

שיעורי נדידת דירוגים והסתברות לכשל פירעון - סיכום שנת 2012 ומצטבר

דוח מיוחד | ינואר 2013

1

אנשי קשר:

אבי בן-נון, אנליסט בכיר

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

תקציר

מטרת דוח זה הינה לרכז את סטטיסטיקת פעילות הדירוגים של מידרוג בשנת 2012 ובמצטבר מאז תחילת פעילותה כחברה מדרגת. הדוח מציג את שיעורי נדידת הדירוגים (מטריצות מעברים - Migration Tables) השנתית והמצטברת, את השינוי בהתפלגות הדירוגים ואופק הדירוג וכן את אירועי כשל הפירעון (Default) בקרב המנפיקים שמדרגת מידרוג. המדגם כולל את כל התאגידים והמוסדות הפיננסיים שיש להם חוב לזמן ארוך ומדרגים ע"י מידרוג.

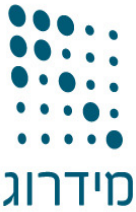
מידרוג מרכזת את שינויי הדירוג כחלק ממדיניות שמירת השקיפות כלפי המשקיעים. להערכת מידרוג, הצגת מטריצות המעברים עשויה לסייע למשקיעים ולמנהלי סיכונים להעריך ולנהל בצורה מושכלת יותר את סיכוני האשראי ולתמחר אג"ח.

בתחילת שנת 2013 השיקה מידרוג שני מכשירי דיווח חדשים: Issuer Comment - דוח שנועד לשקף את התייחסות מידרוג לאירוע מהותי בקשר עם מנפיק מדורג, אולם כזה שאין בו בהכרח לשנות את דירוג החברה. Sector Comment הינו דוח בעל מאפיינים דומים, אולם מתייחס לאירוע מהותי בקשר עם אירוע ענפי שיש בו להשפיע על מספר מנפיקים בענף. דוחות אלו נועדו לשפר את יכולתה של מידרוג להגיב לאירועים מהותיים הקשורים במנפיקים המדורגים, אשר לא בהכרח יש בהם לשנות את הדירוג. הדוחות החדשים מצטרפים לדוח הקיים של בחינת דירוג - Credit Review (מחליף את הדוח שנקרא Watch List והיה נהוג עד סוף שנת 2012), אשר נועד לשקף את התייחסות מידרוג לאירוע מהותי שעשוי להשפיע על הדירוג ו/או אופק הדירוג בטווח הקצר.

ממצאים עיקריים

- במהלך שנת 2012 7 חברות המדורגות ע"י מידרוג סווגו על ידינו בכשל פירעון לפי הגדרותיה של מידרוג¹, בהיקף מצרפי של כ-1.6 מיליארד ש"ח ערך נקוב, זאת לעומת 2 חברות בלבד בשנת 2011, בהיקף מצרפי של כ-364 מיליון ש"ח ערך נקוב.
- החברות שסווגו בכשל פירעון בשנת 2012 מרוכזות בשני ענפים - נדל"ן והחזקות.
- 5 חברות מתוכן דורגו בסוף שנת 2011 בדירוג ספקולטיבי והנותרות בדירוג השקעה נמוך של Baa2. ל-6 חברות מתוך החברות הנ"ל הוצב אופק דירוג שלילי בשנת 2011 ולכולן ירד הדירוג במהלך שנת 2012 (בחלק מהמקרים מספר פעמים) עד להגעה לחדלות פירעון.
- בתמהיל הדירוגים ניתן לראות מגמה של גידול בפרופורציית הדירוגים הספקולטיביים מסך הדירוגים בשנים 2009-2012. בשנת 2012 כ-8% מסך הדירוגים היו בדרגה ספקולטיבית לעומת 2% בשנת 2009, עובדה המעידה על הידרדרות איכות האשראי במהלך התקופה. בנוסף, חל גידול בשיעור המנפיקים בעלי אופק שלילי מסך המנפיקים בשנת 2012 לעומת שנת 2011 (28% לעומת 20% בהתאמה מסך

¹ רשימה מלאה של החברות המדורגות ע"י מידרוג אשר סווגו בכשל פירעון מופיעה בסוף הדוח.



המנפיקים) המהווה אינדיקאציה שלילית לאיכות האשראי, כפי שהשתקף גם בעליית פרמיית הסיכון בשוק האג"ח, במהלך רוב שנת 2012.

- שיעורי הנדידה השנתיים המצטברים לשימור הדירוג, בין השנים 2004-2012, מתפלגים כדלקמן: קבוצת ה- Aa - Aaa בטווח שבין 80%-95%; קבוצת ה- A בטווח שבין 74%-65%; קבוצת ה- Baa בטווח שבין 65%-55%. נתון זה עקבי עם סולם הסדר של הדירוג ואיכות האשראי היחסית.

מטריצות מעברים

מתודולוגיה לחישוב מטריצות המעברים

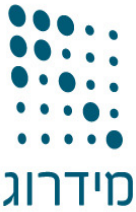
מידרוג מרכזת מידע על שינויי דירוג על פני השנים 2004-2012 על בסיס מאגר אשר נצבר בהדרגה בשנות פעילותה. כל מנפיק נכלל במסד הנתונים עפ"י מספר השנים בהן דורג. לדוגמא, מנפיק שדורג משנת 2004 ועד לשנת 2012 נספר 8 פעמים במסד הנתונים. לכל שנה קלנדרית נכלל במסד הנתונים הדירוג האחרון של המנפיק. במידה והדירוג השתנה מספר פעמים במהלך שנה בודדת תצטרף למסד הנתונים רק התצפית האחרונה, המייצגת חתך של סוף השנה הקלנדרית. מסד הנתונים כולל בסה"כ כ- 950 תצפיות. מספר המנפיקים המדורגים בסוף שנת 2012 מסתכם בכ- 140.

לכל אחד מהמנפיקים הוצב במסד הנתונים דירוג Issuer (יכולת פירעון כוללת). במקרים בהם לא קיים דירוג Issuer למנפיק בוצע אומדן לדירוג ה-Issuer על בסיס הדירוג הקיים למכשירי החוב המדורגים של המנפיק. לגבי הבנקים, 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 (IFSR).

מידרוג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית (T). שיעור הנדידה השולי הינו ההסתברות שמנפיק "ששרד" ברמת דירוג מסוימת עד לתחילת התקופה T יעבור לרמת דירוג אחרת (יעלה, או ירד) עד לסוף אותה תקופה. שיעור הנדידה המצטבר הינו ההסתברות למעבר בין רמות הדירוג מזמן הקמת קבוצת הדירוג ועד לסוף התקופה T.

מבחינה מתמטית, שיעור הנדידה השולי לתקופת הזמן T עבור קבוצת דירוג, שנוצרה בזמן y בדירוג z מוגדרת כפרופורציה שבין מספר החברות $x(t)$ שעברו מקבוצת דירוג מסוימת לקבוצה אחרת במהלך טווח הזמן T חלקי סך המנפיקים באותה קבוצת דירוג לתחילת תקופת הזמן $n(t)$.

$$\text{Marginal migration rate from } z \text{ (t)} = \frac{X_{zy}(t)}{n_{zy}(t)}$$



להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלת הנדידה המצטברת היא כי ההסתברות שדירוג של מנפיק אשר דורג Aa3 לשמר את הדירוג בטווח של שנה היא 79%, ההסתברות שהדירוג יעלה ל- Aa2 עומדת על 4%, ההסתברות שהדירוג ירד ל- A1 עומדת על 11% וההסתברות שהדירוג ירד ל- A2 עומדת על 2% וכן הלאה.

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 האשראי, או בקשת מנפיק מחברת הדירוג להפסיק לדרג את התחייבויותיו.

עמודת PD

בדומה לאמידת שיעור הנדידה השנתי, עמודת ה-PD מייצגת את פרופורציית המנפיקים שחל לגביהם בתקופת האמידה הרלוונטית אירוע כשל פירעון מסך המנפיקים ברמת הדירוג הנתונה. לפי הגדרות מידרוג, אירוע כשל פירעון משקף הסתברות גבוהה למצב של שינוי בתנאי התחייבות של המנפיק בהשוואה לתנאים המקוריים, ואשר יש בו לחולל הפסד כספי למלווים². 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-PD.

יש לציין כי מדגם ה-PD הינו מצומצם יחסית ולכן תצפיות בודדות עלולות להטות את התוצאות. כמו כן מידרוג אומדת את ה-PD ביחס לדירוג בתחילת התקופה ולא דווקא ביחס לדירוג האחרון הרלוונטי לפני אירוע הכשל.

² למידע נוסף ראה דוח מיוחד "הגדרות כשל פירעון בדירוג אשראי תאגידים, פברואר 2009"

מטריצות מעברים תאגידים ומוסדות פיננסיים, תקופת המדגם 2004-2012:

מטריצת נדידה חד שנתית מצרפית (2004 - 2012):

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.053	0.000	0.947	Aaa
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.039	0.941	0.020	Aa1
0.000	0.029	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.014	0.000	0.014	0.087	0.855	0.000	0.000	Aa2
0.000	0.037	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.024	0.110	0.793	0.037	0.000	0.000	0.000	Aa3
0.000	0.044	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.022	0.066	0.176	0.659	0.033	0.000	0.000	0.000	A1
0.008	0.046	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.008	0.062	0.123	0.731	0.023	0.000	0.000	0.000	0.000	A2
0.007	0.071	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.007	0.000	0.007	0.000	0.007	0.007	0.007	0.021	0.121	0.674	0.064	0.007	0.000	0.000	0.000	0.000	A3
0.000	0.000	0.000	0.000	0.017	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.050	0.100	0.100	0.650	0.083	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Baa1
0.073	0.073	0.024	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.024	0.000	0.000	0.073	0.024	0.634	0.073	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Baa2
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.222	0.222	0.556	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Baa3
0.375	0.250	0.125	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.125	0.125	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Ba1
0.400	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.200	0.400	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Ba2
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Ba3
0.500	0.500	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	B1
0.000	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	B2
0.500	0.000	0.500	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	B3
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Caa1
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Caa2
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Caa3
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Ca
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	C

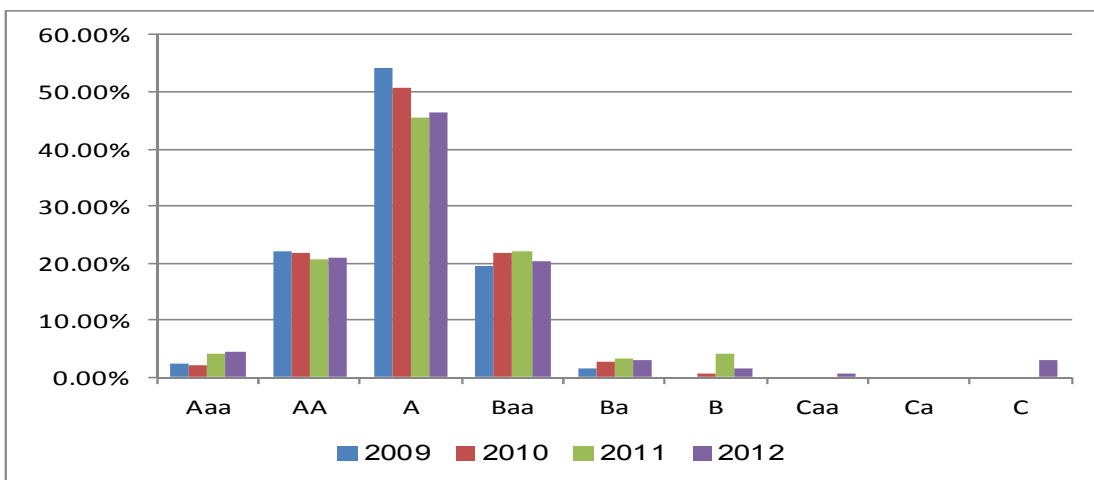
מטריצת נדידה חד שנתית (2012):

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	Aaa
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.250	0.750	0.000	Aa1
0.000	0.125	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.875	0.000	0.000	Aa2
0.000	0.071	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.929	0.000	0.000	0.000	Aa3
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.077	0.000	0.154	0.769	0.000	0.000	0.000	0.000	A1
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.038	0.115	0.808	0.038	0.000	0.000	0.000	0.000	A2
0.000	0.185	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.148	0.519	0.111	0.037	0.000	0.000	0.000	0.000	A3
0.000	0.000	0.000	0.000	0.063	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.188	0.063	0.563	0.125	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Baa1
0.154	0.077	0.077	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.077	0.000	0.000	0.154	0.000	0.385	0.077	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Baa2
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.333	0.667	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Baa3
0.333	0.000	0.333	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.333	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Ba1
0.500	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.500	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Ba2
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Ba3
0.500	0.500	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	B1
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	B2
0.500	0.000	0.500	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	B3
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Caa1
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Caa2
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Caa3
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	Ca
NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	C

התפלגות הדירוגים בשנים 2009-2012

בסוף שנת 2012 דירגה מידרוג 140 מנפיקים בתחומים מגוונים ובהם: תעשייה, מסחר ושירותים, חברות נדל"ן, בנקאות, ביטוח, בתי השקעות, תשתיות, רשויות מקומיות ועוד³. הדירוג החציוני (מכאן ואילך במונחי מנפיקים) לסוף שנת 2012 הינו A2, בדומה לסוף שנת 2011. כ-21% מהמנפיקים מדורגים בקבוצת ה-Aa, כ-46% מדורגים בקבוצת ה-A וכ-21% נוספים בקבוצת ה-Baa, המהווה את תחתית דרגת ההשקעות. בשנים 2009-2012 ניכרת מגמה של עלייה בנדידה של מנפיקים לדירוג ספקולטיבי, כפי שמתבטא בגידול במשקל המנפיקים בדרגה ספקולטיבית מסך המנפיקים, המדורגים על ידי מידרוג (8% מסך המנפיקים נכון לסוף שנת 2012 לעומת 2% בסוף שנת 2009). בנוסף, חלה שחיקה בשיעור החברות בדירוג A. להערכתנו, ממצאים אלה משקפים את התקופה המשברית שהחלה עם המשבר של 2008 ועדיין לא הגיעה לסיימה ומצביעים על החלשות איכות האשראי העסקי לאורך תקופה זו.

התפלגות הדירוג לפי קבוצות דירוג (במונחי מספר מנפיקים) - נתוני מידרוג



אופק הדירוג כאינדיקטור מנבא

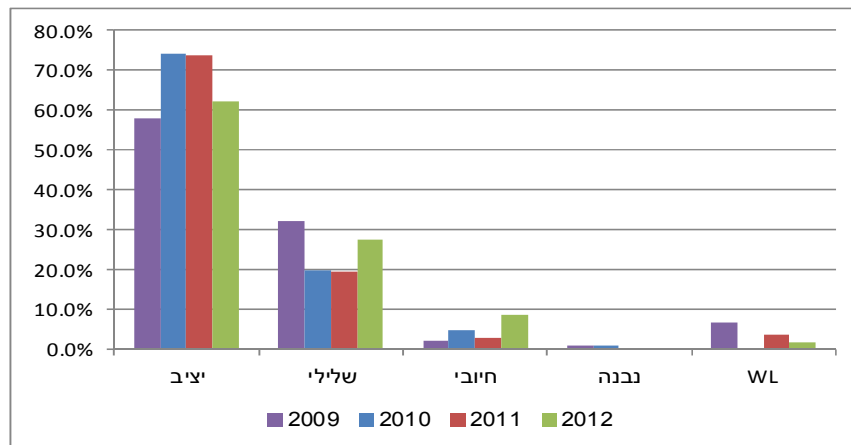
מידרוג עוקבת באופן שוטף אחר התפתחות סיכוני האשראי של המנפיקים המדורגים על ידה, ואשר נגרמים כתוצאה ממשנתנים אנדוגניים, אקסוגניים ו/או שילוב בין השניים. במסגרת המעקב מציבה מידרוג אופק דירוג אשר הינו אינדיקטור המשקף את הערכת מידרוג לגבי כיוון התפתחות הדירוג לתקופה של 18-24 חודשים קדימה⁴. תוצר המעקב יכול לכלול אי שינוי בדירוג ובאופק הדירוג, שינוי בדירוג ושינוי בדירוג ובאופק. עפ"י נתוני סוף שנת 2012, ל-62% מכלל המנפיקים המדורגים במידרוג הוצב אופק יציב, שחיקה יחסית לשנים 2010-2011 עם שיעור של 74%. ל-28% מכלל המנפיקים הוצב אופק שלילי, המבטא את הערכת מידרוג להתפתחות שלילית באיכות האשראי בטווח הקצר והבינוני, גידול יחסית לשנים 2010-2011 עם שיעור של 20%

³ הנתונים אינם כוללים עסקאות של מימון מובנה ודירוג תעודות סל.

⁴ לפרטים נוספים ראה: [משמעות אופק הדירוג והאפקטיביות של סטאטוס הדירוג כמנבא שינוי בדירוגי אשראי, מאי 2012](#).

בכל אחת מהן. העלייה במספר המנפיקים הנושאים אופק דירוג שלילי מצביעה על הערכתנו להמשך עלייה בסיכון האשראי של מנפיקים גם בשנה הקרובה.

התפלגות אופק הדירוג והמגמות בו בשנים 2009-2012:



אירועי כשל פירעון

במהלך שנת 2012 נספרו 7 אירועי כשל פירעון של מנפיקים אשר דורגו על ידי מידרוג, בהתאם להגדרות כשל פירעון של מידרוג, בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח ערך נקוב. מאז תחילת פעילותה בשנת 2003 דיווחה מידרוג על 13 אירועים של כשל פירעון בהיקף כולל של כ-9.2 מיליארד ש"ח ערך נקוב. להלן מידע לגבי מנפיקים המדורגים ע"י מידרוג, אשר סווגו בכשל פירעון מאז תחילת פעילותה כמדרגת סיכונים אשראי בישראל:

המנפיק	ענף	שנת כשל	יתרת ע.ג. מדורג במיליוני ש"ח*	מועד דירוג ראשוני	דירוג ראשוני	דירוג שנה לפני הכשל
א. לוי	נדל"ן ובינוי	2012	160	2005	A3	Baa2
סאני	אחזקות	2012	240	2010	Baa2	Baa2
בסר אירופה	נדל"ן ובינוי	2012	134	2005	A3	Ba2
סנטראל יורופיאן	נדל"ן ובינוי	2012	106	2007	Baa1	B3
פולאר השקעות	נדל"ן ובינוי	2012	90	2007	A3	Ba1
ישאל המלט	אחזקות	2012	57	2007	A2	Ba1
אמפל	אחזקות	2012	800	2006	A3	Ba3
אגרקסקו	מסחר ושירותים	2011	144	2007	A2	A2
אולימפיה	נדל"ן ובינוי	2011	220	2008	A3	Ba1
מלרג	נדל"ן ובינוי	2010	92	2008	A3	Ba2
פרופיט	נדל"ן ובינוי	2009	205	2007	Baa1	Ba1
לידקום	מסחר ושירותים	2009	120	2006	A3	Baa2
אפריקה השקעות	נדל"ן ובינוי	2009	7,000	2005	Aa2	A3

* במועד כשל הפירעון.

דו"ח מספר: C060113000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.