

סקטור מימון מובנה

דוח מיוחד - הערת ענף | אפריל 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

אמיר כצנלסון

אנליסט בכיר

amir.katznelson@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

עליה בסיכוני האשראי של עסקאות בתחום המימון המובנה כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה והפגיעה בכלכלה הריאלית

מידרוג מעריכה כי המשבר הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה, לצד הפגיעה בכלכלה הריאלית, לרבות עלייה בשיעורי האבטלה בשבועות האחרונים, עלולים להשפיע על סיכוני האשראי של עסקאות בתחום המימון המובנה, הנסמכות, בין היתר, על תשלומי החזר הלוואה של פרטיים בעסקאות איגוח מגובות בהלוואות צרכניות (Consumer ABS¹), עסקאות איגוח מגובות בהלוואות לרכישת כלי רכב (Auto ABS) ובעסקאות איגוח מגובות במשכנתאות למגורים (RMBS²), או תשלומי החזר הלוואה של עסקים בעסקאות מסוג CLO⁴, CLN³ ו-CMBS⁵ וכן בתעודות פיקדון. להערכתנו, עסקאות CMBS ו-CLO אשר חשופות במידה רבה למגזר העסקי, בייחוד עסקים קטנים ובינוניים מהענפים שספגו פגיעה בעקבות המשבר, הינן בעלות סיכון גבוה להיפגע. כמו כן, עסקאות איגוח מגובות בהלוואות צרכניות ו-CLO אשר אינן מגובות בבטוחות ונשענות על כושר החזר של הלווה (הצרכן או העסק) בלבד, הינן בעלות סיכון גבוה לספוג הפסדים. ראוי לציין, כי עסקאות איגוח מגובות בהלוואות לרכישת כלי רכב בהן שיעורי ה-LTV הינם גבוהים ו/או קיים רכיב בולט מהותי עלולות להיות בעלות סיכון גבוה לספיגת הפסדים. על אף האמור לעיל, מבנה החוב הייחודי בעסקאות מימון מובנה, הכולל קרנות ביטחון משמעותיות ומנגנוני הגנה לשכבות החוב, ממתן את הפגיעה בשכבות החוב הבכירות באופן משמעותי. זאת ועוד, ממשלות ברחבי העולם הציגו חבילות תמיכה משמעותיות לאזרחים ולעסקים אשר ממתנות סיכוני אשראי אלה, אולם בישראל צעדים אלו טרם יושמו באופן רחבי ומלא. מידרוג בוחנת את ההשלכות על דירוגי האשראי של העסקאות, ותמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות, אופן ההתמודדות של נותני השירות לעסקאות וצדדים נוספים בעסקה, על המגזר הפרטי והעסקי אליו חשופות העסקאות.

התפרצות נגיף הקורונה והתפשטותו בעולם, משפיעה לרעה על מגוון רחב של אספקטים כלכליים ויוצרת אי-ודאות רבה בשווקים. התפשטות הנגיף הובילה, בין היתר, להטלת מגבלות רבות במדינות שונות, לרבות סגירת גבולות, פגיעה בסחר הבינלאומי וצמצום הפעילות הכלכלית, וזאת כתוצאה מחשש להתפשטות הנגיף, אשר הוכר כמגיפה עולמית. תהליכים אלו הביאו להאטה בפעילות הכלכלית אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, בגידול חד בשיעורי האבטלה. כתוצאה מכך, ממשלות רבות ברחבי העולם הכריזו על תוכניות סיוע לאזרחים ולעסקים על מנת לבלום את ההידרדרות בפעילות הכלכלית. מידת ההשפעה על השווקים ועל הפעילות הכלכלית המקומית הינה ניכרת ועלולה להתעצם באופן מהותי ככול שיימשכו תהליכים אלו.

הפגיעה בפעילות הכלכלית משפיעה לרעה על סיכון האשראי של ענפי פעילות וחברות שונות, אם כי בשלב זה, עדיין מוקדם להעריך את ההשלכות המלאות של התפרצות הנגיף. בסקטור המימון המובנה ניתן לציין, כי קיימים סוגי עסקאות אשר עלולים להיפגע באופן משמעותי יותר ביחס לאחרים. ההשפעה על עסקאות האיגוח משתנה בין הכלכלות השונות וסוגי התמיכות שמיישמות הממשלות והבנקים המרכזיים באותן מדינות. לצד זאת, נציין כי, מבנה החוב בעסקאות מימון מובנה הינו ייחודי. מבנה זה כולל קרנות ביטחון משמעותיות, בייחוד לשכבות החוב הבכירות, מנגנונים שונים, לרבות להאצת פירעונות שכבות החוב הבכירות ועמידות לתרחישי לחץ שונים. כמו כן, חשוב להדגיש כי עסקאות מימון מובנה נסמכות על תזרים מוגדר מראש, הנגזר מהנכסים המגבים, אשר הינו מקור הפירעון היחיד של החוב. על כן, הפסדים בעסקאות אלה תלויים במשך ההאטה הכלכלית, עוצמתה והשפעותיה לטווח הארוך, וכן מידת השחיקה והפגיעה בנכסים ובבטוחות המגבות את העסקאות השונות.

¹ Asset Backed Security

² Residential Mortgage Backed Security

³ Credit Linked Loan

⁴ Corporate Loan Obligation

⁵ Commercial Mortgage Backed Security

בהתאם לתחזית מודי'ס הכלכלות המפותחות הנכללות ב- G-20 צפויות לצמיחה שלילית של כ-2% בשנת 2020, וצמיחה של כ-2.2% בשנת 2021⁶, כאשר התחזית למדינת ישראל הינה צמיחה שלילית של כ-4% בשנת 2020 וצמיחה חיובית של כ-5.5% בשנת 2021⁷

להערכת מודי'ס, השפעת נגיף הקורונה תאט את הפעילות הכלכלית בשווקים הגלובליים ותביא לצמיחה שלילית בשיעור של 0.5% בתוצר הלאומי הגולמי בשנת 2020 עבור מדינות ה-G20⁸ וזאת בהשוואה לשיעור צמיחה של 2.6% שנחזה ערב המשבר. כמו כן, תרחיש הבסיס שלהם לוקח בחשבון שתהליך ההאטה בכלכלה ימשך לאורך כל המחצית הראשונה של השנה, כאשר לאחר מכן, יחל שיקום מסוים לייצור התעשייתי העולמי ולביקוש הצרכני. ברמה המקומית, אנו עדים להגבלות שונות בפעילות הכלכלית, כאשר נכון למועד הדוח, שיעור האבטלה בישראל הגיע לשיעור של כ-27% ומדי יום כמות דורשי העבודה הולכת וגוברת. בהקשר זה יש לציין, כי בהתאם להערכת מודי'ס צפויה להיות צמיחה שלילית של כ-4% בשנת 2020 וצמיחה חיובית של כ-5.5% בשנת 2021 בישראל. בנוסף, הותירה מודי'ס את דירוג האשראי של ישראל על A1, אולם שינתה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.⁷

במקביל, ניתן לראות תמיכות ממשלתיות משמעותיות ברחבי העולם, בין היתר, על ידי מדיניות פסקלית מרחיבה הכוללת הקלות במיסוי, תשלומים לאזרחים שפוטרו או הוצאו לחופשות ללא תשלום, העמדת קווי אשראי, מתן ערבויות ממשלתיות להלוואות וכן סובסידיות לעסקים. כמו כן, בנקים מרכזיים ברחבי העולם הנהיגו מדיניות מוניטרית מרחיבה, הכוללת הורדות ריבית והרחבות כמותיות להגדלת הנזילות בשווקים. בישראל, הממשלה הכריזה על הקמת קרן סיוע כוללת במשק בהיקף של כ-80 מיליארד ₪ אשר תכלול מענקי סיוע לעצמאים ועסקים קטנים, הקלות במיסוי לעסקים, וכן תשלומים שוטפים לאזרחים שאיבדו את עבודתם או הוצאו לחופשה ללא תשלום. עם זאת, נכון למועד הדוח, רק כ-6.3 מיליארד ₪ מתוך הקרן חולקו בפועל: כ-2.3 מיליארד ₪ עבור מענק 500 ₪ לכל ילד; כ-1.6 מיליארד ₪ עבור הקלות בדמי אבטלה ומענקים לבני 67 ומעלה; כ-1.3 מיליארד לתשלום דמי אבטלה דרך הביטוח הלאומי; כ-700 מיליון ₪ מענק סיוע לעצמאים וכ-400 מיליון ₪ עבור סבסוד קרן הלוואות בערבות מדינה לעסקים קטנים ובינוניים.

אנו מעריכים כי, השפעת ההאטה הכלכלית על ביצועי עסקאות מימון המובנה תלויה במשך הזמן שבו תימשך התפשטות הנגיף ועוצמתה וכנגזרת מכך המגבלות אשר מטילות הממשלות על האזרחים המונעים מהם לעבוד ולצרוך ובעוצמת השפעתן של מגבלות אלה על הכלכלה, כאמור.

פגיעה משמעותית תיתכן בעסקאות החשופות למגזר העסקי ועסקאות החשופות למגזר הצרכני שהינן ללא בטוחות משמעותיות

להערכתנו, העסקאות אשר עלולות לספוג את הפגיעה המשמעותית ביותר הינן עסקאות המגובות במשכנתאות לנכסי נדל"ן מסחריים, אשר חשופות באופן משמעותי למגזר העסקי, בייחוד לעסקים מענפים בסיכון גבוה אשר נפגעו או צפויים להיפגע מהותית מהמשבר. כמו כן, עסקאות מגובות הלוואות לתאגידים נשענות על כושר ההחזר של העסקים, כאשר לרוב אינן מגובות בבטוחות משמעותיות. על כן, עסקאות אלה עלולות לחוות פגיעה, כתלות ביחסם של עסקים אשר נמצאים בסיכון גבוה בתמהיל הלווים בעסקה. זאת ועוד, עסקאות החלף אשראי, חשופות את המשקיע (מוכר ההגנה) לסיכון האשראי של התאגיד הלווה (ישות הייחוס) וכן לסיכון האשראי של רוכש ההגנה, אשר הינו על פי רוב תאגיד בנקאי, ועל כן עלולות להסב פגיעה משמעותית עבור המשקיע. עסקאות איגוח מגובות בהלוואות צרכניות נשענות על כושר ההחזר של פרטיים בלבד, וללא בטוחות משמעותיות ולכן להערכתנו, גם הן עלולות לספוג פגיעה משמעותית. עם זאת, מאחר והן כוללות פיזור רחב של לוויים, מידת הפגיעה בהן תלויה בחשיפתם לצרכנים אשר פוטרו מעבודתם או הוצאו לחופשה ללא תשלום מתוך סך הלוויים בעסקה. נציין כי, ברחבי העולם ממשלות הכריזו ויישמו תוכניות לסיוע

⁶ פרסום מודי'ס מיום 25 במרץ 2020.

⁷ פרסום מודי'ס מיום 24 באפריל 2020.

⁸ מדינות ה-G20 מהוות כ-90% מהתוצר הלאומי גולמי העולמי וכ-80% מהסחר העולמי.

עבור עצמאיים ועסקים קטנים אשר נפגעו מאוד כתוצאה מהמשבר, וכן תשלומים שוטפים לאזרחים שפוטר או הוצאו לחופשה ללא תשלום. עם זאת, הלכה למעשה בישראל חולקו רק כ- 6.3 מיליארד ₪ מתוך תוכנית סיוע בהיקף של כ- 80 מיליארד ₪ אשר הוכרזה על ידי הממשלה.

עסקאות מגובות במשכנתאות לנכסי נדל"ן מסחריים (CMBS) חשופות לתמהיל עסקי אשר נפגע באופן משמעותי מהאטה הכלכלית אך נתמכות בטוחות משמעותיות

עסקאות מגובות במשכנתאות לנכסי נדל"ן מסחריים (CMBS⁹) הינן בעלות סיכון גבוה מאחר והינן חשופות, על פי רוב, לכושר החזר של עסקים קטנים ובינוניים. בעסקאות מגובות במשכנתאות לנכסי נדל"ן מסחריים, כושר החזר מבוסס על עסקים השוכרים את הנכסים, אשר על פי רוב הינם מענפי המסחר, הקמעונאות (לא כולל מזון) והמסעדות, ענפים שספגו את הפגיעה הגבוהה ביותר בעקבות המשבר. בשבועות האחרונים, עסקים אלה חווים ירידה חדה בהכנסות, לצד פיטורים והוצאה של עובדים לחופשות ללא תשלום ולאחרונה, חלקם אף הודיעו כי לא ישלמו דמי שכירות בנכסים המושכרים להם. על כן, בעסקאות אלה, עלולים שיעורי הכשל לעלות באופן משמעותי, עם זאת מימוש הנכסים צפוי למתן את ההפסדים. נציין כי, ככל שהמשבר יימשך, ייתכנו שינויים משמעותיים לשווי הנכסים אשר עלול להביא לפגיעה גבוהה אף יותר בעסקאות אלה.

עסקאות מגובות בהלוואות לתאגידים (CLO) חשופות לפיזור רחב של לווים במגזר העסקי¹⁰

עסקאות מגובות בהלוואות לתאגידים מאופיינות בפיזור רחב מאוד של לווים מענפים מגוונים ובחוסר בטוחה משמעותית. על כן, ככל שעסקים בסיכון גבוה מהווים חלק משמעותי יותר בתמהיל הלווים, כך הסבירות לפגיעה בעסקה עולה. עסקים בעלי סיכון גבוה, הינם על פי רוב מענפי המלונאות, המשחקים והפנאי, רכבים, קמעונאות, גז ונפט. ככל שההאטה הכלכלית תמשך ועסקים יסגרו לתקופות ממושכות כתוצאה מהתמודדות עם הנגיף, כך עסקאות אלה יפגעו באופן חמור יותר מאחר והבעיה תהיה כלל משקית. לאור מבנה החוב ומנגנונים שונים התומכים בשכבה הבכירה, לרבות קיומן של קרנות ביטחון ייעודיות בהיקפים גבוהים יחסית, שכבת החוב הבכירה לא צפויה להיפגע באופן משמעותי וזאת לעומת השכבות המשניות והנחותות.

עסקאות החלף אשראי חשופות את המשקיע (מוכר ההגנה) לסיכון האשראי של התאגיד הלווה (ישות הייחוס) וכן לסיכון האשראי של רוכש ההגנה

עסקאות החלף אשראי (CLN) הינן עסקאות להגנת סיכון אשראי, בהן גוף פיננסי המלווה כסף לתאגיד (יישות הייחוס), רוכש ההגנה למול המשקיע, על פי רוב, חברת ביטוח, אשר הינה מוכרת ההגנה. ההגנה הינה קרן כספית שמוכר ההגנה מעמיד לרוכש ההגנה, אשר משמש כבטוחה במקרה של כשל פירעון בישות הייחוס. במקביל, משלם רוכש ההגנה תשלומים שוטפים על פי לוח סילוקין מוגדר לטובת המשקיע. כתוצאה מכך, הפסד אשראי למשקיע יתקיים במידה ויתקיים כשל פירעון בישות הייחוס או ברוכש ההגנה. עסקאות מסוג אלה, נועדו להגן על רוכשי ההגנה מהרעה משמעותית אצל ישות הייחוס כתוצאה מאירועים ספציפיים או אירועים מאקרו כלכליים שעלולים להשפיע עליו. על כן, בעסקאות שכאלו יש לבחון את החשיפות הקיימות לישות הייחוס ולרוכש ההגנה, וכנגזרת מכך על עסקת ה-CLN.

עסקאות איגוח מגובות בהלוואות צרכניות חשופות למגזר הפרטי ללא בטוחה משמעותית למיתון הפסדים⁸

עסקאות איגוח המגובות בהלוואות צרכניות (Consumer loans ABS), חשופות להכנסות הלווים ואינן כוללות בטוחות משמעותיות למימוש. הפגיעה המהותית בשיעורי הפיגור והכשל תהיה בעסקאות אשר חשופות לצרכנים אשר איבדו או קוצצו בהכנסתם השוטפת. עם זאת, תוכניות הסיוע הממשלתיות, אשר במרבית המדינות, מכוונות גם לאוכלוסיית מחוסרי העבודה עקב המשבר צפויים למתן

⁹ מידרוג מדרגת עסקאות מסוג single asset או/ו שוכר יחיד.
¹⁰ נכון למועד הדוח, למידרוג אין דירוגים פעילים לעסקאות מסוג זה.

את הפגיעה בעסקאות. על אף האמור, בישראל טרם יושמה באופן מלא תוכנית רחבה לתמיכה בלוויים אלו. נציין כי, עסקאות אשר חשופות במידה רבה לעצמאיים, בעלי עסקים קטנים או כאלה התלויים בחוזים מול לקוחות ספציפיים, הינן בסיכון גבוה יותר. זאת ועוד, נציין כי, גופי המימון אשר מתפעלים את העסקאות, צפויים לבצע דחיית תשלומים או פריסת תשלומים עבור צרכנים אשר נקלעו לקשיים כלכליים. מהלכים אלה לצד הפיזור הרחב, עשויים למתן את הפגיעה בעסקאות. נציין כי, ככל שההגבלות, שנועדו להתמודדות עם התפשטות הנגיף, יחריפו וקצב המובטלים ודורשי העבודה יגדלו, כך הפגיעה בעסקאות אלה תעמיק באופן משמעותי יותר.

עליה משמעותית בסיכון בעסקאות איגוח מגובות בהלוואות לרכישת כלי רכב, אשר ממותנת כתוצאה מקיומן של בטוחות

עסקאות איגוח מגובות בהלוואות לרכישת כלי רכב (Auto loans ABS) המאופיינות בתשלומים חודשיים נמוכים יחסית, שיעורי LTV גבוה ומח"מים קצרים יחסית, עלולות להיפגע כתוצאה ממשבר הקורונה, אולם קיומן של בטוחות בעסקה, אשר על פי רוב משך המימוש הינו מהיר יחסית, מהווה נדבך מרכזי אשר ממתן את הסיכון להפסד. בנוסף, התמיכות הממשלתיות הצפויות, דחייה ופריסה של תשלומים מצד גופי המימון וכן קרנות הביטחון המצויות בעסקה מסייעות בהקטנת הסיכון האמור לעיל. עם זאת, בעקבות המשבר, זמני המימוש של הבטוחות צפויים להיות ארוכים יותר מבעבר. יתר על כן, נציין כי בישראל כתוצאה מפיטורי עובדים והוצאת עובדים לחופשה ללא תשלום, הוחזרו רכבים רבים לסוכנויות הליסינג, כאשר ההשלכות לכך עלולות להביא להצפת מלאי הרכבים במשק, ועל כן לירידה בשווי הרכבים בעת מימושם. כמו כן, ככל שיבוצעו מימושים של הבטוחות (כלי הרכב) צפויה להיות פגיעה משמעותית בשכבות המשניות והנחותות בעסקה.

עסקאות איגוח מגובות במשכנתאות צפויות להיפגע באופן ממותן יותר, וזאת לאור יכולת מימוש בטוחות משמעותיות

עסקאות איגוח מגובות במשכנתאות מאופיינות בהחזר חודשי גבוה מצד הלוויים ביחס לעסקאות איגוח אחרות, ועל כן הפגיעה בשיעורי הכשל צפויה לעלות, על אף תוכניות הסיוע הממשלתיות הצפויות. זאת ועוד, הודיעו הבנקים בארץ כי הם מעלים את הריביות על המשכנתאות בעקבות עליית הסיכון בהלוואות אלה, זאת בלבד תביא להתייקרות צפויה בתשלומי ההחזר החודשיים. עם זאת, בנקים רבים כבר הכריזו כי הם מאפשרים ללוויים לדחות את תשלומי החזר המשכנתאות עד אשר יחלוף המשבר. בהקשר זה נציין כי ביום ה- 21 לאפריל 2020, בנק ישראל פרסם הקלה במגבלות על משכנתאות לעובדים שהוצאו לחופשה ללא תשלום, כאשר מגבלת שיעור ההחזר מההכנסה (PTI) תעמוד על כ- 70% בתנאים מסוימים. יתר על כן, בנק ישראל הפחית את דרישת ההון הנוספת בשיעור של 1% בגין המשכנתאות המועמדות בעת המשבר. מהלך זה נועד להקל על הבנקים בהעמדת דרישות ההון וכן להפחית את הריבית על המשכנתאות. בעסקאות מגובות משכנתאות קיימות בטוחות משמעותיות עם שיעורי LTV נמוכים יחסית אשר ממתנות את הסבירות להפסדים בעסקה אך כתוצאה מהתפשטות הנגיף והדרכים להתמודדות מולו, קיים חשש לעלייה בזמני מימוש הבטוחות ואף לפגיעה בשווי המימוש במקרים מסוימים.

תעודות פיקדון בנקאיות חשופות לסיכון האשראי של בנקים ישראליים בדירוג גבוה ועל כן בעלות סיכון נמוך יחסית להיפגע מההאטה הכלכלית

תעודות פיקדון הינה תעודה התחייבותית מצד המנפיק אשר מופקדת בבנקים בעלי איתנות וחוסן פיננסי גבוה. נכון למועד הדוח, תעודות הפיקדון מופקדות בבנקים ישראליים בדירוג Aaa.il, על כן הסיכוי להפסדי אשראי בעקבות ההאטה הכלכלית הינו נמוך יחסית. כמו כן, נציין כי, בחלק מהתעודות קיימת אופציה למחזיקים לבצע מכירה כפויה ולקבל את שווייה באותה עת (בניכוי קנס מכירה כפויה), בתוך תקופה מוגדרת. במידה וההאטה הכלכלית תחמיר ותשפיע באופן מהותי על המערכת הבנקאית בישראל, בדגש על הבנקים בהם מופקדים הפיקדונות, תעלה הסבירות לפגיעה בתעודות הפיקדון. בהקשר זה ראוי להבהיר כי דירוג תעודות הפיקדון נגזר ישירות מדירוג הבנקים בהם מופקדים הנכסים המגבים.

דוחות קשורים

סלמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 26.04.2020

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>