה ;                                                 |
| 46.5  | לדון בדיווחים של המבקר הפנימי של החברה, להעיר את הערותיה ולהעביר לדירקטוריון את המלצותיה ביחס לממצאי הביקורת ; |
| 46.6  | לעקוב אחר ביצוע ממצאי הביקורת הפנימית של השנה החולפת ולדווח על כך לדירקטוריון ;                                |
| 46.7  | להמליץ בפני הדירקטוריון כיצד לפעול ביחס לאירועים חריגים מהותיים הנובעים מממצאי הביקורת ;                       |
| 46.8  | לקבוע ולהורות למבקר הפנימי של החברה לבחון נושאים מסוימים במסגרת תכנית ביקורת עתידית ;                          |
| 46.9  | לדון בדיווחים שיתקבלו מאמ"ח החברה מעת לעת ולהעביר את המלצותיה באשר לממצאים המפורטים בהם ;                      |
| 46.10 | לקבוע לאמ"ח את תדירות הדיווחים שעליה להעביר ביחס לתחום הציות בחברה, ובלבד שהתדירות לא תפחת מאחת לשישה חדשים ;  |

## דיווח אמ"ח לוועדת הביקורת

47. האמ"ח דיווח לוועדת הביקורת על פעילותו בהתאם לקביעת הוועדה ובין היתר דיווח על הנושאים הבאים:

- 47.1 פערים בתחום הציות לחוק ההסדרה, תקנותיו, נהלי החברה וכללי האתיקה החלים על עבודתה, ככל שישנם, ואשר יכללו בין השאר דיווחים בדבר מצבים של חשש לניגודי עניינים של החברה של עובדים ו/או של נושאי משרה, טיפול ומניעה שלהם; אמצעים, פעולות ובקרה של השמירה על ההפרדה המתחייבת בין הצד העסקי לצד המקצועי בפעילות החברה;
- 47.2 דיווח בדבר קיום נהלים בכל עניין מהותי הנוגע לפעילות החברה בהתאם לסעיף 48 לחוק ההסדרה<sup>31</sup>;
- 47.3 עדכונים בדבר הקשר עם רשות ניירות ערך בנושאים שונים, לרבות בדיקות, דרישות מידע ומסמכים וכד';
- 47.4 עדכוני רגולציה: שינויים שחלו בחקיקה ו/או בנהלי החברה;
- 47.5 תלונות, במידה שהוגשו, ביחס להפרות נטענות בתחום הציות;
- 47.6 בקורות אשר בוצעו בתקופה שמאז הדיווח האחרון, ממצאיהן והמלצות ככל שרלוונטי;
- 47.7 הדרכות ו/או רענונים שהועברו לעובדי החברה בתחום הציות לרגולציה;
- 47.8 ביחס לכל אחד מן הנושאים שידווחו יינתן פירוט ממצאים, פעולות שבוצעו כמתחייב מהם, והמלצות להמשך פעולה;
- 47.9 פירוט של דיווחים שוטפים שנמסרו למנכ"ל החברה ולדחצי"ם כמתחייב על פי חוק ההסדרה;
- 47.10 כל נושא נוסף שהתבקש על ידי הדירקטוריון בכלל ו/או מי מהדחצי"ם בפרט, או ועדת הביקורת;

## סימן ג' - הוועדה המקצועית

### סמכויות הוועדה

48. הדירקטוריון רשאי להסמיך את הוועדה המקצועית לדון, לאשר או לדחות ו/או להמליץ לדירקטוריון, בין השאר, בדבר האמצעים הקיימים ו/או הנדרשים לשם עמידה בחובות הפיקוח המוטלות עליו על פי סעי' 9 (5) - (6) לחוק ההסדרה, כמפורט בסעיפים 2.5 ו-2.6 לעיל.
49. רשאי הדירקטוריון להסמיך את הוועדה המקצועית לדון בדיווחים של קצין האשראי הראשי של

---

<sup>31</sup> סעי' 48 לחוק ההסדרה: חברת דירוג תקבע נהלים בכל עניין מהותי הנוגע לפעילותה, ותפעל ליישומם; בלי לגרוע מכלליות האמור, השר, לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה ובאישור ועדת הכלכלה של הכנסת, רשאי לקבוע עניינים שבהם חובה על החברה לקבוע נהלים כאמור.



החברה, בתדירות שלא תפחת מאחת לשישה חודשים.

#### דיווח קצין אשראי ראשי לוועדה המקצועית

50. קצין האשראי הראשי ידווח לוועדה המקצועית על פעילותו בהתאם לקביעת הוועדה ובין היתר ידווח על הנושאים הבאים :

51.1 שיעור המתודולוגיות שנבחנו בבחינה המתודולוגית התקופתית כאמור בנוהל שיטות הערכה, לרבות הממצאים העיקריים של תהליך הבחינה, המסקנות והמלצות של קצין האשראי הראשי וכן החלטת וועדת מדיניות האשראי בעניין ;

51.2 אישור שניתן לשינויים במתודולוגיה קיימת או לקביעתה של מתודולוגיה חדשה ;

51.3 שינויים במתודולוגיות הדירוג או בהנחות היסוד ככל שהיו בתקופת הדיווח וכן ההשלכות הדירוגיות הידועות או הצפויות של שינויים כאמור, לרבות דיווח בדבר ועדות דירוג שכונסו לבחינת הדירוגים הרלוונטיים, סיכום הדירוגים שנקבעו בעקבות השינוי, דיווח בדבר הערות הציבור, ככל שהתקבלו, וכן דיווח בדבר פרסום כל הנדרש על פי דין בתהליך השינוי.

51.4 על אף האמור, דיווח בדבר תדירות שינויי הדירוגים שניתנו ושיעורי הכשל יוגש לוועדה אחת לשנה, עד מועד הישיבה הרבעונית המתקיימת לפני המועד הקבוע להגשת הדו"ח השנתי. סיכום יוצג לגבי כלל הדירוגים במרוכז, בחלוקה לפי סימני דירוגי ובפילוח מגזרי, ככל שרלוונטי, וכן יכלול השוואה לשנים קודמות. הסיכום יכלול מידע בדבר שינויי הדירוג נכון לסוף השנה בגינה מוגש הדו"ח השנתי לעומת סוף השנה הקודמת בגינה מוגש הדו"ח השנתי ויכלול את מספר התאגידים המדורגים בחברה לסוף השנה בגינה מוגש הדו"ח השנתי.

51.5 דיווח בדבר האמצעים הנדרשים לביצוע הדירוגים, התאמתם לצרכים והתייחסות לאמצעים נוספים נדרשים.

225

#### סימן ד' - ועדת כספים

##### סמכויות הוועדה

51. הדירקטוריון רשאי להסמיך את ועדת הכספים, לעסוק בנושאים הבאים :

51.1 לדון במאזן הרבעוני, להעיר את הערותיה ולגבש את המלצתה לדירקטוריון בדבר אישורו של המאזן בצירוף הסתייגויותיה, ככל שישנן ;

51.2 לדון בתקציב החברה, להעיר את הערותיה ולהעביר את המלצותיה לדירקטוריון ;

51.3 להחליט בדבר אופן ההשקעה של היתרות הנזילות של החברה. להחליט בדבר השקעות ברכוש קבוע והוצאות חריגות בסכום של מעל ל-\$50,000 ;

51.4 להעביר את המלצותיה לדירקטוריון בדבר מדיניות שכר ותגמול של עובדים ;

### **פרק ה' - דיווח הדחצי"ם לדירקטוריון**

52. הדחצי"ם יכינו אחת לשנה דו"ח ובו דיווח על התחומים המנויים בסעיף 9(א) לחוק ההסדרה.
53. דו"ח הדחצי"ם יישלח ליו"ר הדירקטוריון פרק זמן סביר לפני מועד ישיבת הדירקטוריון הסמוכה למועד הכנת הדו"ח על ידם.
54. יו"ר הדירקטוריון יפיץ את הדו"ח ליתר חברי הדירקטוריון יחד עם הזימון לישיבה שלאחר קבלת הדו"ח.

# נספח ב'

## דירוגים שפורסמו בתקופת הדוח (2016)

|                                                              |            |
|--------------------------------------------------------------|------------|
| <b>CR</b>                                                    | <b>11</b>  |
| Urbancorp Inc                                                | 2          |
| אחוזת בית רעננה-דיור מוגן בע"מ                               | 1          |
| אלון רבוע כחול ישראל בע"מ                                    | 1          |
| אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ                                    | 1          |
| גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ                                | 1          |
| צנורות המזרח התיכון בע"מ                                     | 1          |
| קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ(לשעבר קבוצת א.דורי בע"מ) | 1          |
| רבוע כחול נדל"ן בע"מ                                         | 1          |
| שיכון ובינוי בע"מ                                            | 2          |
| <b>Issuer Comment</b>                                        | <b>7</b>   |
| אפריקה ישראל נכסים בע"מ                                      | 1          |
| בי קומיוניקיישנס בע"מ                                        | 1          |
| דלתא גליל תעשיות בע"מ                                        | 1          |
| כלכלית ירושלים בע"מ                                          | 2          |
| מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ                                       | 1          |
| פלסטו-שק בע"מ                                                | 1          |
| <b>דוח דירוג</b>                                             | <b>13</b>  |
| Cornerstone Properties, Ltd                                  | 1          |
| KBS SOR BVI Holdings LTD                                     | 1          |
| Southern Properties Capital Ltd                              | 1          |
| אבנר חיפושי נפט ש.מ.                                         | 1          |
| אוברסיז קומרס בע"מ                                           | 1          |
| ביג מרכזי קניות בע"מ                                         | 1          |
| ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ                              | 2          |
| דלק קידוחים ש.מ.                                             | 1          |
| ישרוטל בע"מ                                                  | 1          |
| פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ                                      | 1          |
| פתאל נכסים (אירופה) בע"מ                                     | 1          |
| ריט 1 בע"מ                                                   | 1          |
| <b>הפסקת דירוג</b>                                           | <b>10</b>  |
| חברת הדלק הישראלית בע"מ "דלק"                                | 1          |
| Mirland Development Corporation Plc                          | 1          |
| Urbancorp Inc                                                | 1          |
| אחוזת בית רעננה-דיור מוגן בע"מ                               | 1          |
| הכשרה החזקות ביטוח בע"מ                                      | 1          |
| השקעות דיסקונט בע"מ                                          | 1          |
| ח.מר תעשיות בע"מ                                             | 1          |
| כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ                                 | 1          |
| פסגות מטבעות בע"מ - תעודת פיקדון ליש"ט                       | 1          |
| צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ                                 | 1          |
| <b>מעקב</b>                                                  | <b>100</b> |
| Delshah Capital Limited                                      | 1          |
| Extell Limited Ltd                                           | 2          |
| Klein International Group Limited                            | 1          |
| Lightstone Enterprises Limited                               | 1          |
| Moinian Limited                                              | 1          |

|                                             |   |
|---------------------------------------------|---|
| Spencer Equity Group Limited                | 1 |
| Urbancorp Inc                               | 1 |
| אדגר השקעות ופיתוח בע"מ                     | 1 |
| אופטיבייס בע"מ                              | 1 |
| אחוזת בית רעננה-דיור מוגן בע"מ              | 1 |
| איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ                | 1 |
| איילון חברה לביטוח בע"מ                     | 1 |
| אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ                | 1 |
| אלביט מערכות בע"מ                           | 1 |
| אלבר שירותי מימונית בע"מ                    | 1 |
| אלון רבוע כחול ישראל בע"מ                   | 3 |
| אלקטרה נדל"ן בע"מ                           | 1 |
| אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ                   | 1 |
| אמות השקעות בע"מ                            | 1 |
| אמנת ניהול ומערכות בע"מ                     | 1 |
| אסם השקעות בע"מ                             | 1 |
| אספן גרופ בע"מ                              | 1 |
| אפקון החזקות בע"מ                           | 1 |
| אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ                   | 3 |
| אפריקה ישראל מגורים בע"מ                    | 1 |
| אפריקה ישראל נכסים בע"מ                     | 1 |
| אשדר חברה לבניה בע"מ                        | 1 |
| בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ       | 1 |
| בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ             | 1 |
| בי קומיוניקיישנס בע"מ                       | 1 |
| ביג מרכזי קניות בע"מ                        | 1 |
| בנק אגוד לישראל בע"מ                        | 1 |
| בנק אוצר החייל בע"מ                         | 1 |
| בנק דיסקונט לישראל בע"מ                     | 1 |
| בנק הבינלאומי הראשון בע"מ                   | 1 |
| בנק הפועלים בע"מ                            | 1 |
| בנק לאומי לישראל בע"מ                       | 1 |
| בסס"ח- החברה הישראלית לביטוח אשראי בע"מ     | 1 |
| גזית גלוב בע"מ                              | 1 |
| גלובל פיננס ג'. אר. 8 בע"מ                  | 1 |
| גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ               | 1 |
| דלק ואבנר(תמר בונד) בע"מ                    | 1 |
| דלתא גליל תעשיות בע"מ                       | 1 |
| דרבן השקעות בע"מ                            | 1 |
| הוט מערכות תקשורת בע"מ                      | 1 |
| הכשרה חברה לביטוח בע"מ                      | 1 |
| הלמן אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ           | 1 |
| הפניקס אחזקות בע"מ                          | 1 |
| הפניקס חברה לביטוח בע"מ                     | 1 |
| הראל מטבעות בע"מ - תעודת פיקדון שקלית ג'מבו | 1 |
| השקעות דיסקונט בע"מ                         | 2 |
| וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ                  | 1 |
| ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ                 | 1 |
| חברת גב-ים לקרקעות בע"מ                     | 1 |
| חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ                | 1 |

|                                                |          |
|------------------------------------------------|----------|
| טמפו משקאות בע"מ                               | 1        |
| י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ                     | 1        |
| כלכלית ירושלים בע"מ                            | 1        |
| כלל חברה לביטוח בע"מ                           | 1        |
| מגדל חברה לביטוח בע"מ                          | 1        |
| מגדלי הים התיכון בע"מ                          | 1        |
| מטריקס אי.טי. בע"מ                             | 1        |
| מיטב דש השקעות בע"מ                            | 1        |
| מנורה מבטחים החזקות בע"מ                       | 1        |
| מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ                         | 1        |
| מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ             | 1        |
| נורסטאר החזקות אינק (חברה זרה)                 | 1        |
| סלע קפיטל נדל"ן בע"מ                           | 1        |
| פלסאון תעשיות בע"מ                             | 1        |
| פסגות מטבעות בע"מ - תעודת פיקדון שקלית ג'מבו   | 1        |
| פתאל החזקות (1998) בע"מ                        | 1        |
| פתאל נכסים (אירופה) בע"מ                       | 1        |
| צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ                   | 1        |
| קבוצת גולד בונד בע"מ                           | 1        |
| קבוצת דלק בע"מ                                 | 1        |
| קבוצת עזריאלי בע"מ                             | 1        |
| קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ                    | 1        |
| רבד בע"מ                                       | 1        |
| רבע כחול נדל"ן בע"מ                            | 1        |
| רכבת ישראל בע"מ                                | 1        |
| ש.שלמה החזקות בע"מ                             | 1        |
| ש.שלמה רכב בע"מ                                | 1        |
| שטראוס גרופ בע"מ                               | 1        |
| שיכון ובינוי בע"מ                              | 1        |
| שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ                        | 1        |
| שניב תעשיות נייר בע"מ                          | 1        |
| תדיראן הולדינגס בע"מ                           | 1        |
| תכלית אינדקס סל בע"מ - תכלית אינדקס ת"א 35     | 1        |
| תכלית אינדקס סל בע"מ - תכלית אינדקס ת"א 90     | 1        |
| תכלית אינדקס סל בע"מ - תכלית אינדקס ת"א בנקים  | 1        |
| תכלית אינדקס סל בע"מ - תכלית אינדקס ת"א 125    | 1        |
| תכלית אינדקס סל בע"מ - תכלית אינדקס תל-בונד 20 | 1        |
| תכלית פיקדונות בע"מ - תעודת פיקדון דולר ארה"ב  | 1        |
| תכלית פיקדונות בע"מ - תעודת פיקדון שקלית ג'מבו | 1        |
| <b>מעקב ופעולת דירוג</b>                       | <b>1</b> |
| All Year Holdings Limited                      | 1        |
| <b>Credit Review עדכון</b>                     | <b>2</b> |
| אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ                      | 1        |
| מצלאוי חברה לבנין בע"מ                         | 1        |
| <b>עדכון לדוח דירוג</b>                        | <b>6</b> |
| Cornerstone Properties, Ltd                    | 1        |
| KBS SOR BVI Holdings LTD                       | 1        |
| אבנר חיפושי נפט ש.מ.                           | 1        |
| אלדן תחבורה בע"מ                               | 1        |
| דלק קידוחים ש.מ.                               | 1        |

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| פתאל נכסים (אירופה) בע"מ              | 1         |
| <b>עדכון פעולת דירוג</b>              | <b>47</b> |
| All Year Holdings Limited             | 1         |
| Lightstone Enterprises Limited        | 1         |
| MDG Real Estate Global limited        | 1         |
| The Zarasai group ltd                 | 1         |
| אבנר חיפושי נפט ש.מ.                  | 1         |
| אלבר שירותי מימונית בע"מ              | 2         |
| אלדן תחבורה בע"מ                      | 2         |
| אלון רבוע כחול ישראל בע"מ             | 2         |
| אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ           | 1         |
| אלקטרה בע"מ                           | 1         |
| אלקטרה נדל"ן בע"מ                     | 2         |
| אמות השקעות בע"מ                      | 1         |
| אספן גרופ בע"מ                        | 1         |
| אפריקה ישראל נכסים בע"מ               | 2         |
| בי קומיוניקיישנס בע"מ                 | 1         |
| ביג מרכזי קניות בע"מ                  | 3         |
| דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ    | 1         |
| דלק קידוחים ש.מ.                      | 1         |
| ויתניה בע"מ                           | 1         |
| חברה לנכסים ולבנין בע"מ               | 1         |
| חברת גב-ים לקרקעות בע"מ               | 1         |
| חברת החשמל לישראל בע"מ                | 1         |
| ישרס חברה להשקעות בע"מ                | 2         |
| כלכלית ירושלים בע"מ                   | 3         |
| מגדל חברה לביטוח בע"מ                 | 1         |
| מגדלי הים התיכון בע"מ                 | 1         |
| מנורה מבטחים החזקות בע"מ              | 1         |
| מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ    | 1         |
| סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ               | 1         |
| סלע קפיטל נדל"ן בע"מ                  | 1         |
| פלסטו-שק בע"מ                         | 1         |
| צ.מ.ח המרמן בע"מ                      | 1         |
| קבוצת דלק בע"מ                        | 1         |
| קבוצת עזריאלי בע"מ                    | 1         |
| קרסו מוטורס בע"מ                      | 2         |
| רבוע כחול נדל"ן בע"מ                  | 1         |
| <b>פירעון סופי</b>                    | <b>1</b>  |
| ברימאג דיגיטל אייג' בע"מ              | 1         |
| <b>פעולת דירוג</b>                    | <b>90</b> |
| בנק הפועלים בע"מ                      | 2         |
| בנק לאומי לישראל בע"מ                 | 2         |
| כלל חברה לביטוח בע"מ                  | 1         |
| Lightstone Enterprises Limited        | 1         |
| MDG Real Estate Global limited        | 1         |
| The Zarasai group ltd                 | 2         |
| אדגר השקעות ופיתוח בע"מ               | 1         |
| אזורים-חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ | 1         |
| איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ          | 1         |

|                                                              |   |
|--------------------------------------------------------------|---|
| אלבר שירותי מימונית בע"מ                                     | 4 |
| אלדן תחבורה בע"מ                                             | 4 |
| אלון רבוע כחול ישראל בע"מ                                    | 1 |
| אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ                                  | 2 |
| אלקטרה בע"מ                                                  | 1 |
| אלקטרה נדל"ן בע"מ                                            | 2 |
| אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ                                    | 1 |
| אמות השקעות בע"מ                                             | 3 |
| אספן גרופ בע"מ                                               | 3 |
| אפריקה ישראל מגורים בע"מ                                     | 2 |
| אפריקה ישראל נכסים בע"מ                                      | 1 |
| אשדר חברה לבניה בע"מ                                         | 1 |
| בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ                              | 1 |
| בי קומיוניקיישנס בע"מ                                        | 2 |
| ביג מרכזי קניות בע"מ                                         | 3 |
| בנק אגוד לישראל בע"מ                                         | 3 |
| בנק דיסקונט לישראל בע"מ                                      | 1 |
| בנק הפועלים בע"מ                                             | 1 |
| גירון פיתוח ובניה בע"מ                                       | 1 |
| דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ                           | 1 |
| הלמן אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ                            | 1 |
| הפניקס חברה לביטוח בע"מ                                      | 2 |
| הראל סל מטבעות בע"מ - תעודת פיקדון דולר אוסטרלי              | 1 |
| הראל סל מטבעות בע"מ - תעודת פיקדון אירו                      | 1 |
| הראל סל מטבעות בע"מ - תעודת פיקדון דולר ארה"ב                | 1 |
| ויתניה בע"מ                                                  | 1 |
| חברה לנכסים ולבנין בע"מ                                      | 1 |
| חברת גב-ים לקרקעות בע"מ                                      | 1 |
| חברת החשמל לישראל בע"מ                                       | 2 |
| י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ                                   | 1 |
| ישרס חברה להשקעות בע"מ                                       | 2 |
| כלכלית ירושלים בע"מ                                          | 2 |
| כלל חברה לביטוח בע"מ                                         | 1 |
| מגדל חברה לביטוח בע"מ                                        | 1 |
| מגדלי הים התיכון בע"מ                                        | 1 |
| מנורה מבטחים ביטוח בע"מ                                      | 1 |
| מנורה מבטחים החזקות בע"מ                                     | 1 |
| מצלאוי חברה לבנין בע"מ                                       | 2 |
| מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ                           | 1 |
| סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ                                      | 1 |
| סלע קפיטל נדל"ן בע"מ                                         | 2 |
| פלסטו-שק בע"מ                                                | 1 |
| פתאל נכסים (אירופה) בע"מ                                     | 3 |
| צ.מ.ח המרמן בע"מ                                             | 1 |
| קבוצת דלק בע"מ                                               | 1 |
| קבוצת עזריאלי בע"מ                                           | 1 |
| קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ(לשעבר קבוצת א.דורי בע"מ) | 1 |
| קרסו מוטורס בע"מ                                             | 2 |
| ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ                                        | 1 |
| ש.שלמה רכב בע"מ                                              | 1 |



**רשימת הדירוגים שהחברה פרסמה בתקופת הדוח - סיכום נתונים**

| סוג פעולה                                   | כמות       |
|---------------------------------------------|------------|
| דירוג ראשוני                                | 13         |
| מעקב + פעולת דירוג + עדכון + Issuer Comment | 251        |
| סיום דירוג                                  | 11         |
| Credit Review                               | 13         |
| <b>סה"כ</b>                                 | <b>288</b> |

מספר המכשירים הפיננסיים שדורגו על ידי החברה במועד הקובע (31.12.2016) – מכשירים שהדירוג שלהם פורסם ברבים – עומד על **387**.

# נספח ג'

**להלן פירוט פעילות החברה בהתאם לסעיף 12 (2) (ג) לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ה-2014 - "פרטי הדוח השנתי"<sup>1</sup>**

1. ככלל, יישום שיטות ההערכה (להלן: "מתודולוגיות הדירוג") והנחות היסוד בפעילות הדירוג מוסדר בנוהל תהליכי דירוג. ככל שמבוצע שינוי של שיטת ההערכה או קביעת שיטת הערכה חדשה, ביצוע תהליך זה מוסדר בנוהל קביעת ועדכון שיטות הערכה. שיטות ההערכה העדכניות מפורסמות באתר מידרוג: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).
2. לצורך הבחינה האם המתודולוגיה המשכית, שיטתית וממצה את סיכוני האשראי העיקריים, קצין האשראי הראשי מבצע בחינה תקופתית של מתודולוגיות הדירוג, אשר ממצאה נדונים בוועדת מדיניות האשראי של מידרוג, וזאת בהתאם לנוהל קביעת ועדכון שיטות הערכה ולנוהל עבודת וועדת מדיניות האשראי.
3. בחינת המתודולוגיה מבוצעת באמצעות בחינת ביצועי העבר של המתודולוגיה. במקרים בהם לא קיימים נתונים היסטוריים מספקים, למשל: בשל מיעוט אירועי כשל או בשל התקופה הקצרה שהמתודולוגיה הינה בשימוש, תבוצע בחינה איכותית בדבר יכולת המתודולוגיה לקחת בחשבון את סיכוני האשראי הרלוונטיים.
4. שיטות ההערכה והנחות היסוד בפעילות הדירוג מפורסמות באתר מידרוג. במהלך שנת 2016 פורסמו כ-17 דוחות מתודולוגיים, לרבות שינוי שיטת ההערכה, כפי שאושרו על ידי וועדת מדיניות האשראי של מידרוג. פרסומים אלו כוללים הזמנה להגיש הערות מהציבור ותוצאות הערות מהציבור, במסגרת תהליך שינוי שיטת הערכה. להלן פירוט הפרסומים:

| שם הפרסום                                                                          | מועד הפרסום/העדכון | מס' אסמכתא     |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|----------------|
| דירוג חברות ליסינג תפעולי                                                          | 07/06/2016         | 2016-15-046302 |
| דירוג חברות קמעונאות                                                               | 17/05/2016         | 2016-15-027342 |
| דירוג חברות תקשורת                                                                 | 08/03/2016         | 2016-15-011673 |
| דירוג חברות מלונאות                                                                | 11/02/2016         | 2016-15-011739 |
| דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים                                                     | 11/02/2016         | 2016-15-011685 |
| דירוג חברות נדל"ן מניב                                                             | 11/02/2016         | 2016-15-011703 |
| דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי                                               | 31/07/2016         | 2016-15-093394 |
| מודל לניתוח חדלות פירעון משותפת ויישומו בדירוג הבנקים                              | 21/03/2016         | 2016-15-012417 |
| חברות מימון חוץ בנקאיות                                                            | 01/03/2016         | 2016-15-012420 |
| דירוג בנקים                                                                        | 18/02/2016         | 2016-15-012426 |
| מכשירי חוב מגובים משכנתאות למגורים - Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) | 02/03/2016         | 2016-15-012606 |
| נותן השירותים יזם העסקאות בניירות ערך מגובי נכסים                                  | 02/03/2016         | 2016-15-012621 |
| אג"ח מגובה נכסים - ABS                                                             | 09/02/2016         | 2016-15-012636 |
| דירוג פריקטים של תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות                               | 11/02/2016         | 2016-15-012468 |
| דירוג מנפיק הקשור למדינה                                                           | 09/02/2016         | 2016-15-012897 |
| דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - תוצאות הערות מהציבור                        | 31/07/2016         | 2016-15-093382 |
| דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - הזמנה להגיש הערות מהציבור                   | 20/06/2016         | 2016-15-027648 |

235

כמו כן, מסמך סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג עודכן ביולי 2016, עם שינויים כמפורט בנספח 1 למסמך<sup>2</sup>.

5. במהלך שנת 2016 בוצעו בחינות תקופתיות למתודולוגיות הבאות:

- דירוג תעודות סל
- דירוג תעודות פיקדון

בחינות אלו בוצעו בהתאם ל"נוהל קביעת ועדכון שיטות הערכה". להלן פירוט הבחינות המתודולוגיות שבוצעו וכן פירוט ההחלטות וההמלצות העיקריות:

| שם מתודולוגיית הדירוג                      | דירוג תעודות סל |
|--------------------------------------------|-----------------|
| תחום הדירוג                                | מסווג כאחר      |
| מועד הבחינה                                | 7/6/16          |
| מספר הדירוגים המדורגים באמצעות המתודולוגיה | 7               |

<sup>1</sup> "אופן יישום שיטות ההערכה והנחות היסוד בפעילות הדירוג, תוך ציון הנחות מתמטיות או סטטיסטיות, אם נעשה בהם שימוש בפעילות הדירוג, כמו גם השינויים המהותיים במרכיבים אלה".

<sup>2</sup> השינויים הינם: ההגדרות מבוססות על הגדרות מודיים מיולי 2016 חלף פברואר 2016 וזאת מבלי שבוצעו שינויים מהותיים בהגדרות מודיים, לרבות הפניה לטבלת ההסתברויות לכשל וההפסד הצפוי של מודיים לטווח זמן עד 30 שנים, חלף עד 20 שנים וכן שינויי עריכה הכוללים תיקוני הגהה.

|                               |                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| סיכום ההמלצות והחלטות עיקריות | <ul style="list-style-type: none"> <li>- להתאים את הדוח המיוחד בנושא תעודות הסל למבנה דוח מתודולוגי.</li> <li>- ביטול המתודולוגיה לדירוג אג"ח מגובות Notes.</li> <li>- הוחלט להשאיר את מתודולוגית דירוג תעודות הסל בשימוש.</li> </ul> |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

| שם מתודולוגית הדירוג                       | דירוג תעודות פיקדון                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| תחום הדירוג                                | מימון מובנה                                                                                                                                                                                                                                                              |
| מועד הבחינה                                | 7/6/16                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| מספר הדירוגים המדורגים באמצעות המתודולוגיה | 8                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| סיכום ההמלצות והחלטות עיקריות              | <ul style="list-style-type: none"> <li>- לאחד את שני הדוחות המיוחדים של תעודות הפיקדון לדוח אחד ולהתאים את מבנה הדוח למבנה דוח מתודולוגי.</li> <li>- ביטול המתודולוגיה לדירוג אג"ח מגובות Notes.</li> <li>- להשאיר את מתודולוגית דירוג תעודות הפיקדון בשימוש.</li> </ul> |

6. במהלך שנת 2016 בוצע עדכון שיטת הערכה "דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי". בהתאם לסעיף 13 (ח) לתקנות החוק פורסמה בקשה להערות מהציבור ותוצאות הערות מהציבור.

# נספח ד'

# ביצועי דירוג בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים-

## סיכום שנת 2016 ומצטבר

דוח מיוחד | מרץ 2017

מידורג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג 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 מידורג 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, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

238

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית  
[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

## ביצועי דירוג בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים -

### סיכום שנת 2016 ומצטבר

#### הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את ביצועי הדירוג של מידרוג בשנת 2016 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<sup>3</sup> (Average Position - נע בטווח שבין 0 ל-1). מדד זה משקף את כוחו האורדינאלי של הדירוג ומוודד 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. בדוח זה מספר המנפיקים מוגדר כמספר המנפיקים הפעילים שמדרגת מידרוג לסוף השנה הקלנדרית<sup>4</sup>. המנפיקים המדורגים כוללים דירוגים פומביים ודירוגים פרטיים. מידרוג מדרגת עסקאות מימון מובנה ופרויקטים שאינם נכללים בנתונים המוצגים בדוח זה. 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

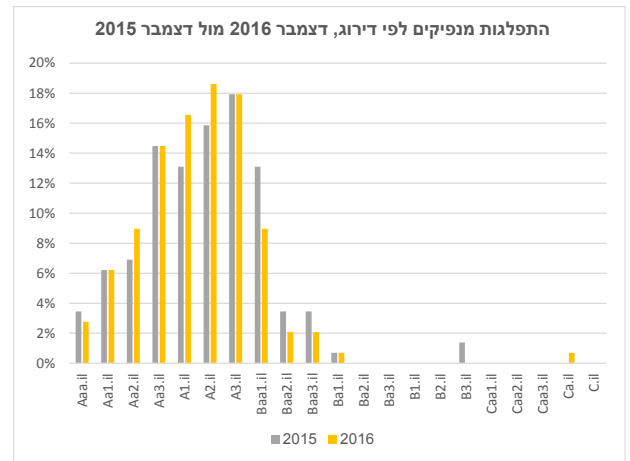
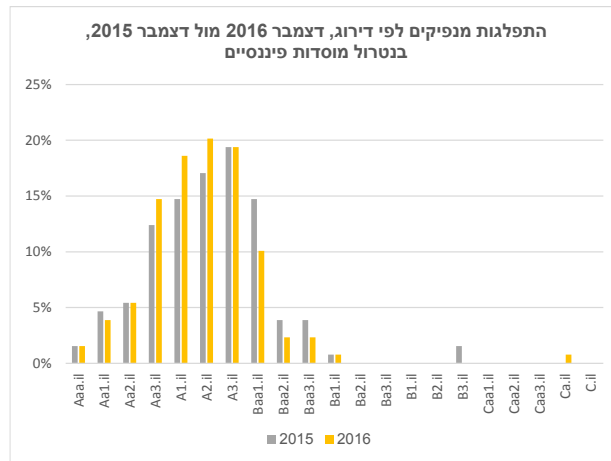
239

נכון לסוף 2016 מידרוג דירגה כ-145 מנפיקים<sup>5</sup>. הדירוג החציוני של המנפיקים המדורגים במידרוג הינו A2.il, בדומה לשנים קודמות. למעלה מ-90% מן הדירוגים נעים בין קבוצת ה-Aa.il לקבוצת ה-Baa.il. להלן תרשימים המתארים את התפלגות המנפיקים בהתאם לדירוג. בתרשים הימני התפלגות דירוגי המנפיקים לסוף שנת 2016 בהשוואה לסוף שנת 2015. כל התפלגויות הדירוגים הינן בהשוואה לנתוני סוף שנת 2015, לאחר עדכון מסד הנתונים כמתואר לעיל. בתרשים השמאלי, התפלגות דירוגי המנפיקים בשנים אלו, בנטרול מוסדות פיננסיים:

<sup>3</sup> מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

<sup>4</sup> לצורך הכנת הנתונים המוצגים בדוח זה בוצעו העדכונים הבאים במסד הנתונים: (1) מסד הנתונים עודכן בשתי הורדות דירוג שאירעו בשנת 2015 (2) מסד הנתונים עודכן בהפסקת דירוג אחת שאירעה בשנת 2015, אשר נספר כפעיל נכון לסוף שנת 2015.

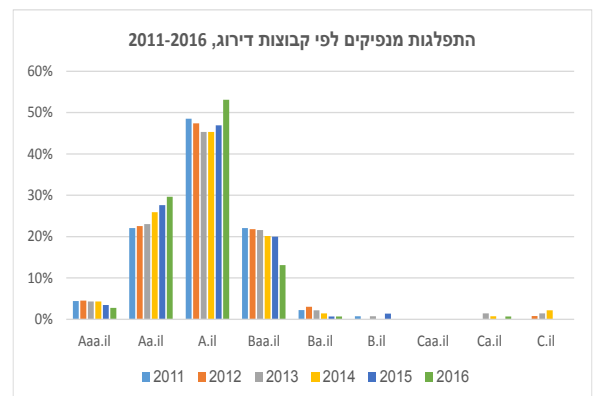
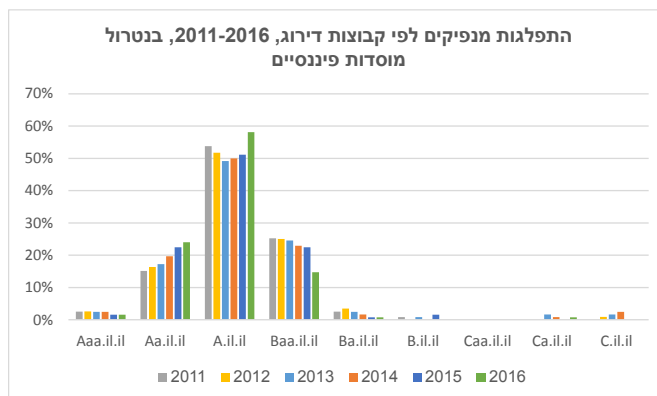
<sup>5</sup> ללא דירוגי פרויקטים, מימון מובנה ומכשירים פיננסיים.



נכון לדצמבר 2016, שיעור המנפיקים בדירוג Aaa.il עמד על כ-3% מסך המנפיקים שדורגו על ידי מידרוג באותו מועד וזאת בדומה לדצמבר 2015 (בנטרול מוסדות פיננסיים: כ-2%). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-Aa.il עלה מכ-28%, בסוף 2015 לכ-30%, בסוף 2016 (בנטרול מוסדות פיננסיים: מכ-22% לכ-24%, בהתאמה). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-A.il, עלה מכ-47% לסוף 2015 לכ-53% לסוף 2016 (בנטרול מוסדות פיננסיים: מכ-51% לכ-58%, בהתאמה). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-Baa.il ירד מכ-20% לסוף 2015 לכ-13% לסוף שנת 2016 (בנטרול מוסדות פיננסיים: ירד מכ-22% לכ-15%, בהתאמה). שיעור המנפיקים המדורגים בדירוג Ba.il ומטה ירד מכ-2.1% בדצמבר 2015 לכ-1.4% בדצמבר 2016 (בנטרול מוסדות פיננסיים: מ-2.3% ל-1.5%, בהתאמה).

להלן תרשימים המתארים את התפלגות הדירוגים בחלוקה לקבוצות דירוג, בתרשים הימני התפלגות דירוגי המנפיקים בין השנים 2011-2016. בתרשים השמאלי, התפלגות דירוגי המנפיקים בשנים אלו, בנטרול מוסדות פיננסיים:

## התפלגות הדירוגים בחלוקה לקבוצות דירוג



מהתפתחות הדירוגים על פני זמן, ניתן לראות כי קיימת עלייה בשיעור המנפיקים בקבוצת ה-Aa.il לצד ירידה בשיעור הדירוגים ב-Aaa.il. יצוין כי מספר המנפיקים המדורגים בדירוג Aaa.il הינו מועט ועל כן הירידה ב-Aa.il בשנת 2016, הינה תוצאה של הורדת דירוג אחת. שיעור הדירוגים בקבוצת ה-Aa.il המשיך לעלות בשנת 2016, הן כתוצאה ממעברי דירוג (גם מקבוצת ה-A.il) והן כתוצאה מדירוגים חדשים. שיעור הדירוגים בקבוצת ה-A.il עלה אף הוא בשנת 2016, וזאת כתוצאה מדירוגים חדשים בקבוצה זו והעלאות דירוג מקבוצת ה-Baa.il. שיעור הדירוגים בקבוצת ה-Baa.il בשנת 2016 ירד הן בשל העלאות דירוג לקבוצת ה-A.il והן בשל הפסקות



דירוג וכן בשל הורדת דירוג אחת (של חברה בכשל פירעון). בשנת 2016, שיעור הדירוגים בקבוצת ה-Ba.il ירד וכן נוסף דירוג בקבוצת ה-Ca.il (כתוצאה מכשל פירעון). יצוין, כי נכון לסוף 2016, אין בתחום התאגידים והמוסדות הפיננסיים דירוגים בקבוצות ה-Ba.il, Caa.il, וה-C.il. יצוין כי מרבית מעברי 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 מידרוג בהמשך דוח זה.

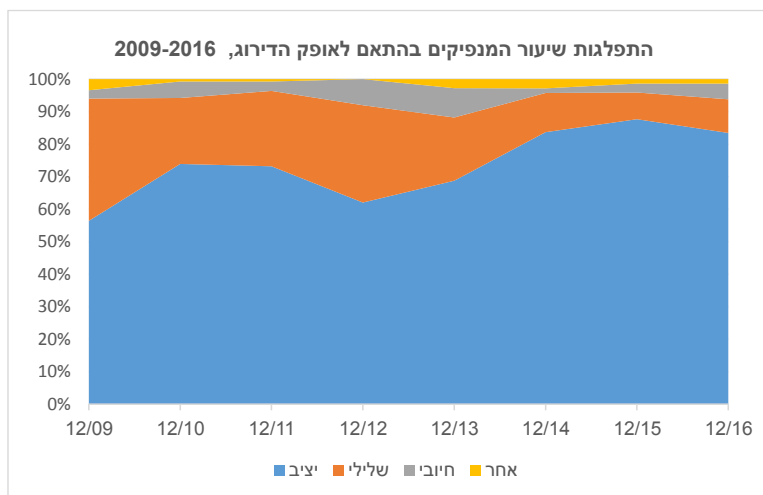
### התפלגות אופק הדירוג ובחינת דירוג (Credit Review)

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 (Credit Review – CR), נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקצר. בחינת הדירוג יכולה להתבצע להעלאת דירוג, להורדת דירוג ובמקרים מסוימים עם כיוון לא וודאי. סיום בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג מחדש. דירוגים המצויים בבחינת דירוג לעתים מכונים דירוגים "ברשימת מעקב".

להלן התפלגות אופק הדירוג אשר הוצב למנפיקים בין השנים 2009-2016. קטגוריית אופק שלילי כוללת גם אופק שלילי ובחינת מעקב (CR) עם השלכות שליליות וקטגוריית "אחר" כוללת אופק נבנה ובחינת דירוג ללא כיוון וודאי.

### התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג (סוף תקופה) - נתוני מידרוג



מהנתונים עולה כי שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק יציב, ירד מכ-88% בסוף 2015 לכ-83% בסוף 2016. כמו כן, שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק דירוג שלילי עלה מכ-8% בסוף 2015 לכ-10% בסוף 2016. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק חיובי עלה מכ-3% בסוף 2015 לכ-5% בסוף 2016. יתר השינויים הינם בקטגוריית אחר, הכוללת נכון לסוף 2016, דירוגים בבחינת דירוג ללא כיוון וודאי.

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

| שינוי דירוג - דצמבר 2016 לעומת דצמבר 2015 |             |           |        |        | כיוון אופק או בחינת דירוג, דצמבר 2015 |
|-------------------------------------------|-------------|-----------|--------|--------|---------------------------------------|
| פירעון                                    | הפסקת דירוג | ללא שינוי | הורדות | העלאות |                                       |
| 2%                                        | 8%          | 78%       | 5%     | 7%     | יציב                                  |
| 14%                                       | 14%         | 43%       | 29%    | 0%     | שלילי                                 |
| 0%                                        | 0%          | 25%       | 0%     | 75%    | חיובי                                 |
| 0%                                        | 20%         | 20%       | 20%    | 40%    | בחינת דירוג עם השלכות שליליות         |
| 0%                                        | 0%          | 0%        | 0%     | 100%   | בחינת דירוג עם כיוון לא וודאי         |
| 0%                                        | 0%          | 100%      | 0%     | 0%     | נבנה                                  |

מהטבלה עולה כי דירוגיהם של כ-78% מהמנפיקים, אשר לדירוגם הוצב אופק יציב, נכון לדצמבר 2015, נותר ללא שינוי, נכון לדצמבר 2016.

מבין המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק שלילי, נכון לדצמבר 2015 - דירוגם של כ-43% מהמנפיקים נותר ללא שינוי, דירוגם של כ-29% (0%) מהמנפיקים ירד (עלה) ודירוגם של כ-28% הופסק ו/או נפרעו. שינויי הדירוג הינם לדצמבר 2016 לעומת הדירוג בדצמבר 2015.

דירוגם של כ-75% (25%) מהמנפיקים אשר הוצב להם אופק חיובי, נכון לדצמבר 2015 עלה (נותר ללא שינוי), נכון לדצמבר 2016.

מבין המנפיקים אשר היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, נכון לדצמבר 2015, דירוגם של כ-20% ירד, דירוגם של כ-20% נותר ללא שינוי ושל כ-40% עלה. דירוגם של 20% נוספים הופסק, נכון לדצמבר 2016. יצויין כי מספר המנפיקים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות שדירוגם עלה בשנה העוקבת, הינו שני מנפיקים בלבד<sup>6</sup>.

כל המנפיקים אשר נכון לדצמבר 2015 היו בבחינת דירוג עם כיוון לא וודאי, דירוגם עלה, נכון לדצמבר 2016. יצויין כי מספר המנפיקים בבחינת דירוג ללא כיוון וודאי, נכון לסוף 2015, היה אחד בלבד.

כל המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק דירוג נבנה, נכון לדצמבר 2015-דירוגם נותר ללא שינוי, נכון לדצמבר 2016.

242

## מטריצות מעברים<sup>7</sup>

מידורג מרכזת מידע על שינויי דירוג בשנים 2004-2016 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 2016 נספר 12 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 בכל קבוצות הדירוג לנקודות החתך הרלוונטיות (לסוף השנים 2005-2015) הינו כ-1,241. בתוספת הפסקות דירוג, כשל פירעון וכן הדירוגים לסוף שנת 2016, סך התצפיות ששימשו לחישוב הנתונים (לרבות הפסקות דירוג וכשלי פירעון) לסוף השנים 2004-2016 הינו כ-1,505.

<sup>6</sup> בשני הדירוגים התרחשו אירועים מהותיים בחברות. כלכלית ירושלים בע"מ ורבע כחול נדל"ן בע"מ. כמו כן יצויין כי בדירוג אחד, טרם העלייה בדירוג, החברה הועברה לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות.

<sup>7</sup> בחישוב מטריצת המעברים בוצעו העדכונים הבאים, לעומת החישוב בשנים קודמות: עדכונים למסד הנתונים כמפורט בסעיף התפלגות הדירוגים.

לכל אחד מהמנפיקים הוצב במסד הנתונים דירוג מנפיק (יכולת פירעון כוללת). במקרים בהם לא קיים דירוג מנפיק, בוצע אומדן לדירוג המנפיק על בסיס הדירוג הקיים למכשירי החוב המדורגים של המנפיק. בתאגידים 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 הכוללת (IFS).

## מטריצות מעברים תחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסים, 2004-2016

| מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2016) |      |      |       |         |         |         |       |       |       |        |        |        |         |         |         |       |       |       |        |        |        |        |         |
|----------------------------------------|------|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 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 |         |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 2%     | 5%     | 93%    | Aaa.il  |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 6%     | 93%    | 1%     | Aa1.il  |
| 0%                                     | 4%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 1%    | 0%    | 1%    | 7%     | 85%    | 2%     | 0%     | Aa2.il  |
| 0%                                     | 3%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 1%    | 7%    | 85%    | 5%     | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%                                     | 5%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 1%      | 5%    | 11%   | 73%   | 5%     | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%                                     | 7%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 3%      | 10%   | 72%   | 7%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 2%                                     | 7%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 1%      | 2%      | 10%     | 68%   | 9%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 2%                                     | 8%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 3%     | 5%      | 9%      | 61%     | 11%   | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 5%                                     | 8%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 5%     | 5%      | 59%     | 17%     | 2%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 7%                                     | 24%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 7%     | 7%     | 55%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 42%                                    | 17%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 8%     | 8%     | 25%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 50%                                    | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 25%   | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 25%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%                                     | 50%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 50%    | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 0%                                     | 100% | 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%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 50%                                    | 50%  | 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%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%                                     | 67%  | 0%   | 33%   | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%                                     | 67%  | 33%  | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |
| מטריצת מעברים חד שנתית (2016)          |      |      |       |         |         |         |       |       |       |        |        |        |         |         |         |       |       |       |        |        |        |        |         |
| 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 |         |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 20%    | 80%    | Aaa.il  |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 22%    | 78%    | 0%     | Aa1.il  |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 20%    | 70%    | 10%    | 0%     | Aa2.il  |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 5%    | 76%    | 19%    | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 5%    | 89%   | 5%     | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%                                     | 13%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 78%   | 9%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 4%                                     | 4%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 4%      | 0%      | 0%      | 81%   | 8%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 5%                                     | 21%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 5%      | 58%     | 11%     | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%                                     | 40%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 20%     | 20%     | 20%     | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%                                     | 60%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 40%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 100%   | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 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%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 0%                                     | 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%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%                                     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלת המעברים המצטברת הינה כי כ-85% מהדירוגים שדורגו Aa3.il נותרו על כנם בטווח של שנה, דירוגם של כ-5% עלה ל- Aa2.il, דירוגם של כ-7% 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 וכו' ועל כן הפסקות דירוג בשיעור גבוה נובעות מסיום הדירוג עקב סיום הסדר החוב.

### 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 הקלנדארית הקודמת, ולא דווקא ביחס לדירוג האחרון הקיים לפני אירוע הכשל.

מקרים בהם הגוף המדורג מבקש מחברת מידרוג 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 וכו'.

במהלך שנת 2016 נספרו 2 אירועי כשל פירעון בקרב מנפיקים אשר דורגו על ידי מידרוג, וזאת בהתאם להגדרות כשל הפירעון של מידרוג. היקף החוב המדורג של מנפיקים אלו עמד על כ-3.4 מיליארד ₪. מאז תחילת פעילותה של מידרוג, בשנת 2003 ונכון לדצמבר 2016, נספרו 21 אירועים של כשל פירעון בהיקף כולל של כ-20 מיליארד ₪. הדירוג הממוצע של המנפיקים שעברו אירוע כשל, 12 חודשים לפני אירוע הכשל עמד על Baa1.il. דירוגם של כ-67% מהמנפיקים בכשל פירעון היה באופק שלילי או בחינת 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:

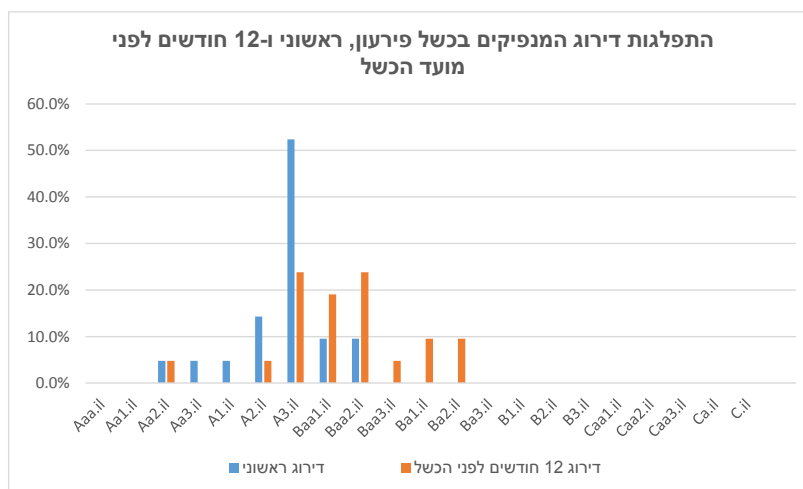
| שם המנפיק                           | שנת דירוג ראשוני | שנת כשל בהתאם להגדרת מידרוג | ענף פעילות    | סכום חוב מדורג (מיליוני ₪)* |         | דירוג 12 חודשים לפני מועד הכשל |              |
|-------------------------------------|------------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|---------|--------------------------------|--------------|
|                                     |                  |                             |               | מיליוני ₪                   | דירוג   | לפני מועד הכשל                 | דירוג ראשוני |
| לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ      | 2006             | 2009                        | מסחר ושירותים | 120                         | A3.il   | A3.il                          | A3.il        |
| פרופיט תעשיות בניה בע"מ             | 2007             | 2009                        | נדל"ן ובינוי  | 205                         | Baa1.il | Baa1.il                        | Baa1.il      |
| אפריקה ישראל להשקעות בע"מ           | 2005             | 2009                        | נדל"ן ובינוי  | 7,000                       | Aa2.il  | Aa2.il                         | Aa2.il       |
| מלרג הנדסה וקבלנות בע"מ             | 2008             | 2010                        | נדל"ן ובינוי  | 95                          | Baa2.il | A3.il                          | Baa2.il      |
| אגרקסו חברה ליצוא חלקאי בע"מ        | 2007             | 2011                        | מסחר ושירותים | 144                         | A2.il   | A2.il                          | A2.il        |
| אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ          | 2008             | 2011                        | נדל"ן ובינוי  | 220                         | Baa2.il | A3.il                          | Baa2.il      |
| פולאר השקעות בע"מ                   | 2007             | 2011                        | נדל"ן ובינוי  | 88                          | Ba1.il  | A3.il                          | Ba1.il       |
| אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן        | 2006             | 2011                        | אחזקות        | 959                         | A3.il   | A3.il                          | A3.il        |
| סאני אלקטרוניקה בע"מ                | 2010             | 2012                        | אחזקות        | 303                         | Baa2.il | Baa2.il                        | Baa2.il      |
| סקייילקס קורפוריישן בע"מ            | 2009             | 2012                        | אחזקות        | 1,800                       | A3.il   | A3.il                          | A3.il        |
| Central European Estates NV         | 2007             | 2012                        | נדל"ן ובינוי  | 106                         | Ba2.il  | Baa1.il                        | Ba2.il       |
| א.לוי השקעות ובנין בע"מ             | 2005             | 2012                        | נדל"ן ובינוי  | 160                         | Baa2.il | A3.il                          | Baa2.il      |
| ב.ס.ר. אירופה בע"מ                  | 2005             | 2012                        | נדל"ן ובינוי  | 134                         | Ba2.il  | A3.il                          | Ba2.il       |
| ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ        | 2007             | 2012                        | אחזקות        | 57                          | Ba1.il  | A2.il                          | Ba1.il       |
| אלביט הדמיה בע"מ                    | 2006             | 2013                        | נדל"ן ובינוי  | 2,306                       | Baa1.il | A2.il                          | Baa1.il      |
| מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ       | 2005             | 2013                        | אחזקות        | 1,486                       | Baa2.il | Aa3.il                         | Baa2.il      |
| לא מפורסם**                         | 2007             | 2014                        | בתי השקעות    | 66                          | Baa3.il | A3.il                          | Baa3.il      |
| Mirland Development Corporation Plc | 2008             | 2014                        | נדל"ן ובינוי  | 979                         | Baa1.il | A3.il                          | Baa1.il      |
| אלון רבוע כחול ישראל בע"מ           | 2010             | 2015                        | קמעונאות      | 385                         | A3.il   | A1.il                          | A3.il        |
| Urbancorp Inc                       | 2015             | 2016                        | נדל"ן ובינוי  | 180                         | A3.il   | A3.il                          | A3.il        |
| אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ           | 2011***          | 2016                        | נדל"ן ובינוי  | 3,300                       | Baa1.il | Baa2.il                        | Baa1.il      |

\*בסמוך למועד כשל הפירעון. הסכומים עודכנו בהתאם לשינויים במועדי כשל הפירעון כמתואר לעיל.

\*\*כשל פירעון זה שוקם במלואו.

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

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



## מדד הדיוק<sup>9</sup>

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" (Average Position - AP) 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 של מנפיקים שחוו אירועי כשל בהתפלגות הדירוגים, יחסית ליתר המנפיקים.

246

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 ומעיד 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-67% מדירוגי המנפיקים בכשל פירעון, היו באופק שלילי או בחינת דירוג עם השלכות שליליות, 12 חודשים לפני מועד הכשל ולכן מדד הדיוק 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.

להלן טבלה המציגה את מדד הדיוק, מדד הדיוק המותאם ושיעור כשל הפירעון בין השנים 2009-2016:

| שנה                       | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| מדד הדיוק (AP)            | 60%  | 94%  | 81%  | 91%  | 82%  | 85%  | 68%  | 77%  |
| מדד הדיוק (AP) מותאם אופק | 68%  | 99%  | 84%  | 91%  | 89%  | 86%  | 68%  | 81%  |
| שיעור כשל פירעון (%)      | 2.7% | 0.9% | 2.9% | 4.3% | 1.4% | 1.4% | 0.7% | 1.4% |

\*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 קלאנדריית).

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2009-2015, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך הדוח: 30.03.2017

מידרוג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית  $(T)^{10}$ . 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  $t(t)$ .

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

<sup>10</sup> תקופת הזמן הרלוונטית הינה שנה כמפורסם בדוח זה.



## מיקום ממוצע (AP)

מיקומו של דירוג (שעבר אירוע כשל, או שלא) בקבוצת דירוגים<sup>11</sup>, 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 ומעיד 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.

<sup>11</sup> בהתאם להגדרת הדירוג לצורך החישוב: מנפיק, סדרה וכו'.

© 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 ולסיכונים 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 למכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסולמות דירוג 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי 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 ממטודולוגיה 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 מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים 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 ידי 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 (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.

# ביצועי דירוג בתחום מימון פרויקטים -

## סיכום שנת 2016 ומצטבר

דוח מיוחד | מרץ 2017

מידורג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים ד"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג 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 מידורג 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, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

251

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית

[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

## ביצועי דירוג בתחום מימון פרויקטים -

### סיכום שנת 2016 ומצטבר

#### הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את ביצועי הדירוג של מידרוג בתחום מימון הפרויקטים, בשנת 2016 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.

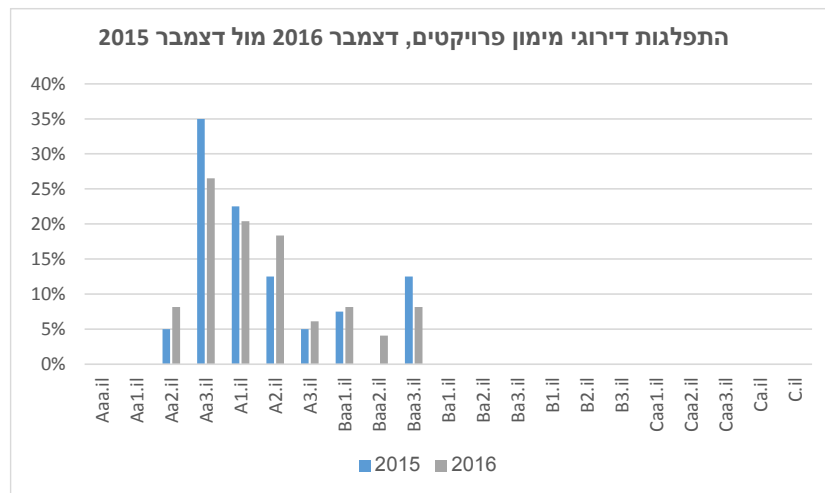
מידרוג מרכזת ומפרסמת את שינויי הדירוג ומדדי דיוק הדירוג וזאת במטרה לייצר שקיפות ביחס לביצועי הדירוג. הנתונים המובאים להלן מתייחסים לדירוג חוב מסוג מימון הפרויקטים. יצוין כי בשנים הנבחרות לא נרשמו אירועי כשל פירעון בתחום מימון הפרויקטים ועל כן לא מוצג חישוב של מדד הדיוק.

בדוח זה חוב בגין מימון פרויקטים (להלן: "חוב") מוגדר כמספר החובות הפעילים ברמת בכירות זהה<sup>12</sup>, שמדרגת מידרוג לסוף השנה הקלנדרית. הסדרות המדורגות כוללות דירוגים פומביים ודירוגים פרטיים. דירוגי חוב תאגידי של חברות תשתית (למעט פרויקטי תשתיות), אינם נכללים בנתונים המוצגים בדוח זה<sup>13</sup>. הדירוג הנלקח לצורך חישוב התפלגות הדירוגים הינו דירוג הפרויקט (בשונה מדירוג הפרויקט לתקופת התפעול בלבד).

#### התפלגות הדירוגים

נכון לסוף 2016 מידרוג דירגה כ-49 חובות בתחום מימון הפרויקטים. הדירוג החציוני של חובות אלו הינו A1.il.

להלן התפלגות דירוגי מימון הפרויקטים לסוף שנת 2016 בהשוואה לסוף שנת 2015:

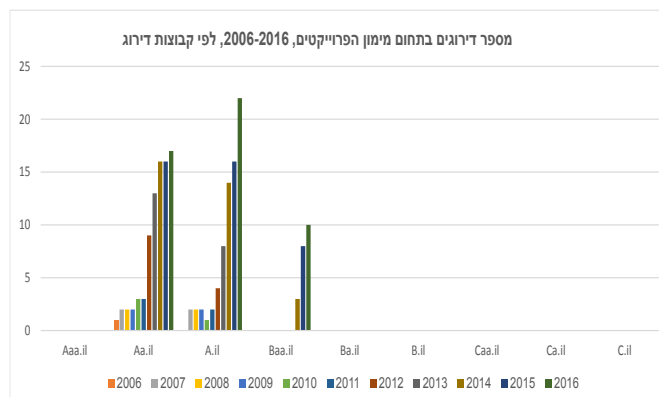
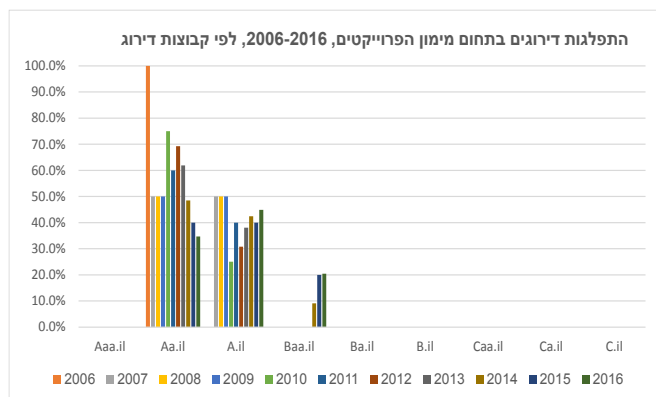


שיעור החובות המדורגים בדירוג Aa3.il בתחום מימון הפרויקטים ירד מכ-35% לסוף שנת 2015 לכ-27% לסוף שנת 2016, וזאת בעיקר בשל דירוג חובות חדשים שדירוגם הממוצע נמוך יותר וכן העלאת דירוג אחת ל-Aa2.il. העלייה בשיעור החובות המדורגים בדירוג A2.il הינו כתוצאה מדירוגים חדשים בעיקר. שיעור דירוגי ה-Baa3.il ירד בשל העלאת דירוג אחת ל-Baa2.il.

<sup>12</sup> בפרויקטים אשר בגינם הונפק חוב בכיר וחוב נחות, כל סוג חוב נספר בנפרד. במידה וקיימות מספר סדרות/הלוואות שהינן ברמת בכירות זהה, חובות/הלוואות אלו נספרו יחדיו.

<sup>13</sup> הנכם מוזמנים לעיין בדוח ביצועי הדירוג של תאגידים ומוסדות פיננסיים באתר מידרוג.

להלן תרשימים המתארים את התפלגות הדירוגים בחלוקה לקבוצות דירוג וכן את מספר החובות המדורגים. השינויים בהתפלגות הדירוגים נובעים בעיקר מדירוג פרויקטים חדשים ולא כתוצאה ממעברי דירוג. פירוט בדבר מעברי הדירוג בין הקטגוריות מוצג במטריצת המעברים של מידרוג בהמשך דוח זה.



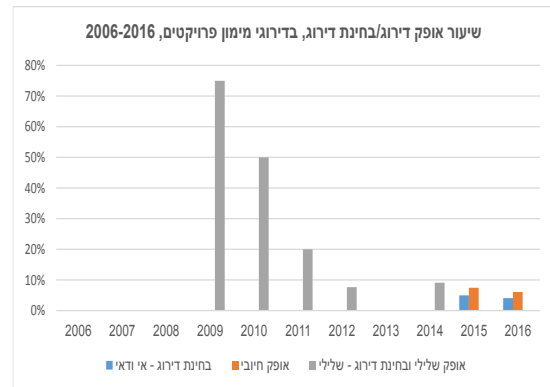
## התפלגות אופק הדירוג ובחינת דירוג (Credit Review)

אופק הדירוג הינו הערכת מידרוג בדבר כיוון 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, להורדת דירוג ובמקרים מסויימים עם כיוון לא וודאי. סיום בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג. דירוגים המצויים בבחינת דירוג לעתים מכונים דירוגים "ברשימת מעקב".

להלן שיעור החובות שהועברו לבחינת דירוג (CR) עם השלכות שליליות או השלכות לא וודאיות וכן שיעור החובות באופק חיובי או אופק שלילי בשנים 2006-2016. הנתונים הינם לסוף כל אחת מהשנים.

מהתרשים בצד ימין עולה כי בין השנים 2006-2008 לא הועברו סדרות מימון פרויקטים לבחינת דירוג. בשנת 2009, שיעור גבוה יחסית של חובות הועברו לבחינת דירוג. יצויין כי סך חובות מימון הפרויקטים בשנה זו היה נמוך יחסית ועל כן מספר מצומצם של חובות שהועברו לבחינת דירוג (3 דירוגים), משקף שיעור גבוה יחסית מסך הדירוגים. נכון לסוף שנת 2015 לשלושה דירוגים הוצב אופק חיובי ול-2 חובות אחרים בחינת דירוג עם השלכות לא וודאיות. דירוגם של כל הדירוגים שהועברו לבחינת דירוג עם השלכות לא וודאיות, נותר ללא שינוי נכון לסוף שנת 2016. דירוגים של שני חובות להם הוצב אופק חיובי, נכון לסוף 2015, עלה נכון לסוף 2016 ואחד נותר ללא שינוי.



## מטריצות מעברים

מידרוג מרכזת מידע על שינויי דירוג בשנים 2004-2016 וזאת על בסיס מאגר אשר נצבר בהדרגה בשנות פעילותה. כל חוב נכלל במסד הנתונים בהתאם למספר השנים בהן דורג. לדוגמא, חוב שדורג משנת 2004 ועד לשנת 2016 נספר 12 פעמים במסד הנתונים. לכל שנה קלנדרית נכלל במסד הנתונים הדירוג האחרון של החוב. במידה והדירוג השתנה מספר פעמים במהלך שנה בודדת תצטרף למסד הנתונים רק התצפית האחרונה, המייצגת חתך של סוף השנה הקלנדרית. בתחום מימון הפרויקטים קיימות תצפיות החל משנת 2006.

סך התצפיות בכל קבוצות הדירוג בתחום מימון פרויקטים, לנקודות החתך הרלוונטיות (לסוף השנים 2006-2015) הינו כ-129. בתוספת הפסקות דירוג ודירוגים לסוף שנת 2016, סך התצפיות ששימשו לחישוב הנתונים (לרבות הפסקות דירוג) לסוף השנים 2006-2016 הינו כ-194.

להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלת המעברים המצטברת הינה כי כ-87% מהחובות שדורגו A1.il נותרו על כנם בטווח של שנה, ודירוגם של כ-13% הופסק מסיבה כלשהי. נוסחת חישוב שיעור המעברים מובאת בנספח 1 לדוח זה. מהטבלה עולה כי דירוגי מימון הפרויקטים מציגים יציבות בשנים הנבחנות. בהקשר זה יצויין כי מספר הדירוגים בתחום זה צמח בשנים האחרונות ועל כן הטבלה מבוססת על מספר תצפיות ושנות דירוג מצומצם יחסית.

### 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.

### עמודת Default

בדומה לאמידת שיעור המעברים השנתי, עמודת ה-Default מייצגת את פרופורציית החובות, שחל לגביהם בתקופת האמידה הרלוונטית אירוע כשל פירעון מסך החובות ברמת הדירוג הנתונה לסוף השנה הקלנדארית הקודמת, ולאו דווקא ביחס לדירוג האחרון הרלוונטי לפני אירוע הכשל. בשנים הנבחנות לא נרשמו אירועי כשל פירעון בתחום מימון הפרויקטים.

**מטריצות מעברים תחום מימון פרויקטים, 2004-2016**

מטריצת מעברים חד שנתית מצרפית (2004-2016) - תחום מימון פרויקטים

[illegible]

מטריצת מעברים חד שנתית(2016) - תחום מימון פרויקטים

[illegible]

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2009-2015, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך הדוח: 30.03.2017



מידרוג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית  $(T)^{14}$ . 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  $t$ .

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

<sup>14</sup> תקופת הזמן הרלוונטית הינה שנה כמפורסם בדוח זה.

### מיקום ממוצע (AP)

מיקומו של דירוג (שעבר אירוע כשל, או שלא) בקבוצת דירוגים<sup>15</sup>, 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:

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

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

6. 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 ומעיד 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.

<sup>15</sup> בהתאם להגדרת הדירוג לצורך החישוב: מנפיק, סדרה וכו'.

© 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 ולסיכונים 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 למכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסולמות דירוג 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי 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 ממטודולוגיה 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 מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים 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 ידי 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 (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.

# ביצועי דירוג בתחום מימון מובנה-

## סיכום שנת 2016 ומצטבר

דוח מיוחד | מרץ 2017

מידרג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים ד"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג 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 מידרג 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, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

260

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית

[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

## ביצועי דירוג בתחום מימון מובנה -

### סיכום שנת 2016 ומצטבר

#### הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את ביצועי הדירוג של מידרוג בתחום המימון המובנה, בשנת 2016 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 הכשל/החובות הפגומים<sup>16</sup> (Impaired Debt) בקרב הסדרות שמדרגת מידרוג. בנוסף, מוצג מדד לבדיקת דיוק הדירוג, אשר משקף את מיקומם הממוצע של אירועי החובות הפגומים לאורך סולם הדירוג<sup>17</sup> (Average Position - נע בטווח שבין 0 ל-1). מדד זה משקף את כוחו האורדינאלי של הדירוג ומודד את מיקומם של דירוגי החובות הפגומים בהתפלגות הדירוגים, יחסית לחובות שאינם פגומים.

מידרוג מרכזת ומפרסמת את שינויי הדירוג ומדדי דיוק הדירוג וזאת במטרה לייצר שקיפות ביחס לביצועי הדירוג. בהקשר זה יצוין כי המדגם בחלק מקבוצות הדירוג וחלק מסיווגי הנכסים, הינו מצומם יחסית ולכן תצפיות בודדות עלולות להטות את התוצאות. הנתונים המובאים להלן מתייחסים לכל הסדרות בתחום המימון המובנה. לצורך הצגת נתונים מסוימים בוצעו סיווגים נוספים בסדרות.

בדוח זה מספר הסדרות מוגדר כמספר הסדרות הפעילות שמדרגת מידרוג לסוף השנה הקלנדרית. הסדרות המדורגות כוללות דירוגים פומביים ודירוגים פרטיים. דירוגי חוב תאגידי, מוסדות פיננסיים ותשתיות ומימון פרויקטים, אינם נכללים בנתונים המוצגים בדוח זה<sup>18</sup>.

#### התפלגות הדירוגים

261

נכון לסוף 2016 מידרוג דירגה כ-35 סדרות של מנפיקים בתחום המימון המובנה והמכשירים הפיננסיים הדירוג החיצוני של הסדרות בתחום המימון המובנה הינו Aa2.il (בניטרול תעודות סל ותעודות פיקדון A1.il).

לצורך הצגת הנתונים בדוח זה, סיווג הנכסים הינו כדלקמן:

- <sup>19</sup>ABS - אג"ח מגובה נכסים (כגון איגוח תקבולי ליסינג). לצורך הניתוח בדוח שלהלן, סוג נכסים זה כולל עסקאות המגובות במשכנתאות למגורים, עסקאות המגובות בתקבולים מנכסי נדל"ן מסחריים <sup>20</sup>CMBS, כגון: מקבצי דיור וקניונים וכן אג"ח כלל-תאגידי (Whole Business Securitization).
- <sup>21</sup>CDOs - אג"ח מגובה נכסי חוב (כגון תיק איגרות חוב).
- מכשירים פיננסיים מהסוגים הבאים: תעודות פיקדון, תעודות סל ו-Notes. דירוגי ה-Notes שנכללו בקטגוריה זו מתייחסים לדירוגי יכולת עמידה בהתחייבות המסומנים באותיות ILC (Index Linked

<sup>16</sup> כהגדרת כשל פירעון וחוב פגום (Impaired Debt) של מידרוג ב"סולמות והגדרות הדירוג" באתר מידרוג.

<sup>17</sup> מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

<sup>18</sup> הנכם מוזמנים לעיין בדוח ביצועי הדירוג של תאגידים ומוסדות פיננסיים וביצועי דירוג מימון הפרויקטים, באתר מידרוג.

<sup>19</sup> Asset Backed Securities.

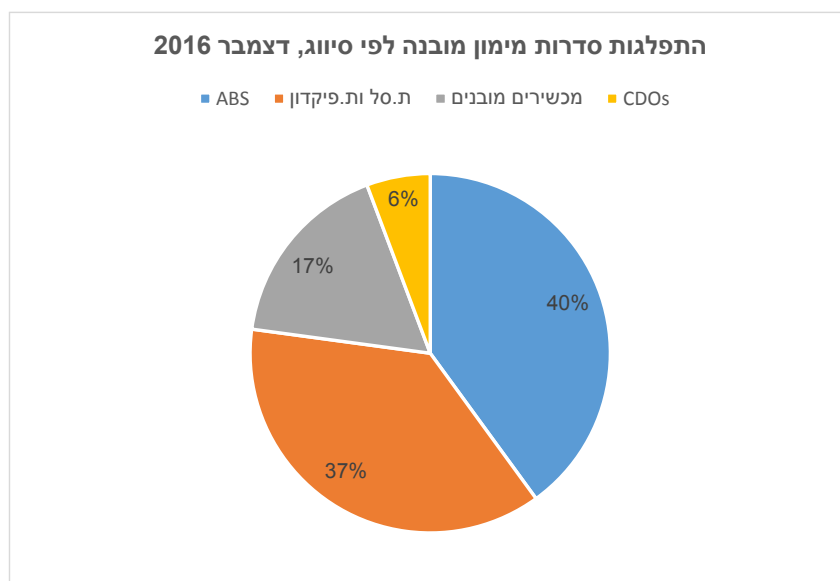
<sup>20</sup> Commercial Mortgage Backed Securities.

<sup>21</sup> Collateralized Debt Obligation.

Certificate). דירוגי אג"ח מגובות חוב ומדורגות בהתאם לסיכון האשראי של החוב המגבה, סווגו במסד הנתונים כמכשירים המובנים. לסוף דצמבר 2016 לא מדורגים דירוגי Notes במידרוג.

- מכשירים מובנים - מכשירי CLN<sup>22</sup>, Funded CDS<sup>23</sup>, דירוגי אג"ח מגובה חוב (Back to Back), המדורגות בהתאם לסיכון האשראי של החוב המגבה.

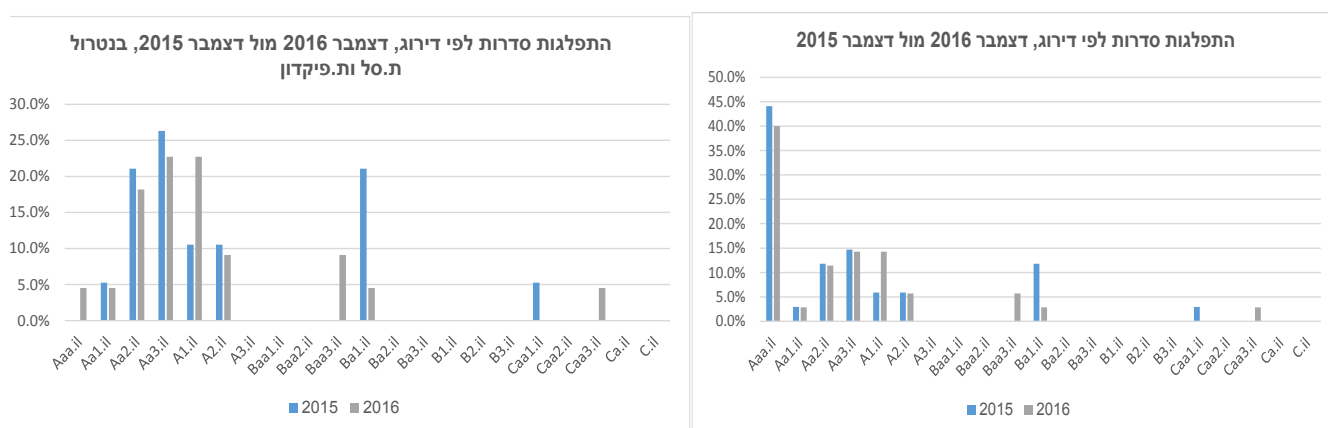
להלן תרשים המציג את התפלגות הסדרות המדורגות בתחום המימון המובנה, בהתאם לסיווג, לסוף שנת 2016:



262

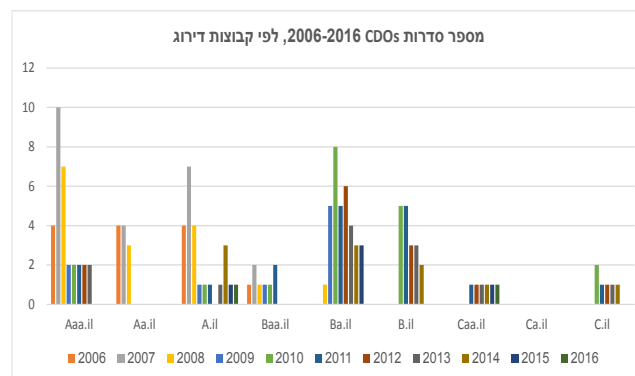
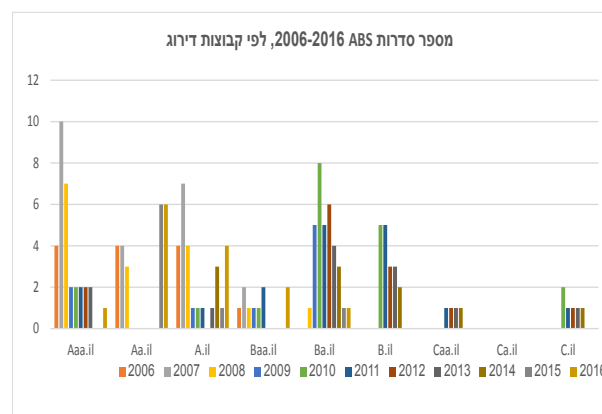
מהתרשים עולה כי מרבית הסדרות בתחום המימון המובנה הינן מסוג אג"ח מגובה נכסים (ABS), כ-40%, תעודות סל ותעודות פיקדון, מהוות כ-37% מהסדרות, כ-17% הינן מכשירים מובנים וכ-6% הינן CDOs.

להלן תרשימים המתארים את התפלגות דירוגי הסדרות בתחום המימון המובנה. בתרשים הימני התפלגות דירוגי הסדרות לסוף שנת 2016 בהשוואה לסוף שנת 2015. בתרשים השמאלי, התפלגות דירוגי הסדרות בתחום המימון המובנה בשנים אלו, בנטרול תעודות סל ותעודות פיקדון:

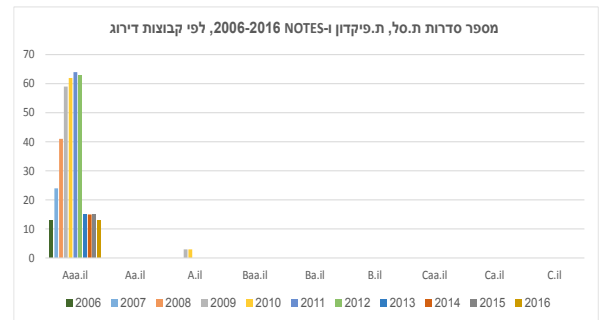
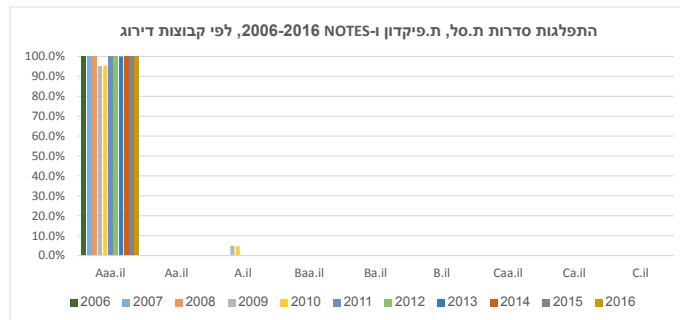


<sup>22</sup> Credit Linked Notes.  
<sup>23</sup> Funded Credit Default Swap.

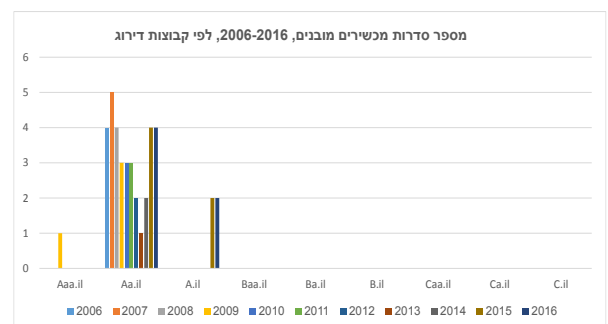
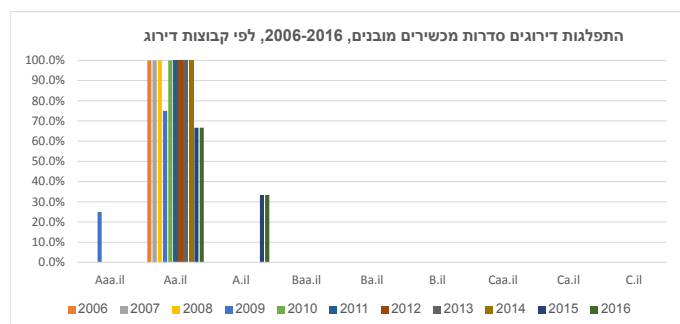
להלן תרשימים המתארים את התפלגות הדירוגים בחלוקה לקבוצות דירוג, לפי סיווג וכן את מספר הסדרות המדורגות בכל תת-ענף. יצויין כי מגמת הצמיחה בדירוגי המימון המובנה עד למשבר והירידה הדרסטית במספר הדירוגים מסוג זה עם תחילת המשבר דומות למגמות הקיימות בעולם.



## תעודות סל, תעודות פיקדון ו-Notes



## מכשירים מובנים



פירוט בדבר מעברי הדירוג בין הקטגוריות מוצג במטריצת המעברים של מידרוג בהמשך דוח זה.

## התפלגות אופק הדירוג ובחינת דירוג (Credit Review)

אופק הדירוג הינו הערכת מידרוג בדבר כיוון 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, להורדת דירוג ובמקרים מסויימים עם כיוון לא וודאי. סיום בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג. דירוגים המצויים בבחינת דירוג לעתים מכונים דירוגים "ברשימת מעקב".

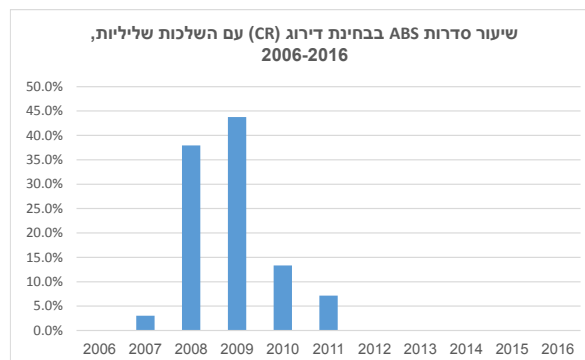
ככלל, לא מוצב אופק דירוג בתחום המימון המובנה, אלא אם מדובר במכשיר פיננסי שהאופק שלו ניגזר מאופק הדירוג של נכס הבסיס (למשל: סיכון אשראי של יישות לייחוס ב-CLN). במידת הצורך, ייתכן כי דירוג בתחום המימון המובנה יועבר לבחינת דירוג (Credit Review).

להלן שיעור הסדרות שהועברו לבחינת דירוג (CR) עם השלכות שליליות בין השנים 2006-2016. הנתונים הינם לסוף כל אחת מהשנים. בשנים אלו לא הועברו סדרות לבחינת דירוג (CR) עם השלכות חיוביות או בכיוון לא וודאי, בתחום המימון המובנה. נכון לסוף שנת 2016, אין דירוגי מימון מובנה הנמצאים בבחינת דירוג (CR).



## ABS

בין השנים 2012-2016 לא הועברו סדרות ABS לבחינת דירוג. בשנים 2008-2009, שיעור גבוה יחסית של הסדרות הועברו לבחינת דירוג וזאת בשל שחיקה בשווי ערכי הגרט בשוק הליסינג וכן איגווי חברת דורנט שהועברו לבחינת דירוג עקב מצבו של נותן השירותים לעסקה, אשר נכנס למצב של "הקפאת הליכים".



## CDOs

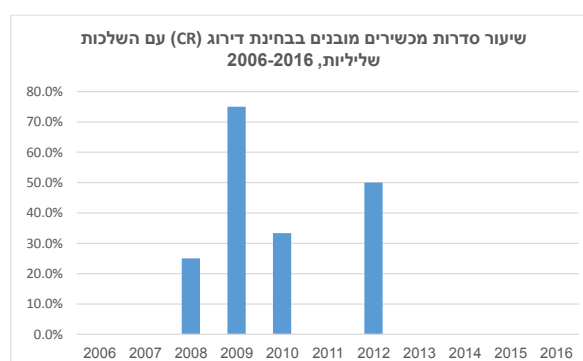
בשנים 2008 ו-2009 שיעור סדרות CDOs בבחינת דירוג עלה בצורה משמעותית וזאת בשל ההידרדרות באיכות נכסי הבסיס המגבים את העסקאות, אשר באו לידי ביטוי גם בהורדות דירוג בסדרות אלו. מעברי הדירוג של CDOs מוצגים במטריצת המעברים בהמשך דוח זה. מבין סדרות ה-CDOs שהיו בבחינת דירוג (CR) נכון לדצמבר 2015 (סדרה אחת) - דירוגה ירד נכון לסוף דצמבר 2016.



265

## מכשירים מובנים

שיעור סדרות המכשירים המובנים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות הינו גבוה יחסית ותנודתי. יצוין כי מדגם סדרות המכשירים המובנים שהיו בבחינת דירוג הינו מצומצם יחסית במהלך השנים ונע בין סדרה אחת ל-3 סדרות, בשנים השונות.



## תעודות סל, תעודות פיקדון ו-Notes

בין השנים 2006-2016 לא הועברו סדרות תעודות סל ותעודות פיקדון לבחינת דירוג (CR) וכן לא היו שינויי דירוג בסדרות אלו.

מידרוג מרכזת מידע על שינויי דירוג בשנים 2004-2016 וזאת על בסיס מסד הנתונים אשר נצבר בהדרגה בשנות פעילותה. כל סדרה נכללת במסד הנתונים בהתאם למספר השנים בהן דורגה. לדוגמא, סדרה שדורגה משנת 2004 ועד לשנת 2016 נספרה 12 פעמים במסד הנתונים. לכל שנה קלנדרית נכלל במסד הנתונים הדירוג האחרון של הסדרה. במידה והדירוג השתנה מספר פעמים במהלך שנה בודדת תצטרף למסד הנתונים רק התצפית האחרונה, המייצגת חתך של סוף השנה הקלנדרית.

סך התצפיות בכל קבוצות הדירוג בתחום המימון המובנה, לנקודות החתך הרלוונטיות (לסוף השנים 2005-2015) הינו כ-768. בתוספת הפסקות דירוג, חובות פגומים וכן הדירוגים לסוף שנת 2016, סך התצפיות ששימשו לחישוב הנתונים (לרבות הפסקות דירוג וחובות פגומים) לסוף השנים 2004-2016 הינו כ-971.

בתחום תעודות הסל, תעודות הפיקדון והמכשירים המדורגים בדירוג ILC - כ-390 תצפיות בכל קבוצות הדירוג, לנקודות החתך הרלוונטיות (לסוף השנים 2005-2015) וכ-477 תצפיות ששימשו לחישוב הנתונים (לרבות הפסקות דירוג וחובות פגומים) לסוף השנים 2004-2016.

בתחום ה-ABS - כ-197 תצפיות בכל קבוצות הדירוג, לנקודות החתך הרלוונטיות (לסוף השנים 2005-2015) וכ-261 תצפיות ששימשו לחישוב הנתונים (לרבות הפסקות דירוג וחובות פגומים) לסוף השנים 2004-2016.

בתחום ה-CDOs - כ-148 תצפיות בכל קבוצות הדירוג, לנקודות החתך הרלוונטיות (לסוף השנים 2005-2015) וכ-199 תצפיות ששימשו לחישוב הנתונים (לרבות הפסקות דירוג וחובות פגומים) לסוף השנים 2004-2016.

בתחום המכשירים המובנים - כ-37 תצפיות בכל קבוצות הדירוג, לנקודות החתך הרלוונטיות (לסוף השנים 2005-2015) וכ-48 תצפיות ששימשו לחישוב הנתונים (לרבות הפסקות דירוג וחובות פגומים) לסוף השנים 2004-2016.

יצוין כי בחלק מסוגי הסדרות בתחום המימון המובנה, קיימות תצפיות מועטות יחסית וכן כי עד סוף שנת 2012, קיימת דומיננטיות של סדרות תעודות הסל בתחום המימון המובנה, אשר לא רשמו מעברי דירוג כלל ולכן מטריצת המעברים מוצגת גם בניטרול תעודות הסל ותעודות הפיקדון. כמו כן על מנת לאמוד את ביצועי הדירוג ויציבותו, לפי סיווג, מוצגות גם מטריצות מעברים נפרדות לתחום ה-ABS, CDOs, תעודות סל, תעודות פיקדון ומכשירים המדורגים בדירוג ILC, וכן מכשירים מובנים.

להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלת המעברים המצטברת הינה כי כ-81% מדירוגי הסדרות שדורגו Aa3.ii נותרו על כנם בטווח של שנה, דירוגן של כ-6% מהסדרות ירד ודירוגן של כ-13% מהסדרות הופסק מסיבה כלשהי. נוסחת חישוב שיעור המעברים מובאת בנספח לדוח 1 זה.

### עמודת (Withdrawn (WR

עמודת WR מייצגת את הסדרות אשר הופסק המעקב אחר דירוגן. 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.

### עמודת (Impaired

בדומה לאמידת שיעור המעברים השנתי, עמודת ה-Impaired מייצגת את פרופורציית הסדרות, שהפכו לסדרות חוב פגום בתקופת האמידה, מסך הסדרות ברמת הדירוג הנתונה לסוף השנה הקלנדארית הקודמת, ולאו דווקא ביחס לדירוג האחרון הקיים לפני אירוע החוב הפגום.

מקרים בהם הגוף המדורג מבקש מחברת מידרוג להפסיק את הדירוג על רקע חוב פגום, נמדדו כאירוע של חוב פגום ומצוינים בעמודת ה-Impaired.

בנוסף, מעברי דירוג אחרים או הפסקות דירוג שאירעו לסדרה עם אירוע החוב הפגום ואחריו, לא נלקחים בחשבון במטריצת המעברים, אלא החל מהשנה העוקבת למועד החוב הפגום, ככל שקיים דירוג.

יש לציין כי בשנים מסוימות מדגם ה-Impaired מצומצם יחסית ולכן תצפיות בודדות עלולות להטות את התוצאות. כמו כן, בחלק מאירועי החוב הפגום, פגימת החוב אירעה פחות משנה ממועד הדירוג הראשוני (בדרך כלל דירוג מחדש של סדרה שחובה נפגם בעבר), על כן לא קיימת נקודת חתך רלוונטית לבחינת מעבר דירוג שנתי לצורך חישוב מטריצת המעברים. יחד עם זאת, אירועים מסוג זה מוצגים ברשימת החובות הפגומים וכן משמשים לחישוב שיעור החוב הפגום כמפורט בסעיף מדד הדיוק בהמשך דוח זה.

עוד יצויין כי מדגם הסדרות בקבוצות הדירוג השונות הינו מועט ועל כן תצפיות בודדות עלולות להשפיע באופן מהותי על ביצועי הדירוג. בפרט, מדגם הסדרות בקצה הנמוך של סולם הדירוג מועט אף הוא ומשקף בעיקר מעברי דירוג של סדרות שסווגו כחוב פגום.

## מטריצות מעברים תחום מימון מובנה, 2004-2016

מטריצת מעברים חד שנתית מצרפית (2004-2016) - מימון מובנה

| Impaired | 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  |        |
|----------|-----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 1%       | 15% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 1%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 83%     | Aaa.il |
| 7%       | 15% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 4%     | 72%    | 2%     | Aa1.il  |        |
| 4%       | 19% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 1%    | 1%     | 74%    | 1%     | Aa2.il  |        |
| 0%       | 13% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 6%    | 81%    | 0%     | 0%     | Aa3.il  |        |
| 8%       | 46% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 8%    | 38%   | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |        |
| 13%      | 9%  | 0%   | 0%    | 0%      | 2%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 2%    | 72%   | 2%    | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |        |
| 22%      | 33% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 33%   | 11%   | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |        |
| 33%      | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 33%    | 33%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |        |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |        |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 33%    | 17%    | 50%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |        |
| 3%       | 18% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 3%    | 0%     | 0%     | 78%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |        |
| 0%       | 50% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 50%   | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |        |
| 0%       | 20% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 20%   | 0%    | 40%    | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 20%   | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |        |
| 0%       | 21% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 7%    | 57%   | 7%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 7%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B1.il   |        |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 33%     | 0%    | 33%   | 33%   | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |        |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B3.il   |        |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |        |
| 100%     | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |        |
| 0%       | 25% | 0%   | 0%    | 75%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |        |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |        |
| 0%       | 43% | 57%  | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |        |

מטריצת מעברים חד שנתית (2016) - מימון מובנה

| Impaired | 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  |
|----------|-----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 0%       | 13% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 87%    | Aaa.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 100%   | 0%     | Aa1.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 100%   | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 100%   | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%       | 75% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 25%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 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%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 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%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

## מטריצות מעברים תחום מימון מובנה, 2004-2016 - בניטרול תעודות סל ותעודות פיקדון

מטריצת מעברים חד שנתית מצרפית (2004-2016) - מימון מובנה (בניטרול תעודות סל ותעודות פיקדון)

| Impaired | 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  |
|----------|-----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 6%       | 18% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 8%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 4%     | 63%    | Aaa.il  |
| 7%       | 15% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 4%     | 72%    | 2%     | Aa1.il  |
| 4%       | 19% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 1%    | 1%    | 74%    | 1%     | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 13% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 6%    | 81%   | 0%     | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 8%       | 46% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 8%    | 38%   | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 13%      | 9%  | 0%   | 0%    | 0%      | 2%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 2%    | 72%   | 2%    | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 22%      | 33% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 33%   | 11%   | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 33%      | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 33%    | 33%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 33%    | 17%    | 50%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 3%       | 18% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 3%    | 0%     | 0%     | 78%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 50% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 50%   | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 20% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 20%   | 0%    | 40%    | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 20%   | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 0%       | 21% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 7%    | 57%   | 7%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 7%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B1.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 33%     | 0%    | 33%   | 33%   | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B3.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 100%     | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 25% | 0%   | 0%    | 75%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 43% | 57%  | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

מטריצת מעברים חד שנתית (2016) - מימון מובנה (בניטרול תעודות סל ותעודות פיקדון)

| Impaired | 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 |         |
|----------|-----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Aaa.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 100%   | 0%     | Aa1.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 100%   | 0%     | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 100%   | 0%     | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 100%  | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%       | 75% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 25%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 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%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 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%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

## מטריצות מעברים תחום מימון מובנה- ABS, 2004-2016

מטריצת מעברים חד שנתי מוצרית (2004-2016) - ABS

| Impaired | 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  |
|----------|------|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aaa.il  |
| 0%       | 17%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 83%    | 0%     | Aa1.il  |
| 3%       | 22%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 1%     | 73%    | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 13%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 3%    | 83%    | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%       | 33%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 67%   | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 4%       | 14%  | 0%   | 0%    | 0%      | 4%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 79%   | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 0%       | 33%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 67%   | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%       | 17%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 83%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 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%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 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%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 100%     | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 100% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

מטריצת מעברים חד שנתי (2016) - ABS

| Impaired | 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  |
|----------|----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aaa.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 100%   | 0%     | Aa1.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 100%   | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 100%   | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 100%   | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 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% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 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%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

## מטריצות מעברים תחום מימון מובנה - CDOs, 2004-2016

**מטריצת מעברים חד שנתית מצרפית CDOs - (2004-2016)**

| Impaired | 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  |
|----------|-----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 9%       | 6%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 11%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 3%     | 71%     |
| 60%      | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 40%    | 0%     | 0%     | Aaa.il  |
| 29%      | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 14%   | 0%     | 43%    | 14%    | Aa1.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aa2.il  |
| 33%      | 33% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 33%   | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 29%      | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 6%    | 59%   | 6%    | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 33%      | 33% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 17%   | 17%   | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 33%      | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 33%    | 33%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 33%    | 17%    | 50%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 4%       | 18% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 4%    | 0%    | 0%     | 75%    | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 50% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 50%   | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 20% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 20%   | 0%    | 40%    | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 20%   | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 0%       | 21% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 7%    | 57%   | 7%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 7%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B1.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 33%     | 0%    | 33%   | 33%   | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B3.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 25% | 0%   | 0%    | 75%     | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 33% | 67%  | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

**מטריצת מעברים חד שנתית CDOs - (2016)**

| Impaired | 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  |
|----------|------|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aaa.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aa1.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%       | 100% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 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%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 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%       | 0%   | 0%   | 0%    | 100%    | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 0%   | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

**מטריצות מעברים תעודות סל, תעודות פיקדון ו-Notes, 2004-2016**

[illegible][illegible]



## מטריצות מעברים מכשירים מובנים, 2004-2016

מטריצת מעברים חד שנתית מצרפית (2004-2016) - מכשירים מובנים

| Impaired | 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 |         |
|----------|-----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 100%   | 0%     | Aaa.il  |
| 0%       | 17% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 78%    | 6%     | Aa1.il  |
| 0%       | 7%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 93%    | 0%     | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 100%   | 0%     | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 100%  | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 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%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 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%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 0%  | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

מטריצת מעברים חד שנתית (2016) - מכשירים מובנים

| Impaired | 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 |        |         |
|----------|----|------|-------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Aaa.il |         |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Aa1.il |         |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 100%   | 0%     | 0%     | 0%     | Aa2.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 100%   | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Aa3.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 100%  | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A1.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 100%  | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A2.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | A3.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa1.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa2.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Baa3.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba1.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba2.il  |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ba3.il  |
| 0%       | 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%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | B2.il   |
| 0%       | 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%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa1.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa2.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Caa3.il |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | Ca.il   |
| 0%       | 0% | 0%   | 0%    | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%      | 0%      | 0%      | 0%    | 0%    | 0%    | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | C.il    |

כשל של נכס מגבה, אינו מהווה בדרך כלל אירוע כשל במכשיר פיננסי מובנה, אך עלול לפגום בתזרים לשירות החוב המדורג ועל כן מוגדר כחוב פגום. מאז תחילת פעילותה של מידרוג ונכון לדצמבר 2016, נספרו 31 חובות שנפגמו (Impaired) בתחום המימון המובנה, בהיקף כולל של כ-4.5 מיליארד ₪ וכ-115 מיליון דולר ארה"ב. 25 מחובות אלו הינם מסוג CDOs וזאת בעקבות כשל באיגרת/ות החוב המרכיבות את תיק הנכסים המגבים. יתר החובות הינם מסוג ABS - אג"ח מגובה נכסים. בחובות הפגומים מסוג ABS נכללו איגרות החוב של דורנט ליסינג 5 בע"מ, דורנט ליסינג 4 בע"מ, דורנט ליסינג 3 בע"מ, דורנט ליסינג 2 בע"מ. אשר נותן השירותים לסדרות אלו נקלע ל"הקפאת הליכים" ובשל כך נגרמו עיכובים בתשלומים למחזיקי איגרות החוב. בהתאם לפרסומים פומביים, איגרות החוב נפרעו במלואן לאחר כ-3 שנים.

הדירוג הממוצע של החובות הפגומים ב-12 החודשים שלפני מועד הפיכת החוב לפגום עמד על A1.il. להלן מידע לגבי סדרות בתחום המימון המובנה שדורגו על ידי מידרוג וסווגו כחוב פגום מאז תחילת פעילותה, כמדרגת סיכוני אשראי בישראל:

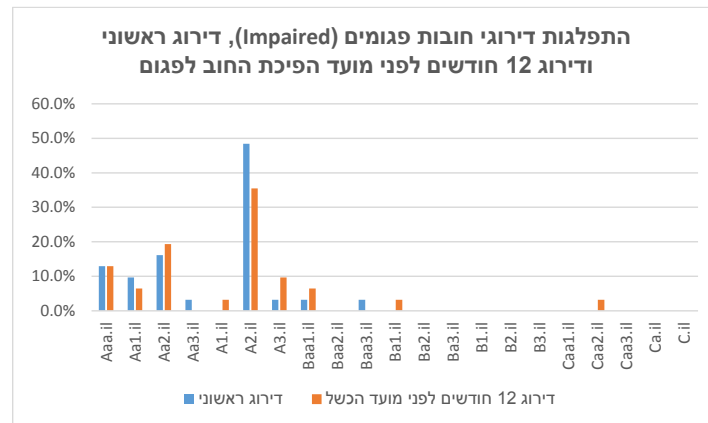
| מנפיק/סדרה*                            | שנת דירוג ראשוני | שנת הפיכת החוב לפגום בהתאם להגדרת מידרוג | סיווג | סכום חוב מדורג (מיליונים)** | דירוג ראשוני הכשל | דירוג 12 חודשים לפני מועד הפיכת החוב לפגום | סיבת הפיכת החוב לפגום                                                                 |
|----------------------------------------|------------------|------------------------------------------|-------|-----------------------------|-------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| ספר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ            | 2006             | 2007                                     | CDO   | 18                          | Aa1.il            | Aa1.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| ספר 2 מימון והנפקות בע"מ               | 2006             | 2007                                     | CDO   | 17                          | Aa1.il            | Aa1.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| דורנט ליסינג 5 בע"מ                    | 2008             | 2008                                     | ABS   | 73                          | Aa2.il            | Aa2.il                                     | נותן השירותים בהקפאת הליכים                                                           |
| דורנט ליסינג 4 בע"מ                    | 2007             | 2008                                     | ABS   | 56                          | Aa2.il            | Aa2.il                                     | נותן השירותים בהקפאת הליכים                                                           |
| דורנט ליסינג 3 בע"מ                    | 2006             | 2008                                     | ABS   | 24                          | Aa2.il            | Aa2.il                                     | נותן השירותים בהקפאת הליכים                                                           |
| דורנט ליסינג 2 בע"מ                    | 2005             | 2008                                     | ABS   | 10                          | Aa2.il            | Aa2.il                                     | נותן השירותים בהקפאת הליכים                                                           |
| Katzir Investment Ltd.                 | 2005             | 2008                                     | CDO   | 18                          | Aaa.il            | Aaa.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| Carmel Financial Ltd.                  | 2005             | 2008                                     | CDO   | 22                          | Aaa.il            | Aaa.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| אדר (מ.פ.) מכשירים פיננסיים בע"מ       | 2006             | 2008                                     | CDO   | 15                          | Aa2.il            | Aa2.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה א                | 2006             | 2008                                     | CDO   | 69                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Lehman Brothers                                                        |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה א                | 2008             | 2008                                     | CDO   | 92                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Washington Mutual                                                      |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה ב                | 2006             | 2008                                     | CDO   | 67                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Lehman Brothers                                                        |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה ב                | 2008             | 2008                                     | CDO   | 90                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Washington Mutual                                                      |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה ג                | 2006             | 2008                                     | CDO   | 20                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Lehman Brothers                                                        |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה ג                | 2008             | 2008                                     | CDO   | 81                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Washington Mutual                                                      |
| פיקס אי 2 יורח בע"מ - סדרה א           | 2007             | 2008                                     | CDO   | 53                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Lehman Brothers                                                        |
| פיקס אי 2 יורח בע"מ - סדרה א           | 2008             | 2008                                     | CDO   | 40                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, Glitnir                                                                |
| גולבל פינס גי אר 8 בע"מ - סדרה א       | 2007             | 2009                                     | CDO   | 791                         | Aa1.il            | Aa2.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| גולבל פינס גי אר 8 בע"מ - סדרה ב       | 2007             | 2009                                     | CDO   | 258                         | Aa3.il            | A1.il                                      | כשל בונס מגבה                                                                         |
| גולבל פינס גי אר 8 בע"מ - סדרה ג       | 2007             | 2009                                     | CDO   | 236                         | A2.il             | A3.il                                      | כשל בונס מגבה                                                                         |
| גולבל פינס גי אר 8 בע"מ - סדרה ד       | 2007             | 2009                                     | CDO   | 1,136                       | Aaa.il            | Aaa.il                                     | כשל בונס מגבה, אפריקה ישראל להשקעות בע"מ וציים שירותים ספנות משולבים בע"מ             |
| גולבל פינס גי אר 8 בע"מ - סדרה ה       | 2007             | 2009                                     | CDO   | 37                          | Baa3.il           | Ba1.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ - סדרה א | 2008             | 2009                                     | CDO   | 688                         | Aaa.il            | Aaa.il                                     | כשל בונס מגבה                                                                         |
| גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ - סדרה ב | 2008             | 2009                                     | CDO   | 17                          | A3.il             | A3.il                                      | כשל בונס מגבה                                                                         |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה א                | 2008             | 2009                                     | CDO   | 39                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, CIT Group                                                              |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה ב                | 2008             | 2009                                     | CDO   | 36                          | A2.il             | A3.il                                      | כשל בונס מגבה, CIT Group                                                              |
| פיקס אי 2 בע"מ - סדרה ג                | 2008             | 2009                                     | CDO   | 33                          | A2.il             | Baa1.il                                    | כשל בונס מגבה, CIT Group                                                              |
| פיקס אי 2 יורח בע"מ - סדרה ב           | 2008             | 2009                                     | CDO   | 40                          | A2.il             | A2.il                                      | כשל בונס מגבה, CIT Group                                                              |
| לאס-גואס אחד (סדרה א) בע"מ             | 2006             | 2007                                     | ABS   | 25                          | A2.il             | A2.il                                      | דירוג Ca (הורדת דירוג ב-2007), אי תשלום בשל התממשות סיכון מכירות בפרויקט הנדל"ן המגבה |
| לאס-גואס אחד (סדרה א) בע"מ             | 2006             | 2009                                     | ABS   | 71                          | A2.il             | Caa2.il                                    | אי תשלום בשל התממשות סיכון מכירות בפרויקט הנדל"ן המגבה                                |
| גולבל פינס גי אר 8 בע"מ - סדרה ד       | 2011             | 2012                                     | CDO   | 450                         | Baa1.il           | Baa1.il                                    | כשל בונס מגבה, אי די בי חברה לאחזקות בע"מ                                             |

\* איגרות החוב של חברת פיקס אי 2 בע"מ, פיקס אי 2 יורח בע"מ וגולבל פינס גי אר 8 בע"מ, נכללו בחובות הפגומים מסוג CDOs מספר פעמים, שכן לאחר כשל פירעון בנכסים המגבים, איגרת החוב פוצלה ודורגה מחדש איגרת החוב המגובה בנכסים המגבים שאינם בכשל. במידה והיו מספר אירועי כשל וטרם ביצע הדירוג מחדש של איגרות החוב בעקבות הפיצול אירע אירוע כשל נוסף בנכסים המגבים, מוצג רק מקרה הכשל הראשון.

\*\*במועד הכשל/הפיכת החוב לפגום. חלק מהסדרות נקובות בדולר ארה"ב והסכומים המצרפיים לכל מטבע מוצגים לעיל.

<sup>24</sup> כהגדרת כשל פירעון וחוב פגום (Impaired Debt) של מידרוג במסמך "סולמות והגדרות הדירוג" באתר מידרוג.

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



## מדד הדיוק<sup>25</sup>

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 מיקומן היחסי של הסדרות שהחוב בגין פגום בהתפלגות הדירוגים, יחסית ליתר הסדרות.

275

מערכת דירוג מושלמת תציג AP קרוב ל-100%, שמשמעותו כי הסדרות שהפכו לפגומות דורגו כולן באחוזון התחתון של התפלגות הדירוגים וזאת לפחות שנה לפני מועד הכשל ומעיד על קשר מושלם בין הדירוג לבין ההסתברות של החוב להפוך לפגום. 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 ביחס לדירוג 12 חודשים טרם מועד הפיכת החוב לפגום. בנוסף אנו מציגים את מדד הדיוק, מותאם אופק, המשקלל גם אופק דירוג שלילי או בחינת דירוג עם השלכות שליליות, ב-12 החודשים שלפני מועד הפיכת החוב לפגום.

מדד הדיוק בתחום המימון המובנה חושב ביחס לדירוגים בניטרול תעודות הסל ותעודות הפיקדון, על מנת לא ליצור הטיה כלפי מעלה במדד. בתעודות הסל ותעודות הפיקדון לא נרשמו אירועי כשל/חוב פגום. מרבית מקרי החוב הפגום בתחום המימון המובנה, אירעו בשנים 2008 ו-2009, בהן מדד הדיוק הינו כ-66% וכ-69%, בהתאמה. בהקשר זה יצויין, כי מדד הדיוק אינו בוחן את שיעור השיקום בקרות כשל או הפיכת החוב לפגום. שיעור השיקום בעסקאות מימון מובנה, הינו פרמטר חשוב, שכן ההפסד במקרה של הפיכת החוב לפגום, יכול לנוע בטווח רחב יחסית כתלות בפיזור הנכסים המגבים וכן כתלות בסדר הקדימויות המוגדר במכשיר הפיננסי.

ניתן לראות כי כוחם האורדינאלי של דירוגי מידרוג בשנים 2008 ו-2009 הינו טוב יחסית, כפי שמשתקף במדדי הדיוק באותן שנים. יש לציין כי המספר המועט של אירועי כשל עלול ליצור הטיה במדד הדיוק. בשנים 2007 ו-2012,

חישוב מדד הדיוק מבוסס על 3 ו-1 חובות פגומים, בהתאמה, אשר דורגו<sup>26</sup> בדירוגים גבוהים באופן יחסי להתפלגות יתר הדירוגים ועל כן מדד הדיוק בשנים אלו נמוך יחסית.

להלן טבלה המציגה את מדד הדיוק, מדד הדיוק המותאם ושיעור סדרות החוב הפגומות בין השנים 2007-2016:

| שנה                               | 2007 | 2008  | 2009  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| מדד הדיוק (AP)                    | 42%  | 66%   | 69%   | ---  | ---  | 50%  | ---  | ---  | ---  | ---  |
| מדד הדיוק (AP) מותאם אופק         | 42%  | 66%   | 71%   | ---  | ---  | 52%  | ---  | ---  | ---  | ---  |
| שיעור סדרות פגומות (Impaired) (%) | 6.5% | 22.4% | 20.0% | 0.0% | 0.0% | 3.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

\* שיעור הסדרות הפגומות מוגדר כיחס שבין מספר הסדרות שהפכו לפגומות, בהתאם להגדרות מידרג, במהלך השנה לבין מספר הסדרות המדורגות בתחילת התקופה (בניטרול תעודות סל ותעודות פיקדון).

\*\* יצוין כי התפלגות כלל הסדרות הינה ההתפלגות לסוף התקופה הקודמת לכשל (כלומר לתחילת כל שנה קלאנדריה).

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2009-2015, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תאריך הדוח: 30.03.2017

מידרוג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית  $(T)^{27}$ . 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  $t(t)$ .

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

<sup>27</sup> תקופת הזמן הרלוונטית הינה שנה כמפורסם בדוח זה.

### מיקום ממוצע (AP)

מיקומו של דירוג (שעבר אירוע כשל, או שלא) בקבוצת דירוגים<sup>28</sup>, 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:

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

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

9. 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 ומעיד 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.

<sup>28</sup> בהתאם להגדרת הדירוג לצורך החישוב: מנפיק, סדרה וכו'.

© 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 ולסיכונים 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 למכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסולמות 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי 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 ממטודולוגיה 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 מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים 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 ידי 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 (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.



# נספח ה'

### רשימת מעריכי דירוג

| שם פרטי                                                                                                                                 | שם משפחה         | תפקיד במידרוג  | השכלה                                                                                                                  | ניסיון מקצועי קודם                                                                                                                                                                                                            | ותק במידרוג |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 1. ליאת                                                                                                                                 | קדיש             | ראש צוות בכירה | תואר ראשון - חשבונאות ומדעי המדינה, האוניברסיטה העברית<br>תואר שני – MA משפטים, אוניברסיטת בר-אילן<br>בעלת רישיון רו"ח | יועצת בכירה במחלקה הכלכלית משרד רו"ח Deloitte ברייטמן אלמגור (2009-2010)<br>אנליסטית בכירה גיזה - זינגר אבן ייעוץ כלכלי (2007-2009)<br>סניורית בכירה במשרד רו"ח KPMG סומך-חייקין (2004-2007)<br>במחלקה הכלכלית ובמחלקת ביקורת | 2010        |
| 2. איילון                                                                                                                               | גרפונקל          | ראש צוות בכיר  | תואר ראשון חשבונאות ומשפטים, אוניברסיטת ת"א<br>תואר שני MBA במינהל עסקים, אוניברסיטת ת"א<br>בעל רישיון עו"ד ורו"ח      | התמחות במשרד עו"ד גורניצקי במשפט מסחרי;<br>עבודה במשרד רו"ח סומך חייקין במחלקת ייעוץ כלכלי (התמחות ותקופה נוספת) בסיום ההתמחות דרגת סניור.                                                                                    | 2010        |
| 3. ישי                                                                                                                                  | טריגר            | ראש צוות בכיר  | תואר ראשון - B.A כלכלה וניהול<br>תואר שני - M.B.A. התמחות במימון                                                       | מנהל פרויקט/מנ"ר בתחום מימון פרויקטים וחברות בגורן קפיטל בע"מ (כשנה)<br>ראש צוות בתחום ייעוץ אסטרטגי וכלכלי בקבוצת פארטו (כשלוש שנים)                                                                                         | 2013        |
| 4. אנה                                                                                                                                  | אייזנברג בן-לולו | אנליסטית בכירה | תואר ראשון בכלכלה עם חטיבה במינהל עסקים                                                                                |                                                                                                                                                                                                                               | 2014        |
| 5. יונתן                                                                                                                                | אוחנה            | אנליסט         | תואר ראשון - משפטים וכלכלה, אוניברסיטת ת"א<br>בעל רישיון עו"ד                                                          | התמחות במשרד עו"ד ש. הורוביץ בשנים 2013-2014                                                                                                                                                                                  | 2015        |
| 6. ניר                                                                                                                                  | ישראל            | אנליסט         | תואר ראשון - חשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת ת"א<br>בעל רישיון רו"ח                                                        | מתמחה וסניור במחלקת הביקורת במשרד רו"ח EY בשנים 2011-2015                                                                                                                                                                     | 2015        |
| 7. עומר                                                                                                                                 | פורמברג          | אנליסט         | תואר ראשון - חשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת ת"א<br>תואר שני MBA במנהל עסקים, אוניברסיטת ת"א<br>בעל רישיון רו"ח            | מתמחה (2012-2014) וסניור במחלקת הביקורת (2014-2015) במשרד רו"ח KPMG סומך חייקין                                                                                                                                               | 2015        |
| 8. אלון                                                                                                                                 | ליפשיץ           | אנליסט בכיר    | תואר ראשון - B.A, B.SC מתמטיקה, סטטיסטיקה וכלכלה<br>תואר שני - M.B.A, M.SC בית הספר למינהל עסקים                       | כלכלן בבנק ישראל מחלקת הפיקוח על הבנקים (משרת מתמחה ומשרה מלאה) (2011-2015)                                                                                                                                                   | 2015        |
| 9. אורית                                                                                                                                | תשובה            | אנליסטית בכירה | B.A כלכלה ומנהל עסקים<br>M.A כלכלה, אוני' בן גוריון                                                                    | כלכלנית ברשות ההגבלים העסקיים - 2012-2015<br>מתרגלת באוני' בן גוריון - 2010-2012                                                                                                                                              | 2015        |
| 10. נדב                                                                                                                                 | קינן             | אנליסט         | תואר ראשון - B.A כלכלה חקלאית ומנהל בחקלאות<br>תואר שני - M.A כלכלה פיננסית                                            | בנק ישראל, מחלקת מחקר, אגף מוניטרי – עוזר מחקר תחום שוק ההון (2014-2015)                                                                                                                                                      | 2015        |
| 11. שחר                                                                                                                                 | רובין            | אנליסט         | תואר ראשון - B.A כלכלה וניהול<br>תואר שני - M.A כלכלה                                                                  | עוזר מחקר בצוות כלכלה ומחקר, משרד האוצר (2014-2016)<br>סגל עמית הוראה ומתרגל פרונטאלי (2014-2016)                                                                                                                             | 2016        |
| ** מעריכי דירוג שהינם נושאי משרה בכירה בחברה אינם מצוינים ברשימה זו, וכל הפרטים הרלוונטיים לגביהם מפורטים בנספחים שהוגשו לפי תקנה 2(8). |                  |                |                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                               |             |
| ** רשימה זו עדכנית למועד הגשת הדוח                                                                                                      |                  |                |                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                               |             |

נספח ו'

**סיכום ריכוז הנתונים הנוגעים לדירוג מקדמיים שמידרוג הנפיקה בתקופת הדוח**

| חברה | תחזית בלבד | ועדה |
|------|------------|------|
| 1    | V          |      |
| 2    |            | V    |
| 3    |            | V    |
| 4    | V          |      |
| 5    |            | V    |
| 6    |            | V    |
| 7    |            | V    |
| 8    |            | V    |
| 9    |            | V    |
| 10   | V          |      |
| 11   |            | V    |
| 12   | V          |      |
| 13   | V          |      |
| 14   | V          |      |
| 15   | V          |      |
| 16   | V          |      |
| 17   |            | V    |
| 18   |            | V    |
| 19   | V          |      |
| 20   | V          |      |
| סה"כ | 10         | 10   |