

מידרוג בע"מ
דוח שנתי לשנת 2020

פומבי

תוכן עניינים

עמ'

4	הדוח השנתי - חלק ראשון
9	הדוח השנתי - חלק שני
10	הדוח השנתי - חלק שלישי
10	הדוח השנתי - חלק רביעי
12	נספח א'1 - תעודת התאגדות ושינוי שם
15	נספח א'2 - תקנון החברה
39	נספח א'3 - פרטים של דירקטור (ברק סורני)
41	נספח א'4 - פרטים של דירקטור (ניקולס סמואל וייל)
43	נספח א'5 - פרטים של דירקטור (סקוט פיליפס)
45	נספח א'6 - פרטים של דירקטור (יוסף זינגר)
48	נספח א'7 - פרטים של דירקטור (יוסף פריימן)
50	נספח א'8 - פרטים של דירקטור (רון וייסברג)
52	נספח א'9 - פרטים של דירקטור (אביטל שטיין)
54	נספח א'10 - פרטים של דירקטור (שלומי שוב)
56	נספח א'11 - פרטים של דירקטור (שלמה שרף)
58	נספח א'12 - הצהרת דירקטור חיצוני (אביטל שטיין)
62	נספח א'13 - הצהרת דירקטור חיצוני (שלומי שוב)
65	נספח א'14 - הצהרת דירקטור חיצוני (שלמה שרף)
68	נספח א'15 - פרטים של נושא משרה בכירה (אביאל שטרנשוס)
70	נספח א'16 - פרטים של נושא משרה בכירה (סיגל יששכר)

72	נספח א'17 - פרטים של נושא משרה בכירה (רן גולדשטיין)
74	נספח א'18 - פרטים של נושא משרה בכירה (ישי טריגר)
76	נספח א'19 - פרטים של נושא משרה בכירה (איתי נברה)
78	נספח א'20 - פרטים של נושא משרה בכירה (אביגיל קוניקוב-ליבנה)
80	נספח א'21 - פרטים של נושא משרה בכירה (שי מרום)
82	נספח א'22 - פרטים של נושא משרה בכירה (תמר גבאי)
84	נספח א'23 - פרטים של נושא משרה בכירה (ענת ארז)
86	נספח א'24 - פרטים של נושא משרה בכירה (בתיה קוצובאי)
88	נספח א'25 - תיאור מבנה ההחזקות בחברה
90	נספח א'26 - תרשים ארגוני מפורט
92	נספח א'27 - הקוד האתי ונהלי החברה
189	נספח א'28 - רשימת שיטות ההערכה של החברה
192	נספח א'29 - מסמך סולמות הדירוג והגדרות הדירוג
217	נספח א'30 - תיאור סוגי ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה
219	נספח א'31 - תיאור השירותים הנוספים שהחברה מספקת
222	נספח ב' - מספר הדירוגים, עדכוני הדירוגים והמכשירים הפיננסיים שדורגו
231	נספח ג' - אופן יישום שיטות ההערכה
233	נספח ד' - סיכום תדירות שינויי הדירוגים, שיעורי הכשל, והשתנות הנתונים לאורך הזמן
287	נספח ה' - רשימת מערכי הדירוג
291	נספח ו' - ריכוז נתונים הנוגעים לדירוגים מקדמיים

חלק ראשון - תקנה 12(1)

1. **שמה המלא של החברה: 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**.
מענה הרשום של החברה הינו **רחוב הארבעה 21, תל אביב 6473921**, וזהו גם מענה של החברה להמצאת כתבי בי-דין.
 4. בחברה מכהנים, נכון למועד הגשת דוח זה, 9 דירקטורים, כדלקמן:
 - 4.1. מר ברק סורני;
 - 4.2. מר ניקולס סמואל וייל;
 - 4.3. מר סקוט פיליפס;
 - 4.4. מר יוסף זינגר;
 - 4.5. מר יוסף פריימן;
 - 4.6. מר רון וייסברג;
 - 4.7. הגב' אביטל שטיין;
 - 4.8. מר שלומי שוב;
 - 4.9. מר שלמה שרף;
- פרטי הדירקטורים בהתאם לתקנה 2(5) מצ"ב בהתאמה **כנספחים א'3 עד א'11**.
- בתקופת הדוח, מונה כיו"ר הדירקטוריון של החברה מר ברק סורני.
- בתקופת הדוח, סיים את כהונתו בחברה הדירקטור החיצוני מר יאיר אבידן ומונה במקומו הדירקטור החיצוני מר שלומי שוב.
- דיווחים ביחס לכל האמור לעיל בסעיף זה בוצעו בהתאם לדרישות החוק והתקנות.
5. הצהרות שלושת הדירקטורים החיצוניים המכהנים מצורפות בזאת בהתאמה **כנספחים א'12 עד א'14**.
 6. בחברה מכהנים נכון למועד הגשת הדוח 10 נושאי משרה בכירה, כדלקמן:

- 6.1. מר אביאל שטרנשוס, מנכ"ל החברה ;
 - 6.2. גב' סיגל יששכר, סמנכ"ל וראש תחום מימון תאגידים ;
 - 6.3. מר רן גולדשטיין, סמנכ"ל וראש תחום נדל"ן ;
 - 6.4. מר ישי טריגר, סמנכ"ל, מנהל פעילות הדירוג וראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות ;
 - 6.5. מר איתי נברה, סמנכ"ל ראש תחום מוסדות פיננסיים ;
 - 6.6. ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית ;
 - 6.7. מר שי מרום, מנהל עסקים ראשי ;
 - 6.8. גב' תמר גבאי, רו"ח, מנהלת הכספים ;
 - 6.9. גב' ענת ארז, עו"ד, אחראית למילוי חובות ;
 - 6.10. גב' בתיה קוצובאי, רו"ח, מבקרת פנים.
- הפרטים של נושאי המשרה הבכירה דלעיל, בהתאם לתקנה 2(8), מצורפים בזאת בהתאמה כנספחים א'15 עד א'24.
- בתקופת הדוח, מר אבי בן-נון, מנהל פעילות הדירוג של החברה, סמנכ"ל וראש תחום מוסדות פיננסיים, סיים את תפקידו ובמקומו מונו : מר ישי טריגר כמנהל פעילות הדירוג של החברה ומר איתי נברה כראש תחום מוסדות פיננסיים.
- דיווחים ביחס לאמור לעיל בסעיף זה בוצעו בהתאם לדרישות החוק והתקנות.
7. אשת הקשר והאחראית למילוי חובות בחברה הינה **גב' ענת ארז, עו"ד**.
טלפון : 03-6844700 ; פקס' 03-6855002 ; דוא"ל Anate@midroog.co.il.
 8. מבנה ההחזקות של החברה, בעלי השליטה ובעלי העניין בה מצורף בזאת **כנספח א'25**.
- 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.
9. תרשים ארגוני מפורט של החברה מצורף בזאת **כנספח א'26**.
 10. הקוד האתי של החברה מצורף בזאת כחלק מ**כנספח א'27**.
 11. תיאור הליך המינוי של ועדות הדירוג מפורט **בנוהל תהליכי דירוג** המצורף כחלק מ**כנספח א'27**.

12. התהליכים שבהם עושה החברה שימוש בפעילות הדירוג מתוארים **בנוהל שיטות הערכה** המצורף כחלק מנספח א'27.

רשימת שיטות ההערכה מצורפת **כנספח א'28** לדוח זה. שיטות ההערכה נמצאות גם באתר האינטרנט של החברה אשר כתובתו להלן בסעיף 15 לדוח.

סולמות הדירוג והגדרות הדירוג של החברה מפורטים בחוברת "**סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג**", המצורפת **כנספח א'29** לדוח זה.

13. תיאור סוגי ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה מפורטים **בנספח א'30**.

14. אתר האינטרנט של החברה

14.1. כתובת אתר האינטרנט של החברה הינו : <http://www.midroog.co.il>.

14.2. אתר האינטרנט של החברה כולל את כל המידע שיש לכלול על-פי התקנות. תיאור התכנים של המידע מפורט להלן בצירוף קישוריות לתוכן. בנוסף, נכלל באתר החברה כל המידע המפורט בתקנה 19(ג)(1) ו (2) :

14.2.1. אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג (דיסקליימר) מופיעה בדף הבית של האתר.

<https://www.midroog.co.il/Index.aspx?l=1>

14.2.2. תיאור סוגי ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה, כפי המפורט בנספח א'30 לדוח זה נמצא באתר של החברה תחת הקישור -

<http://midroog.co.il/SitePage.aspx?id=4&l=1>

14.2.3. 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>

14.2.4. תיאור מבנה ההחזקות בחברה כפי המתואר בנספח א'25 לדוח זה נמצא באתר של החברה תחת הקישור -

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

14.2.5. תרשים ארגוני של החברה, כפי המפורט בנספח א'26 לדוח זה נמצא באתר של החברה תחת הקישור -

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

14.2.6. מקרא סמלי הדירוג בהם עושה מידרוג שימוש, כמפורט במסמך סולמות הדירוג והגדרות הדירוג של החברה, נמצא באתר החברה תחת הקישור -

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

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

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

14.2.8. שיטות ההערכה (המתודולוגיות) שבהן עושה מידרוג שימוש, כפי המצוין ברשימה שבנספח א'28 לדוח זה, נמצאות באתר החברה תחת הקישור -

<https://midroog.co.il/MethodologiesIndex.aspx?l=1>

14.2.9. נהלי החברה נמצאים באתר החברה תחת הקישור -

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

14.2.10. דוחות ביצועי הדירוגים שהנפיקה החברה מרוכזים באתר החברה תחת הקישור -

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

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

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

14.2.12. 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>

15. השירותים שהחברה מספקת בנוסף לדירוג מפורטים בנספח א'31 לדוח זה. כל השירותים ניתנים בהתאם לאישור הרשות לניירות ערך, ובהתאם להוראות הדין בדבר מניעת ניגודי עניינים ולנוהל בקרת ניגוד עניינים של החברה, המתייחס גם לשירותים אלה.

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

17. להלן רשימת נהלי החברה נכון למועד הגשת דוח זה, ומצורפים כחלק מנספח א'27:

17.1. נוהל אבטחת מידע;

17.2. נוהל אחראי מילוי חובות;

17.3. נוהל איסור השימוש במידע שאינו ידוע לציבור;

17.4. נוהל בדיקת תיבות הדואר האלקטרוני;

- 17.5. נוהל בקרת ניגודי עניינים ;
- 17.6. נוהל גילוי, תיקון ופרסום של טעות ;
- 17.7. נוהל דיון נוסף ;
- 17.8. נוהל דירקטוריון וועדותיו ;
- 17.9. נוהל החזקת ניירות ערך על ידי עובדי החברה ;
- 17.10. נוהל הנפקת דוח דירוג ;
- 17.11. נוהל הפסקת דירוג ;
- 17.12. נוהל הפרדה בין הפעילות המסחרית והמקצועית ;
- 17.13. נוהל התקשרות עם ספקים ;
- 17.14. נוהל טיפול בתלונות מעובדים ;
- 17.15. נוהל מועמד לעבודה וקליטת עובד חדש ;
- 17.16. נוהל מכשיר פיננסי שמדורג לראשונה ;
- 17.17. נוהל מסירת ידיעה או מסמך לדרישת הרשות ;
- 17.18. נוהל עבודת וועדת מדיניות אשראי ;
- 17.19. נוהל פעולה של החברה בשעת חירום ;
- 17.20. נוהל פרסום דוחות מידיים ואחרים ;
- 17.21. נוהל קביעה ועדכון של שיטות הערכה ;
- 17.22. נוהל קבלה וטיפול בתלונות מצרכני דירוג ;
- 17.23. נוהל שמירה על סודיות המידע ;
- 17.24. נוהל תהליכי דירוג ;
- 17.25. נוהל תיעוד ;
- 17.26. נוהל Anti -Bribery and Anti-Corruption Policy ;
- 17.27. נוהל Economic Sanctions And Interntional Trade Compliance Policy .

17.28. **נוהל לביצוע עסקאות עם צדדים קשורים.**

18. **נוהל עבודת הדירקטוריון וועדותיו מצורף לדוח זה כחלק מנספח א'27.**

19. **החברה מבטחת בביטוח אחריות מקצועית בחב' הראל חברה לביטוח בע"מ. היקף הביטוח לאירוע ולתקופה הינו 10,000,000 מיליון דולר ארה"ב לכל תביעה ו- 5 מיליון דולר ארה"ב ביחס לתובענה ייצוגית, וסכום ההשתתפות העצמית בהתאם לפוליסה הינו 100,000 דולר ארה"ב לכל תביעה; 150,000 דולר ארה"ב לתביעה המוגשת בארה"ב ו- 1,250,000 דולר ארה"ב בכל תובענה ייצוגית.**

פוליסת הביטוח הקיימת הינה בתוקף עד ליום 28.7.2021. 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))

20. **מספר הפעמים שהתכנס הדירקטוריון בתקופת הדוח - 8**

21. **להלן פירוט הנוכחים בישיבות אלה:**

21.1. **ברק סורני (יו"ר הדירקטוריון החל מיום 1.6.2020) - 2;**

21.2. **סקוט פיליפס - 8;**

21.3. **ניקולס וייל - 8;**

21.4. **רון וייסברג - 7;**

21.5. **יוסף זינגר - 7;**

21.6. **יאיר אבידן - 3;**

21.7. **שלומי שוב - 4;**

21.8. **יוסף פריימן - 7;**

21.9. **אביטל שטיין - 7;**

21.10. **שלמה שרף - 8;**

22. **מספר הדירוגים שהנפיקה החברה בתקופת הדוח ועדכוני הדירוגים החייבים בפרסום, ומספר המכשירים הפיננסיים שדורגו על ידי החברה ביום 31.12.2020, מפורטים בנספח ב' לדוח זה.**

23. **אופן יישום שיטות ההערכה והנחות היסוד בפעילות הדירוג מפורט במסמך המצורף לדוח זה כנספח ג'.**

24. **סיכום תדירות שינויי הדירוגים, שיעורי הכשל, והשתנות הנתונים לאורך הזמן מפורטים בנספח ד' לדוח זה.**

25. השירותים הנלווים והשירותים האחרים שהחברה מספקת באישור הרשות (כאמור בסעיף 17(א) ו (ב) לחוק) מפורטים ב**נספח א' 31** לדוח זה.
26. רשימת מעריכי הדירוג במידרוג, כולל השכלתם וניסיונם המקצועי, נכון למועד הגשת הדוח, מצורפת ב**נספח ה'** לדוח זה.
27. בתקופת הדוח התכנסו ועדות הדירוג של מידרוג 459 פעמים.
28. מספר הדירוגים ועדכוני הדירוגים שפורסמו על ידי מידרוג בהתאם להחלטות הוועדות הינו 291.
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 להוראת תקנה 12(5)(ב) חלק זה חסוי ואינו נכלל בדוח השנתי המפורסם לציבור.

חלק רביעי - ריכוז נתונים לגבי דירוגים מקדמיים

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

בכבוד רב,

מידרוג בע"מ

אביאל שטרנשוס - מנכ"ל

25 במרס, 2021.

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



שלדוג, עי"ד
רשם 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.

"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 אחרת בישראל 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' תכוינה 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 לערך 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 לערך 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 שתקבל 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 מערך 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 תוצאנה תעודות המניות הכוללות את השברים, אשר ימכרו 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 להקצותן (או לטפל בהן בדרך אחרת) לאותם האנשים, תמורת מזומנים או בתמורה אחרת שלא במזומנים, באותם הסייגים והתנאים, בין בפרמיה, בערכן 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 תוצענה 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 להחזקותם. 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 ייחתם 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 שינויי, כפי שיערכו 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 שמניה 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, ושבהתחייבות 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 52 נד(א)(1)(א) 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 ויכלול 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 שבגין 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 ידיו.
- 19.6.3. מונה רק בא-כוח אחד על ידי בעל המניות וכתב המינוי אינו מציין את מספר וסוג המניות הרגילות שבגין 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 בכתב 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 ההנהלה 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 איננו עומד בכל דרישות חוק ההסדרה וחוק החברות, ולאחר שהוא הצהיר כי מתקיימים בו התנאים הנדרשים למינויו 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, תכונס 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 שמינהו 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 שישפך 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.
- 23.4. (1) הזמנת דירוג אשראי על ידי חברה שלנושא משרה בחברה יש בה "עניין אישי", שאינה "עסקה חריגה" (כהגדרתם של מונחים אלה בחוק החברות), טעונה אישורו של צוות שמנהל פעילות הדירוג של החברה הינו יושב ראש שלו, וחברי הצוות הם קצין האשראי

הראשי של החברה וכן ראש התחום או ראשי התחום בחברה, שהוא או הם רלבנטיים לדירוג האמור.

(צוות זה ייקרא להלן – "הצוות").

אם נושא המשרה הנזכר בפסקה 23א(1) זו הוא מנהל פעילות הדירוג, ימלא את תפקידו בצוות, הוותיק מראשי התחומים בחברה שאיננו ראש התחום הרלבנטי לדירוג האמור.

(2) החליט הצוות לאשר את ההזמנה, תובא החלטתו בפני ועדת הביקורת ומילוי חובות של החברה (שתיקרא להלן – הוועדה), והחלטתה בעניין תהיה סופית. ככל שהצוות יחליט שלא לאשר את ההזמנה, החלטתו תהיה סופית והיא תדווח לוועדה.

(3) אישור כאמור מהווה "דרך אישור אחרת" כמשמעותו בסעיף 271 לחוק החברות.

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 משיבה, 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 כדין, 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.

28. ועדת ביקורת ומילוי חובות

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 הפנימי 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. ר"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 ר"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 עריכה 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.

39.1. 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 יאחר 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: **ברק סורני**
2. תפקיד בדירקטוריון: **יושב ראש**
3. חברות בוועדות דירקטוריון: **ועדת כספים, ועדה 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: **1.6.2020**
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק:
 - תואר ראשון (B.A) בכלכלה ובמנהל עסקים – האוניברסיטה העברית בירושלים
 - תואר שני (M.A) בכלכלה ובמנהל עסקים – האוניברסיטה העברית בירושלים.
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור:
 - מנכ"ל פסגות בית השקעות בע"מ, ולסירוגין יו"ר הדירקטוריון של פסגות גמל ופנסיה, פסגות קרנות נאמנות, פסגות ניירות ערך, פסגות קרנות גידור ופסגות ביטוח (2016-2019)
 - חבר ועדת השקעות, יו"ר ועדת ביקורת ודירקטור חיצוני בקופת הגמל להנדסאים וטכנאים – חברה לניהול קופות גמל בע"מ (החל מינואר 2020)
 - יו"ר ועדת השקעות, חבר ועדת ביקורת ודירקטור חיצוני, גמל על קופת התגמולים של עובדי אל על (החל מאפריל 2020)
 - יו"ר ועדת השקעות ונח"צ בקרנות השתלמות לעובדי ההוראה, חברה מנהלת בע"מ (החל ממאי 2020)
 - דירקטור ברובוסט אקספקטיישנס קפיטל מנג'מנט בע"מ
 - חבר ועדת השקעות בשותפות אינפנייטי אינוויישן מדיקל (החל מסוף שנת 2020)
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג: ☐ כן ☒ לא

נספח א' 4

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; Audit and Compliance 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' 5

Director's Personal Information

1. Name: **Scott Phillips**
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: **10th July, 2019**
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

Master in Biochemistry, University of Oxford – Oxford, UK (2.1 classification)
10. The Director's occupations during the last five years including the corporations in which he has served as a director

2019-Current: Associate Managing Director – Head of Strategy (MOODY'S Investors Service)

2017-2019: Senior Vice President, Head of Strategy, Regional Management (MOODY'S Investors Service)

2015-2017: Vice President – Senior ANALYST (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:
 - ג'נריישן קפיטל בע"מ (יו"ר דירקטוריון פעיל)
 - ג'נריישן ניהול בע"מ (יו"ר דירקטוריון פעיל)
 - דירקטור בחברות הבאות:
 - יוסף זינגר החזקות בע"מ
 - החזקות מידרוג בע"מ
 - זינגר את אבן את קרייזברג החזקות בע"מ
 - רפק אנרגיה בע"מ
 - נגב גז טבעי בע"מ
 - גז טבעי דרום בע"מ
 - השקעות דיסקונט בע"מ (חברה ציבורית)
 - בון תור בע"מ
 - סולגרין החזקות בע"מ
 - סולגרין בע"מ (חברה ציבורית)
 - צור שמיר אחזקות בע"מ (חברה ציבורית דירקטור חיצוני)
 - אי.פי. פי שורק בע"מ
 - אי.פי. פי אשקלון בע"מ
 - אי.פי. פי אלון תבור בע"מ

- איי. פי. פי רמת גבריאלי בע"מ
- אר. די. אנרג'י מנג'מנט בע"מ
- ג'י. אי. אס. גלובל אנוירומנטל סולושנס בע"מ
- ג'י אי אס אס שותף כללי (ג'י פי) בע"מ
- דרך הים התפלה בע"מ
- דרך הים התפלה (אחזקות) בע"מ
- דרך הים תפעול בע"מ

11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☒ כן ☐ לא

גיס של יוסף פריימן, דירקטור במידרוג

נספח א'ל

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
- דירקטור בחב' החזקות מידרוג בע"מ (מחזיקה ב-49% ממידרוג)
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☒ כן ☐ לא

גיס של יוסף זינגר

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 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 / 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
10. E.Sc. - בהנדסה - הטכניון בחיפה
M.B.A. - מוסמך במינהל עסקים - NYU ארצות הברית
עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור
- איש עסקים 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)
- דירקטור בחברה לניהול קרן ההשתלמות להנדסאים וטכנאים בע"מ
- יו"ר דירקטוריון - הנדסאים וטכנאים חברה לניהול קופות גמל בע"מ
- דירקטור חיצוני בלפידות קפיטל בע"מ
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 :
 - מנכ"לית - המל"ג והוות"ת
 - מנכ"לית – 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
 - דירקטורית בלתי תלויה בחב' סלע קפיטל נדל"ן 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: שלומי שוב
2. תפקיד בדירקטוריון: דירקטור חיצוני
3. חברות בוועדות דירקטוריון: הוועדה המקצועית
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: 14.5.2020
9. פרטי השכלתו של הדירקטור, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק:
רואה חשבון ובעל תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת בן-גוריון בנגב
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידים שבהם הוא משמש כדירקטור:
- ראש תוכנית חשבונאות וסגן דיקן, בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה.
- אי.אפ.אר.אס קונסלטינג – מנכ"ל ובעלים
- אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ – דח"צ
- האגודה הישראלית למעריכי שווי - דירקטור
- האוניברסיטה הפתוחה – אחראי אקדמי בחשבונאות
- רמיטריקס בע"מ – חבר ה- Advisory board
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 הפקולטה להנדסת מכונות, אוניברסיטת בן-גוריון בנגב
10. עיסוקים בחמש השנים האחרונות, לרבות תאגידיים שבהם הוא משמש כדירקטור:
- דירקטור חיצוני בחב' מליסרון בע"מ (החל מ-01.05.2014)
- דירקטור חיצוני בחב' דלתא גליל תעשיות בע"מ (החל מ-21.10.2018)
11. האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא

נספח א' 12

הצהרת מועמד לכהן כדירקטור חיצוני¹

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, לקרובי, לשותפי, 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 עיסוקי 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, לשותפי, 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.

¹ - 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, 52ד, 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 ואינני 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.

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

הצהרת מועמד לכהן כדירקטור חיצוני¹

אני הח"מ שלומי שוב (ת"ז 028951192), 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, לשותפי, 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 עיסוקי 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, לשותפי, 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.

¹ - 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, 52ד, 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 אקדמאית וניסיון מקצועי –

רואה חשבון ובעל חוזה שני במנהל עסקים

ראש התוכנית בחשבונאות וסגן דיקן בית ספר אריסון למנהל עסקים במרכז הבינתחומי הרצליה

ראש במשותף של פורום שווי הוגן בהרצליה וחבר הוועדה לכללי חשבונאות של לשכת רואי חשבון

ניסיון עסקי, לרבות כהונה בדירקטוריונים אחרים -

דירקטור חיצוני בחברת אלון חץ בע"מ

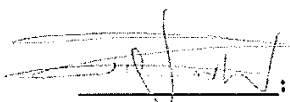
בעל חברת הייעוץ איי אפ אר אס קונסלטינג בע"מ

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.

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- 12.4.2020

נספח א' 14

הצהרת מועמד לכהן כדירקטור חיצוני¹

אני הח"מ מר אריאל שרם (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, 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, לקרובי, 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' 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.

¹ - 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' 52ג, 52ד, 53א) 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 32לבא) לחוק ניירות ערך) אמצעי אכיפה האוסר עליי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה [לעניין סעיף זה: "אמצעי אכיפה" - אמצעי אכיפה כאמור בסעיף 32נו לחוק ניירות ערך, שהוטל לפי פרק ח' לחוק ניירות ערך, לפי פרק ז' לחוק הסדרת העיסוק בייצוא 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 -
 תואר ראשון במנהל 2 תיכונים - צמודים - תואר ראשון במנהל 23 שנים.
 י"א י"א/י"א - ג'ניאל בינטי, דואר - כספים, ג'ניאל בינטי, כקוב, אלמנט תאגיד.
 ניסיון עסקי, לרבות כהונה בדירקטוריונים אחרים -
 (1) מנהל קבוצה אלקטרוני (תאגיד 20 שנים)
 (2) מנהל קבוצה - סטודנט (תאגיד 2 1/2 שנים)
 (3) בינטי, נציג/אז, חברות - צד-בינטי: בן, אלק תאגיד, מנהל/אז
 (4) בינטי, נציג/אז, חברות - צד-בינטי: בן, אלק תאגיד, מנהל/אז

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:

6/3/17 - היום, על החתום, היום

נספח א' 15

טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

1. שם : **אביאל שטרנשוס**
 2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : **25.11.2019**
 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
- תואר ראשון BA בכלכלה, אוניברסיטת תל אביב**
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- מנכ"ל מידרוג בע"מ**
- סמנכ"ל ראש המערך הפיננסי וחבר הנהלה בבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ**

נספח א' 16

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 וראש 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
- תואר ראשון BA בכלכלה וסוציולוגיה, האוניברסיטה העברית ירושלים
- תואר שני MBA במינהל עסקים עם התמחות במימון, האוניברסיטה העברית ירושלים
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- ראש תחום מימון תאגידים, מידרוג

נספח א' 17

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
- תואר ראשון במשפטים LLB, האוניברסיטה העברית ירושלים
- תואר ראשון BA בחשבונאות, המכללה למינהל
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- ראש תחום נדל"ן, מידרוג

נספח א' 18

טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

1. שם: ישי טריגר
2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד: 08.06.2017
3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג: סמנכ"ל, מנהל פעילות הדירוג וראש 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 וניהול, המכללה האקדמית תל-חי
- תואר שני MBA במנהל עסקים התמחות במימון, אוניברסיטת בן גוריון בנגב
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
- מנהל פעילות הדירוג של מידרוג
- ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות במידרוג
- ראש צוות בכיר במידרוג

נספח א' 19

טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

9. שם : איתי נברה
10. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 16.8.2020
11. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : סמנכ"ל וראש תחום מוסדות פיננסים
12. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג : ☐ כן ☒ לא
13. האם הוא מורשה חתימה עצמאי : ☐ כן ☒ לא
14. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
15. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק :
- בוגר תואר ראשון בהצטיינות בכלכלה ומנהל עסקים, (מימון), המכללה האקדמית עמק יזרעאל.
 - בוגר תואר שני במנהל עסקים, אוניברסיטת בן גוריון.
16. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות :
- מקס איט פיננסים בע"מ – מנהל מחלקת מימון ושוק ההון (2017-2020)
 - סלקום ישראל בע"מ – מנהל תחום מימון ובנקאות (2012-2017)

נספח א' 20

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

נספח א' 21

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 עסקים 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 עסקים ראשי, מידרוג
- מנהל מסחרי ראשי, מידרוג
- מנהל שיווק, מידרוג
- אנליסט ולאחר מכן ראש צוות בתחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות, מידרוג

נספח א' 22

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

נספח א' 23

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
 - תואר ראשון במשפטים LLB, אוני' תל אביב
 - עורכת דין, חברת לשכת עורכי הדין בישראל
 - מגשרת מוסמכת, לשכת עורכי הדין בישראל
 - השתלמות להכשרת דירקטורים, הפקולטה לניהול, בית הספר למינהל עסקים, אוני' תל אביב
 - השתלמות בניתוח הערכות שווי ודוחות כספיים, הפקולטה לניהול, ביה"ס למנהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
 - אחראית מילוי חובות, מידרוג

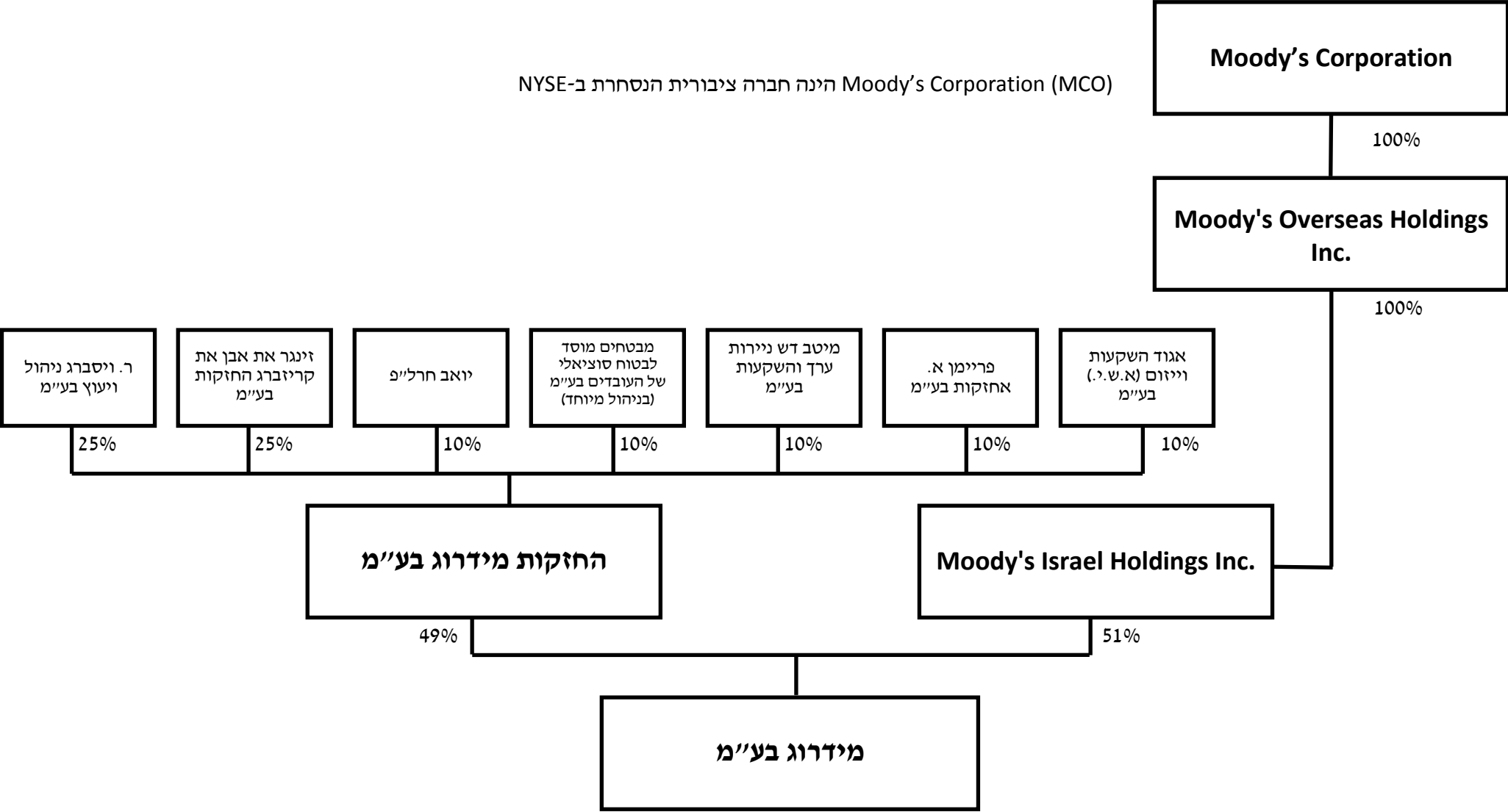
נספח א' 24

טופס פרטים של נושא משרה בכירה בחברת מידרוג בע"מ

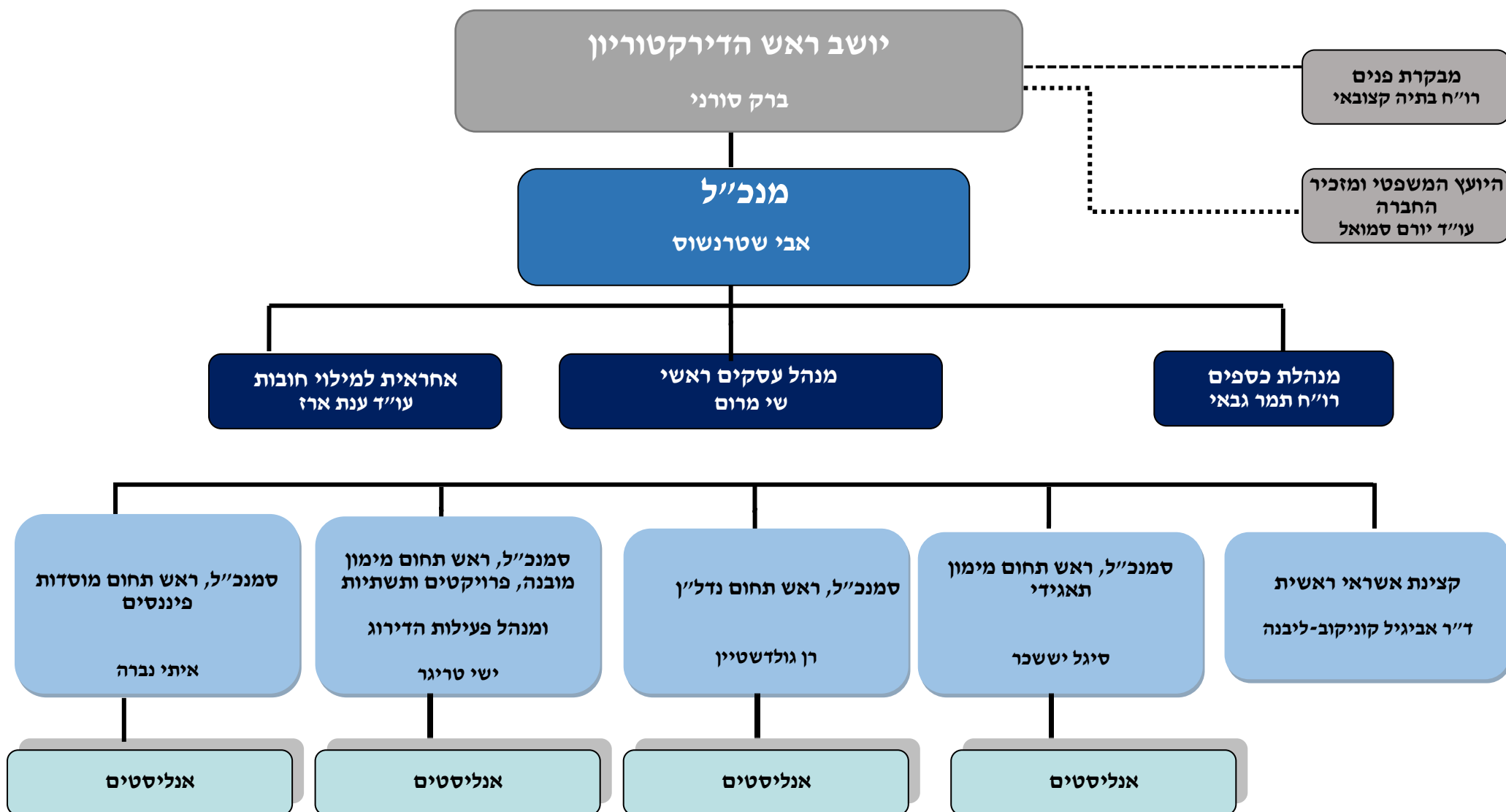
1. שם : בתיה קוצובאי
2. תאריך תחילת הכהונה בתפקיד : 1.7.2019
3. התפקיד שהוא ממלא במידרוג : **מבקרת פנים**
4. האם ממלא תפקיד בחברה קשורה או בבעל עניין במידרוג ☐ כן ☒ לא
5. האם הוא מורשה חתימה עצמאי ☐ כן ☒ לא
6. האם הוא בעל עניין במידרוג או בן משפחה של נושא משרה בכירה או בעל עניין אחר במידרוג ☐ כן ☒ לא
7. פרטי השכלתו, כולל מקצועות ותחומים שבהם נרכשה השכלתו, המוסד שבו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה שבהם הוא מחזיק.
- בוגרת בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת חיפה
- רו"ח מוסמכת
8. פרטי ניסיונו המקצועי בחמש השנים האחרונות
בעלת משרד עצמאי לראיית חשבון

נספח א' 25

מידרוג בע"מ - מבנה החזקות



נספח א' 26



נספח א' 27

נהלי מידרוג והקוד אתי

מרץ 2021

תוכן עניינים

94.....	הקוד האתי של מידרוג
110.....	נוהל אבטחת מידע
112.....	נוהל אחראי מילוי חובות
114.....	נוהל איסור השימוש במידע שאינו ידוע לציבור
116.....	נוהל בדיקת תיבות הדואר האלקטרוני
118.....	נוהל בקרת ניגודי עניינים
125.....	נוהל גילוי, תיקון ופרסום של טעות
127.....	נוהל דיון נוסף
129.....	נוהל דירקטוריון וועדותיו
138.....	נוהל אחזקת ניירות ערך ידי עובדי החברה
140.....	נוהל הנפקת דוח דירוג
141.....	נוהל הפסקת דירוג
144.....	נוהל הפרדה בין הפעילות המסחרית והמקצועית
147.....	נוהל התקשרות עם ספקים
149.....	נוהל טיפול בתלונות מעובדים
150.....	נוהל מועמד לעבודה וקליטת עובד חדש
151.....	נוהל מכשיר פיננסי שמדורג לראשונה
152.....	נוהל מסירת ידיעה או מסמך לדרישת הרשות
153.....	נוהל עבודת וועדת מדיניות אשראי
155.....	נוהל פעולה של החברה בשעת חירום
158.....	נוהל פרסום דוחות מידיים ואחרים
162.....	נוהל קביעה ועדכון של שיטות הערכה
167.....	נוהל קבלה וטיפול בתלונות מצרכני דירוג
168.....	נוהל שמירה על סודיות המידע
169.....	נוהל תהליכי דירוג
174.....	נוהל תיעוד
175.....	Anti-Bribery and Anti-Corruption Policy
181.....	Economic Sanctions and International Trade Compliance Policy
182.....	נוהל לביצוע עסקאות עם צדדים קשורים

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 ניהולם
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")¹ 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 כושר החזר 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.² מידרוג מעמידה את דירוגי האשראי הציבוריים שלה לרשות המשקיעים במקביל, באמצעות אתר האינטרנט של החברה ללא תשלום.

בכדי להרחיב את הבנת השוק ואת הביטחון בדירוגי האשראי של מידרוג, מידרוג הנהיגה קוד אתי זה (להלן: "הקוד האתי 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.

¹ מידרוג בע"מ רשומה תחת מס. 513377424 במרשם החברות
² 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, מכשירים היברידיים, מניות בכורה והתחייבויות כספיות אחרות מסוגים אלה.

עובדי מידרוג ומנהליה נדרשים להכיר את העקרונות המגולמים בקוד אתי זה, לרבות בדבר הדרישה לפעול ביושרה, בשקיפות, להפעיל שיקול דעת עצמאי ולנהוג במקצועיות, וכן הינם נדרשים לפעול בהתאם לנהלי החברה ולנוהל בקרת ניגודי עניינים בפרט, ובכפוף לדין החל.

כדי להשתמש בדירוגי האשראי של מידרוג באופן יעיל, על השוק להיות מודע הן למאפיינים והן למגבלות של דירוגים אלה. באחריות החברה לתת גילוי ולהציג שקיפות 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.³ בנוסף, כחברה בת של Moody's Corp., הקוד של מידרוג הוכן לאור קוד ההתנהגות העסקית של Moody's הזמין באתר האינטרנט www.moody.com. אם הוראות קוד זה אינן עולות בקנה אחד עם המונחים הכלולים בקוד ההתנהגות העסקית של Moody's, הוראות קוד זה יגברו.

II. הגדרות

לצורך קוד אתי זה, המונחים הבאים מוגדרים באופן הבא:

"דירוג אשראי" – דירוג אשראי הוא חוות דעת של מידרוג בנוגע לכושר החזר האשראי של ישות, חוב או התחייבות כספית לרבות, אגרות חוב, מכשיר היברידי, 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 אופק 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.

³ 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 להתייחס לשינויים בשוק, בחוק או לנסיבות רגולטוריות.

"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 ;

"שירותים מותרים נוספים" – מתן הציון היחסי המתאים לנכסים ולשירותים 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, 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 שערכה 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 בשוק הפיננסי בישראל. דירוג אשראי הוא חוות דעת של מידרוג בנוגע לכושר החזר האשראי של ישות, חוב או התחייבות כספית, אגרות חוב, מכשיר היברידי, מניות בכורה או מכשיר פיננסי אחר, שהונפקו וזאת על ידי שימוש בסולמות הדירוג והגדרות הדירוג של מידרוג.

דירוגי אשראי מבוססים על מידע שהתקבל במידרוג ממקורות מידע שונים אשר מידרוג מאמינה כי הם מדויקים ואמינים, לרבות, אך אין הם מוגבלים למידע שהתקבל ממנפיקים ו/או מי מטעמם, וכן ממקורות בלתי תלויים של המנפיק. מידרוג מסתמכת על כך שהמנפיקים ונציגיהם 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 ובלתי תלויה של חוות דעת, מידרוג שומרת על שליטה מלאה בתחום העריכה לגבי תוכנם של דירוגי האשראי, חוות הדעת בנושא סיכון 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 כושר החזר האשראי היחסי של מנפיקי חוב ושל מכשירי חוב לסוגיהם 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 כושר החזר אשראי עתידי, 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 כושר החזר 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 המורכבת משלושה חברי ועדה לפחות ולא על ידי אנליסט יחיד. לאחר שוועדת הדירוג קבעה דירוגי אשראי מתאימים שיוקצו לסוגי החוב של ישות מדורגת (לדוגמה, חוב בכיר), או לחוב שהונפק על פי מתווה יעודי, מידרוג תקצה דירוגי אשראי כאמור לסוגים אלה אלא אם, ועד המועד בו וועדת דירוג תקבע אחרת.

א. הנפקת חוב על ידי ישות מדורגת או על פי מתווה ייעודי (כגון תשקיף מדף) עשויה להיות שגרית (לדוגמה, מחזור חוב), או שהיא עשויה להיות מהותית לכושר החזר 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 ואשר עברו הכשרה 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 התיעוד 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 מקביעת דירוגי אשראי הכוללים מצגים מוטעים או שהינם מטעים באופן אחר בנוגע לכושר החזר האשראי הכללי של מנפיק או התחייבות כלשהי.

1.7. מידרוג תשקיע משאבים מספיקים לצורך ביצוע הערכות אשראי באיכות גבוהה של מנפיקים או התחייבויות. בעת ההחלטה האם לדרג או לעקוב אחר דירוג אשראי 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 בהקצאת 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. מידרוג נוהגת באופן שבו לא תיפגע התחרותיות בשוק, לרבות במעשה או מחדל כמו תיאום מחירים, סירוב לתת שירותים שמטרתו לפגוע בתחרותיות, וכן הינה מדריכה את עובדיה בדבר האופן שבו יש לנהוג במצבים בהם מתעורר חשש לפגיעה בתחרותיות, לרבות דיווח והגשת תלונה בהתאם לנהלים.

1.12. בהתאם למדיניות של מודיס, מידרוג אימצה נוהל הדן בהגבלות סחר, והינה מקיימת בדיקה שוטפת של הגורמים עימם היא מתקשרת על מנת לוודא את עמידתם בהגבלות המפורטות בנוהל.

1.13. עובדי מידרוג

1.13.1. 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.

1.13.2. מידרוג מגייסת ומקדמת את עובדיה בהתבסס על כישוריהם ויכולותיהם, תוך שהינה מספקת להם סביבת עבודה מכבדת וחופשיה מאפליה על בסיס כלשהו.

1.13.3. מידרוג אוסרת על אפליה והטרדה של עובדיה, לרבות הטרדה מינית, וכן על כל מעשה או מחדל אסורים בסביבת העבודה בהתאם לדין החל.

1.13.4. מידרוג מנחה את עובדיה כי עליהם לגלות לממונים עליהם במידה והינם מקיימים מערכת יחסים זוגית עם עובד אחר הממונה עליהם ו/או שעלול לגרום להשפעה על עצמאות שיקול דעתם. הגיע למידרוג מידע כי קיימת מערכת יחסים רומנטית בין שניים מעובדיה, יבקש המנכ"ל את עמדת האמ"ח באשר לצורך לנקוט בפעולות כלשהן, לרבות העברה של עובד מתחום מסוים לתחום אחר, ויחליט בהתאם לשיקול דעתו כיצד לפעול.

1.13.5. מידרוג מעסיקה עובדים אך ורק על בסיס התאמתם המקצועית והאישית לתפקיד המיועד להם, ולא על בסיס שיקולים שאינם ממך העניין או בשל קרבה משפחתית לעובדים אחרים.

1.13.6. מידרוג דואגת לקיים סביבת עבודה בטוחה ובריאה כדי להבטיח את רווחתם של עובדיה במקום עבודתם.

1.13.7. מידרוג אוספת מידע אישי של עובדיה בקשר עם העסקתם, וכן הינה שומרת מידע זה, מעבדת, משתמשת, או מעבירה אותו הלאה לגורמים המוסמכים ולרשויות על פי דין. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להגנה סודיותו של מידע זה ועל פרטיותם של עובדיה.

- 1.13.8. מידרוג אוסרת על עובדיה ליטול חלק בכל פעילות המהווה הונאה או תרמית, מכל סוג שהוא.
- 1.13.9. מידרוג מנחה את עובדיה להיות מודעים לזכויות הקנין של הישויות אשר הינה מתקשרת איתם, בין השאר במסגרת התחייבותם הכללית לשמירה על סודיות המידע הקשור לעבודתם.
- 1.13.10. לרשות העובדים עומד קו טלפון ובו תיבה קולית, בו ניתן להשאיר הודעות לאמ"ח בדבר תלונות, הפרות או כל ענין על פי רצונם.
- 1.13.11. עובדי מידרוג אשר הגיעה לידיעתם ידיעה בדבר הזדמנות עסקית ו/או הזדמנות השקעה, בקשר עם עבודתם בחברה, לא יעשו שימוש במידע ולא יעבירו אותו לאחרים.
- 1.13.12. מידרוג ועובדיה יפעלו באופן הוגן והגון עם המנפיקים, הישויות המדורגות, המשקיעים, ועם משתתפים אחרים בשוק והציבור.
- 1.13.13. מידרוג תדרוש מעובדיה לפעול בסטנדרטים הגבוהים ביותר של הגינות ולקיחת אחריות. מידרוג לא תעסיק ביודעין אנשים שהתנהגותם אינה בהתאם לאמור לעיל, בכפוף לדין החל.
- 1.13.14. 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.
- 1.14. מידרוג לא תנקוט בפעולות הבאות:
- 1.14.1. תספק שירותי ייעוץ לדירוג;
- 1.14.2. תפעל כמתווך או כסוחר העוסקים בעסקי חיתום ניירות ערך או מכשירים בשוק הכספים; או
- 1.14.3. תהיה בעלת אינטרס כספי או שליטה בישות המדורגת על ידי מידרוג.
- 1.15. 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 כושר החזר 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.
- 1.16. 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.

1.17. 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 ו/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 מצדדים שלישיים 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
- 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 שאינן 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 שגרתי ; 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 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 ומידע שאיננו מידע ציבורי 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 לנוהל 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

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 על פי תכנית הדרכה והסמכה שקיימת בחברה.

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, וכיך 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.

נוהל אבטחת מידע

1. מטרה

מטרת הנוהל הינם להתוות את המדיניות ביחס להגנת המידע שקיים במידרוג 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 שימונה על ידי המנכ"ל. להלן "האחראי"; סמכויותיו תהיינה כמפורט בנוהל זה ובכללים על פיו.

2.8. **אחראי על הקמת הרשאות** – שימונה 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.

נוהל אחראי מילוי חובות

1. רקע

בחברה יכהן אחראי מילוי חובות, בהתאם להוראת סעיף 10 לחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד - 2014.

2. הגדרות

- 2.1. "החוק" – חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014.
- 2.2. "התקנות" – תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014.
- 2.3. "החברה" – מידרוג בע"מ.

3. מינוי אמ"ח והפסקת כהונתו

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. שכרו של אמ"ח ייקבע על ידי הדירקטוריון והמנכ"ל. מינוי האמ"ח והפסקת כהונתו טעונים אישור הדירקטוריון, ברוב של הדחצ"ים המכהנים.

4. סמכויות האמ"ח

- 4.1. יפעל לקיום חובות החברה, לרבות קיום ההוראות והנהלים שקבעה החברה לפי החוק.
- 4.2. יפקח על עובדי החברה במטרה לוודא כי הם פועלים בהתאם לדרישות החוק.

5. סמכויות, פיקוח ובקרה:

- 5.1. החברה תקצה לאמ"ח את הסמכויות והאמצעים שיאפשרו את מילוי תפקידו.
- 5.2. 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.
- 5.3. תגמול אמ"ח לא יהיה תלוי בביצועים העסקיים של החברה.
- 5.4. אמ"ח אחראי לוודא כי נהלי החברה מסדירים את הנושאים הנדרשים לפי חוק.
- 5.5. אמ"ח ימליץ במידת הצורך להנהלת החברה על כתיבת נהלים חדשים ועל עדכון אלה הקיימים, ויוודא כי המלצתו מיושמת בתוך פרקי זמן שקבע.
- 5.6. אמ"ח יפקח על הפצת נהלי החברה והקוד האתי שלה לעובדי החברה, ויעמוד לרשותם לצורך הבהרות אם תידרשנה לשם קיום הוראותיהם.
- 5.7. 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.
- 5.8. אמ"ח יקיים תהליכי פיקוח ובקרה לנושאים אשר בתחום סמכותו.

הפעולות הנדרשות לשם פיקוח ובקרה, יבוצעו על ידי אמ"ח במועדים הקבועים בנוהל זה ובנהלים קשורים, באופן שוטף או עיתי וכפי שיורו לו המנכ"ל, הדחצ"ים, ועדת ביקורת או הדירקטוריון כמפורט להלן:

- 1. בקרת ניגודי עניינים של נושאי המשרה והעובדים של החברה, לרבות הגבלות בדבר החזקת ניירות ערך כמפורט בנהלי החברה.

2. שמירה על סודיות המידע על ידי עובדי החברה וספקים הנמצאים בקשרי עבודה איתה, ככל שנדרש.
3. תהליכי קליטה של עובדים חדשים וסיום עבודה של עובדים.
4. מדיניות אבטחת מידע של החברה בשיתוף עם מנהל אבטחת המידע 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.
9. כתיבה, יישום ובקרה של תכנית אכיפה פנימית של החברה.
10. בקרה אחר התייעוד והפרסום של תהליכי דירוג בהתאם לדין ולנהלי החברה.
11. פיקוח על ביצועו מעת לעת של סקר סיכונים בחברה.

6. דיווחים

- 6.1. אמ"ח ידווח באופן שוטף למנכ"ל החברה על פעולותיו ועל מילוי תפקידו. דיווח זה יתבצע בכתב ו/או בישיבות שתתקיימנה בתדירות אשר לא תפחת מפעם בחודש.
- 6.2. אמ"ח ידווח באופן שוטף למנכ"ל ולדחצי"ם על פי הצורך, וכן יכין דו"ח לוועדת הביקורת ו/או לדירקטוריון על פעולותיו ועל מילוי תפקידו בתדירות שלא תפחת מפעם ברבעון. הדו"ח יוגש לחברי וועדת הביקורת ו/או הדירקטוריון בהתאמה עד 10 ימים לפני ישיבת הוועדה ו/או הדירקטוריון אם נקבעה באותו רבעון.
- 6.3. אמ"ח רשאי, על פי שיקול דעתו ובהתייעצות עם מנכ"ל החברה, לדווח לדירקטוריון ישירות על תלונות שמתייחסות לטוהר מידות ו/או הפרה של הוראות רגולטוריות, אשר הינו סבור כי הן חמורות.

7. תיעוד

- 7.1. אמ"ח ינקוט בפעולות הנדרשות לשם עמידה בדרישות החוק, התקנות ונהלי החברה ביחס לתיעוד הנדרש כדלקמן:
 - 7.2. נהלים שנקבעו לשם עמידה בדרישות החוק והתקנות מכוחו;
 - 7.3. דוחות הנוגעים לתכנית ציות ובקרה על ציות;
 - 7.4. תלונות הנוגעות לפעילות חברת הדירוג ואופן הטיפול בהם;
 - 7.5. מסמכים ומידע המהווים בסיס לדוחות חברת הדירוג המוגשים לרשות.

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 הנוהל⁴ הינה להסדיר איסור על גילוי וכן על השימוש במידע שאינו ידוע לציבור בקרב החברה ועובדיה⁵, 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** ואיסור 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 - מותר.

⁴ סעי' 48 לחוק: "חברת דירוג תקבע נהלים בכל עניין מהותי הנוגע לפעילותה, ותפעל ליישומם";
⁵ 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"

- 5.2. **שימוש** במידע לצורך פעילות דירוג-מותר.
- 5.3. **גילוי** מידע כללי שאינו קשור בהליך דירוג מסוים – מותר.
- 5.4. **מסירת** מידע כאשר היא נדרשת על פי כל דין (ראה נוהל מסירת מסמך ו'או ידיעה לרנ"ע)⁶ - מותר.

⁶ . 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."

נוהל בדיקת תיבות הדואר האלקטרוני

1. כללי

בכפוף להוראות הדין, החברה רשאית לבדוק 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 בדיקה מדגמית 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 מוקצית תיבת דואר אלקטרוני לשימוש מתוקף תפקידו בחברה (להלן: "תיבת הדואר המשרדית").
- 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

- 4.1. החברה רשאית לנקוט 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, בהתייעצות עם האמ"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. במקרה שבו מנכ"ל החברה הוא הנבדק כאמור בסעיף 4.2 לעיל, יהיו האמ"ח בשיתוף היועמ"ש מוסמכים להחליט על ביצוע בדיקה כאמור.
- 4.4. בדיקת תכתובות הדואר האלקטרוני תתבצע באמצעות תוכנה ייעודית אשר הממונה על קבלת המידע ממנה יהיה אמ"ח.
- 4.5. בדיקה של תכתובות הדואר האלקטרוני יכולה להתבצע על בסיס קבוע, מדגמי ו/או אקראי, הכל לפי שיקול דעתם של הגורמים דלעיל.
- 4.6. תכתובות שנבחרו לבדיקה ייבחנו תחת פיקוח אמ"ח ו/או היועמ"ש של החברה.
- 4.7. ככל שתאותר תכתובת אשר מהווה ו/או מכילה הפרה של איזה מן הכללים, היא תועבר לבדיקה נוספת של אמ"ח למתן המלצות.

4.8. המידע שיתגלה תוך כדי תהליך הבדיקה ישמש את החברה אך ורק לשם אכיפת מטרותיו של נוהל זה.

4.9. תכתובות שנחזות להיראות תכתובות פרטיות, ואשר ייבחרו לבדיקה, תיפתחנה ותוכן 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 לבדיקה של תיבות הדואר האלקטרוניות.

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.

כמו כן, נוהל זה מסדיר מצבים בהם יש לעובד מידרוג עניין עסקי בגורם חיצוני לחברה. נוהל זה חל גם על כל שירות נוסף שהחברה תיתן, בהתאם לאמור בחוק ההסדרה ובכפוף לאישורה של הרשות לניירות ערך (להלן: "הרשות").

הגדרות

"החברה" - מידרוג בע"מ.

"משתתף בהליך דירוג"⁷ – (להלן, גם: "אנליסט") חבר ועדת דירוג וכל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג, ו/או במתן שירותים נוספים על ידי החברה כהגדרתם להלן 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 או ישות שניתנים לה שירותים נוספים.

"עניין עסקי חיצוני" - כולל כל עניין עסקי משמעותי בישות חיצונית שאיננה מידרוג (לרבות חברה, תאגיד, או כל גוף משפטי אחר תהא צורת ההתאגדות שלו אשר תהא).

"עובד החברה" – כל עובד של החברה, במשרה חלקית או מלאה.

"סוכן" - כל מי שפועל מטעם ישות מדורגת, או מטעם מי שפועל בשם ישות מדורגת.

"מנהל" - עובד החברה שהוקנו לו סמכויות ואחריות ניהוליות.

"ראש תחום" – עובד החברה אשר מונה לתפקיד זה על ידי הדירקטוריון.

"בן משפחה" – כל אחד מהבאים: בן זוג וכן אח, הורה, הורה, צאצא או צאצא של בן הזוג או בן זוגו של כל אחד מאלה.

"אמ"ח"⁸ – אחראי למילוי חובות כמשמעו בחוק.

⁷ סעי' 1 לחוק
⁸ כהגדרתו בחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014

הוראות

1. אנליסט לא יאשר, לא ייטול חלק ולא ישפיע בדרך כלשהי על קביעת דירוג, במידה שמתקיים ניגוד עניינים בפועל או נסיבות אשר יש חשש לגביהן כי ייראו ככאלה המקימות חשש לניגוד עניינים.
2. תנאי השכר וההעסקה של אנליסט וההטבות הניתנות לו, ככל שניתנות, לא יהיו מותנים בהכנסות החברה מהליך דירוג שבו הוא משתתף.
3. ככל שאנליסט סבור כי מתקיים חשש לניגוד עניינים כאמור, הוא 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 החברה ולמ"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, כתלות בנסיבות העניין:
 - 4.1. החזקה של ניירות 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 החזקת ניירות 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 עניינים בפועל או יוצרים מראית עין של ניגוד עניינים אשר לא הותר על ידי הדין או על ידי נהלי החברה.
 - 4.3. לאנליסט יש בן משפחה שעובד עבור ישות מדורגת ו/או גורמים קשורים אליה או מעניק למי מאלו שירותים, בנסיבות המקימות ניגוד עניינים או יוצרות מראית עין של חשש לניגוד עניינים אשר לא הותר על ידי הדין ונהלי החברה;
 - 4.4. לאנליסט יש קשרים עם ישות מדורגת ו/או גורמים קשורים אליה, אשר מקימים חשש לניגוד עניינים ו/או עלולים ליצור מראית עין לקיומו של חשש לניגוד עניינים אשר לא הותרו על ידי הדין ונהלי החברה, או שהיו לו קשרים כאלה.
 - 4.5. אנליסט היה מעורב או החל להיות מעורב בדיונים כספיים בדבר תשלומים לחברה, על ידי הישות המדורגת ו/או גורמים קשורים אליה.
 - 4.6. אנליסט קיבל מתנות ו/או הטבות הנאה ו/או תשלומים במזומן (להלן: "הטבות") מישות מדורגת ו/או גורמים קשורים אליה, אשר מקימים ניגוד עניינים ו/או חשש למראית עין לקיומו של ניגוד עניינים אשר החברה קבעה כי הינם אסורים, או שיש לו בן משפחה אשר קיבל הטבות 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 פעילות החברה, לא ייטלו כל חלק בתהליך דירוג ולא ישפיעו, בכל דרך שהיא, על תהליכי דירוג ולא יטלו חלק במתן שירותים נוספים על ידי החברה. עובדים אלה לא ידונו, יחלקו ו/או יגלו מידע/התכתבויות/תיעוד לאנליסטים 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 של עסקה או של ישות מדורגת, לפעילות של הישות המדורגת, לנכסים או להתחייבויות של העסקה או הישות המדורגת או של כל ישות הקשורה 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.

6. עניין עסקי של עובד החברה בגורם חיצוני.

6.1. מידרוג מתירה לעובדיה להימצא במצב בו יהיה להם עניין עסקי מחוץ לחברה כל עוד מתקיימים התנאים הבאים :

6.1.1. עניין זה אינו מקים חשש פוטנציאלי או ממשי לניגוד עניינים ;

6.1.2. עניין זה אינו משפיע או עלול להשפיע על קיום התחייבויות העובד כלפי החברה, לרבות בהתאם להסכם ההעסקה שלו ;

6.1.3. העובד אינו נוטל חלק ו/או משפיע בכל דרך אחרת על תהליך דירוג הקשור לעניין המדובר, במישרין או בעקיפין.

6.2. חל איסור על עובד ליטול חלק בתהליך המיון והבחירה של ספק, שותף עסקי או יועץ חיצוני אשר יש לו עניין עסקי בהם.

6.3. חל איסור על עובד להיות מעורב באישור ו/או להשפיע בכל דרך שהיא על כל תהליך דירוג כאשר קיים חשש שיתעורר ניגוד עניינים, ממשי או פוטנציאלי, כתוצאה מקיומו של עניין עסקי של העובד בגורם מחוץ לחברה. העניין העסקי יכול שיהיה של העובד עצמו או של בן משפחה או כתוצאה מיחסים אישיים קרובים מסוג אחר, גם אם אין מדובר בבן משפחה.

6.4. עובד לא יהיה מעורב בעניין עסקי מחוץ לחברה מבלי שקיבל לפני כן אישור בכתב מהממונה עליו ומהאמ"ח. גם אם קיבל אישור להיות מעורב בעניין כאמור, העובד לא יעשה שימוש במשאביה של החברה, לרבות טלפונים, פקס' ומחשבים המצויים במשרדה, לעניינים עסקיים מחוץ לחברה.

6.5. ניגוד עניינים ממשי או פוטנציאלי בין הפעילויות המקצועיות של עובד החברה לבין עניין עסקי אשר יש לו בישות חיצונית, עלול להתרחש בנסיבות הבאות :

6.5.1. כאשר הישות הינה ספק או נותן שירותים למידרוג ;

6.5.2. כאשר הישות הינה מתחרה של מידרוג או מציעה מוצר ו/או שירות דומה לאלה שמידרוג מציעה ;

6.5.3. כאשר הישות הינה תאגיד מדורג, או חברת קשורה לתאגיד מדורג ;

6.5.4. כאשר הישות נמצאת בקשר עם מידרוג בשמה או מטעמו של תאגיד מדורג ;

6.5.5. כאשר הישות מקבלת שירותים נוספים ממידרוג.

6.6. בנוסף, ניגוד עניינים ממשי או פוטנציאלי עלול להתעורר כאשר קשריו הקרובים של העובד או מערכות היחסים האישיות שלו, עלולים להשפיע בדרכים אחרות על

- התחייבויותיו של העובד כלפי החברה בהתאם למחויבויותיו כלפי החברה על פי הסכם העסקתו ו/או על פי כל נוהל או נורמה מקובלת אחרת בחברה.
- 6.7. עובדי מידרוג חייבים להכיר נוהל זה בדבר בקרת ניגודי עניינים ואת ההצהרות על פיו וכן את חובתם לגלות את המידע בהתאם לדרישות המפורטות בו.
- 6.8. עובדי מידרוג אינם רשאים לעבוד בעבודה נוספת לעבודתם במידרוג, אלא אם כן קיבלו לכך אישור מראש ובכתב, כאמור, בין היתר, גם בהסכמי ההעסקה שלהם, ובתנאים שניתנו באישור. מידרוג רשאית לערוך בירורים עם עובד שקיבל אישור על מנת להבטיח, שהעבודה הנוספת איננה יוצרת חשש של ניגוד עניינים או פוגעת ביכולתו של העובד למלא את תפקידו במידרוג, והעובד ישתף פעולה עם מידרוג בבירורים אלה.
- 6.9. הצהרה בדבר מקומות עבודה אחרונים
- 6.9.1. עובדים חדשים ידווחו לממונה עליהם על העסקה או כל קשר אחר רלוונטי לישות אחרת, כגון: כהונה כדירקטור, נושא משרה, יועץ או קבלן חיצוני, במהלך 12 החודשים שקדמו למועד תחילת העסקתם במידרוג, במידה שיש בקשר זה עניין עסקי חיצוני המקים חשש לניגוד עניינים, פוטנציאלי או ממשי.
- 6.9.2. הממונה על עובד מוסמך להורות לו להימנע מפעילות מקצועית מסוימת במסגרת עבודתו במידרוג במידה ששימש כיועץ, קבלן, עובד, נושא משרה, דירקטור או שהיה לו קשר עסקי כלשהו עם ספק, שותף עסקי, קבלן או לקוח של מידרוג (לרבות לקוח פוטנציאלי) במהלך 12 החודשים שקדמו למועד תחילת העסקתו על ידי מידרוג.
- 6.10. כל עובד יידרש לגלות ולהצהיר בפני הממונים עליו והאמ"ח על כל ניגוד עניינים ממשי או פוטנציאלי אשר הינו מודע לו, על מנת שהחברה תוכל להעריך את הנסיבות ולקבוע את אופן הטיפול בעניין, ככל שנדרש.
7. ניגודי עניינים מותרים לדעת החברה
- החברה הצהירה בפני הרשות על ניגודי עניינים מותרים לדעתה, בהתאם לדרישת התקנות.
- לדעת החברה, ניגודי העניינים הנקובים להלן בסעיפים 7.1-7.8 הינם מותרים לחברה (אך לא לעובדיה). הנסיבות המתוארות בסעיפים 7.9-7.11, מתארות ניגודי עניינים המותרים, לדעת החברה, גם ביחס למשתתפים בהליך דירוג, בהתאם למתואר בהם.
- במצבים המתוארים ברשימה להלן, תפעל החברה כדי לגלות את המידע הרלוונטי לרשות ולציבור בהתאם לנדרש ולעניין, 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.**
- 7.1. קבלת תשלום ממנפיקים ו/או מחתמים על מנת לקבוע דירוגי אשראי של מכשירים פיננסיים שהינם מנפיקים ו/או נותנים להם שירותי חיתום, לפי העניין.
- 7.2. קבלת תשלום מלווים על מנת לקבוע את דירוגי האשראי שלהם לצורך קבלת מימון מגוף פיננסי.
- 7.3. קבלת תשלום מגופים מממנים על מנת לקבוע את דירוגי האשראי של גורם שהם מעוניינים לתת לו מימון או של פרויקט שהם מעוניינים לממן ו/או להשקיע בו.

- 7.4. קבלת תשלום ממשקיעים על מנת לקבוע את דירוגי אשראי של מכשירים פיננסיים שהם מעוניינים להשקיע בהם.
- 7.5. 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 יכלול גילוי בדבר מתן השירות הנלווה.
- 7.6. קבלת החזרי הוצאות ומקדמות לתשלום הוצאות מגופים מדורגים בהתאם להסכם מולם וכנגד אסמכתאות.
- ביחס לאמור בסעיפים 7.1-7.6 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.
- 7.7. פרסום מחקרי שוק, תחזיות מאקרו כלכליות או מאמרים בתחומי הפעילות של החברה.
- 7.8. העסקת עובדים שייתכן והיו להם יחסי עובד-מעביד קודמים עם לווים ו/או עם מנפיקים מדורגים, ו/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.
- 7.9. 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.
- 7.10. עובדי החברה יכולים להיות בקשרים אישיים עם אנשים שעובדים בגוף מדורג ו/או בגוף שהינו לקוח של החברה או שיש להם קשר אישי ו/או עסקי עם גופים כאמור. כל עובדי החברה נדרשים לחתום על הצהרות עיתיות ביחס לניגודי עניינים, וכן על הצהרות יזומות בעת שמתעוררים מצבים חדשים העלולים לעורר חשש לניגוד עניינים. החברה תערוך בדיקה ובירור, ואם סברה כי יש בכך צורך, תערוך לעובד, על בסיס הצהרתו, הסדר ניגוד עניינים אשר יקבע את ההגבלות החלות עליו ביחס לעיסוקו ולתפקידו בחברה.
- 7.11. עובדי החברה רשאים להחזיק במכשירים פיננסיים מסוימים בהתאם לנהלי החברה. החברה מקיימת מנגנוני גילוי ובקרה ביחס לאחזקות העובדים בניירות ערך, על מנת לוודא כי החזקות אלה עולות בקנה אחד עם ההגבלות שמקורן בדין ובנוהל החזקת ניירות ערך.
- 7.12. ככל שלחברה יש או יהיו חב' בנות, לקוחותיהן של אותן חברות יכולים להיות גופים שהחברה מספקת להם שירותי דירוג אשראי ו/או שירותים נלווים אחרים. החברה תגלה את המידע הרלוונטי לרשות ני"ע ו/או לציבור, ככל שנסיבות כאלה יתעוררו ובהתאם לנדרש.

- 7.13. רכישת טובין או שירותים סטנדרטיים מתאגידים מדורגים או תאגידים שניתנים להם שירותי דירוג (כגון ביטוח, שירותי נסיעות, שירותים טכנולוגיים, צרכי משרד וכד').
- 7.14. התקשרות לצורך ביטוח פנסיוני ו/או קרנות השתלמות ו/או גמל עבור עובדי החברה בתנאים המקובלים באותם גופים מוסדיים.
- 7.15. הזמנת מרצים העובדים ב תאגידים מדורגים ו/או מכהנים במשרות ציבוריות, לעיתים כנגד תשלום בגין ההרצאה. ההתקשרות עימם תקבל את אישורו מראש של האמ"ח.
- 7.16. הנפקת דירוגי אשראי לישויות המחזיקות במניות של החברה (בין אם לפי בקשתן ובין אם לבקשת צד שלישי ובין אם ביוזמת מידרוג) ובלבד שהן אינן נשלטות על ידי החברה; מכשיר פיננסי שלהן איננו מוחזק על ידי החברה; והן אינן גורם קשור לחברה כהגדרתו בחוק.
- 7.17. דירקטורים של החברה יכולים לקיים קשרים אישיים ו/או עסקיים עם גופים מדורגים ו/או עם גופים שיש להם עניין בדירוג כגון חתמים, מממנים ומשקיעים, ולכהן כדירקטורים בגופים כאמור.
- 7.18. הנפקת דירוגי אשראי לתאגידים שלדירקטורים של החברה יש עמם קשרים אישיים ו/או עסקיים או שהם מכהנים כדירקטורים באותן ישויות.
- 7.19. ביחס לאמור בסעיפים 7.17-7.18 לעיל, על דירקטורים המקיימים קשרים אישיים ו/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.
- 7.20. 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 לרשות ני"ע ולציבור, בהתאם להוראות הדין החל.
8. צוות לבחינת ניגודי עניינים
- 8.1. למנהל פעילות הדירוג סמכות לכנס בכל עת צוות לשם התייחסות לכל ענין המעורר לדעתו שאלה בדבר ניגוד עניינים אפשרי. האמ"ח והיועץ המשפטי של החברה ישמשו כיועצים של הצוות.
- 8.2. התכנס צוות כאמור, ייערך סיכום בכתב של הדין, ושל מסקנות והמלצות ככל שניתנו. הסיכום ידווח למנכ"ל ולדירקטוריון החברה, וכן לרשות ני"ע ולציבור אם קיימת חובה לעשות כן בהתאם להוראות הדין.
- 8.3. התקיימו נסיבות המקימות חשש לניגוד עניינים ביחס לדירוג, מנהל פעילות הדירוג יכנס צוות שיכלול את קצינת מדיניות אשראי ראשית וראשי התחומים הרלוונטיים, אשר יקבע האם אמנם הדירוג עלול להיות מושפע מניגוד עניינים. אמ"ח והיועץ משמשו כיועצים של הצוות שהתכנס. סבר הצוות כי הדירוג עלול להיות מושפע מנסיבות כאמור, יקבע הצוות את לוחות הזמנים לכינוסה של ועדת דירוג אשר תבחן את הדירוג. הדיווח לרשות ני"ע ולציבור יתבצע בהתאם להוראות הדין.
- 8.4. 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.

8.5. החברה תגלה לציבור מידע בדבר מצבי ניגוד עניינים שעשויים להשפיע על שיקול דעתו של משתתף בהליך דירוג, בהתאם להוראות החוק והתקנות.

הפרת הוראות נוהל זה מהווה הפרה משמעותית ועשויה להביא להטלת סנקציות משמעותיות על ידי החברה. כל עובד אשר סבור כי בוצעה הפרה של הוראות נוהל זה ידווח עליה לאמ"ח בהתאם להוראות נוהל תלונות עובדים.

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" – כמשמעותה בחוק.
- 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 בסעיף 13(ב) לתקנות. הדו"ח מוגש במתכונת המצויה באתר של רשות ניירות 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.
- 2.8. "תקנות" – תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014.

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 ולמנהל פעילות הדירוג.

3.2. טיפול בטעות שהתגלתה:

- 3.2.1. ראש התחום יבחן את הטעות ויעדכן את מנהל פעילות הדירוג בדבר עמדתו ביחס להשלכה אפשרית של הטעות על הדירוג.
- 3.2.2. במידה שהטעות אירועה בתחום שעליו אחראי מנהל פעילות הדירוג, יורה המנכ"ל מי ראש התחום אשר יחליף אותו לשם קיום הדיון כאמור.
- 3.2.3. קבעו ראש התחום ומנהל פעילות הדירוג כי הטעות הינה מהותית ו/או יש בה כדי להשפיע על דירוג שנקבע, יורה לאנליסט המוביל לפרסם את דבר הטעות בדו"ח מיידי.

- 3.2.4. ראש התחום הרלוונטי יכנס ועדת דירוג לשם בחינת הדירוג וקביעתו.
- 3.2.5. קבעו ראש התחום ומנהל פעילות הדירוג כי הטעות אינה 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, תבחן את הדירוג ותקבע את הדירוג. הדירוג יתפרסם בהתאם להוראות **נוהל הנפקת דוח דירוג**.

3.3.2. קבעה וועדת דירוג כי נפלה טעות במסמך שפורסם ו/או הוגש מסמך הכולל

טעות לרשות ני"ע המחייבת דיווח, תפורסם הטעות בדו"ח מיידי, כאמור בנוהל פרסום דוחות מידיים ואחרים, יחד עם תיקון המסמך, באופן שבו תחליט עליו וועדת 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 מיידי 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.

נוהל דיון נוסף

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
מנהל פעילות הדירוג רשאי, על פי שיקול דעתו, להורות על דיון כאמור, במקרים, במועדים ובאופן המפורטים להלן.
4. נסיבות בגינן רשאי מנהל פעילות הדירוג לכנס דיון נוסף
 - 4.1. נודע למנהל פעילות הדירוג 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, ואשר לא היה בפני וועדת הדירוג בעת שקבעה את הדירוג;
 - 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 עניינים.
 - 4.7. נטען בפניו כי התהליך לא התקיים בהתאם לנוהלי החברה.
 - 4.8. היה ומנהל פעילות הדירוג הוא יוזם הדיון הנוסף יירשמו על ידו השיקולים לכך.
5. הגורמים היכולים ליזום בקשה למנהל פעילות הדירוג לקיים דיון נוסף
 - 5.1. כל אנליסט בחברה
 - 5.2. קצינת מדיניות אשראי של החברה
 - 5.3. אחראית מילוי חובות של החברה.
6. החליט מנהל פעילות הדירוג כי יש מקום לדון בטענות במסגרת דיון נוסף בפני וועדת הדירוג, יקבע את הרכב הוועדה כאמור בסעי' 8 להלן ויורה על זימונה.
7. החליט מנהל פעילות הדירוג לדחות את הבקשה, יפרט בהחלטתו את הנימוקים לדחייה ויורה על משלוח העתק מהחלטתו לאמ"ח.
8. הרכב הוועדה
בוועדה שתכנס לפי הוראות סעיף 4 יהיו לכל הפחות חמישה חברים.
לפחות 2 משתתפים שהיו חלק מהרכבה המקורי של ועדת הדירוג, ולפחות שלושה מהמשתתפים יהיו מתוך הכשירים לכהן כיו"ר ועדת דירוג.
המשתתפים הנוספים המשלימים להרכב של חמישה יכולים להיות כאלה שהיו חברים בוועדת הדירוג בהרכבה המקורי.
9. הוחלט על דיון עקב האמור בסעיף 4.6 לעיל – חבר הוועדה אשר לגביו הועלתה הטענה לא יהיה חלק מהרכב הוועדה המקיימת דיון נוסף.
10. כינוס דיון נוסף על ידי יו"ר הוועדה ו/או ראש תחום

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

10.2. הרכב הוועדה יהיה זהה, במידת האפשר, להרכבה המקורי, ואולם יו"ר הוועדה רשאי להרחיבו בהתאם לשיקול דעתו.

11. מועדים

בקשה לדיון נוסף בהתאם להוראות נוהל זה יכול שתוגש החל ממועד החלטת ועדת הדירוג, ועד הנפקת דו"ח הדירוג כאמור בנוהל הנפקת דו"ח דירוג, ואישורו לפרסום.

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 ו/או להחליף 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 אחראי לקיום תהליך עריכת הדוחות הכספיים ואישורם;

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.

5. היועץ המשפטי של החברה יכהן כמזכיר החברה, אשר תפקידו יהיו כמפורט להלן ובהתאם להוראות נוהל זה :

5.1 לדאוג כי יזומנו במועד ישיבות של האסיפה הכללית, הדירקטוריון, וועדות הדירקטוריון ;

5.2 להיות מופקד על הקשר עם בעלי מניות החברה ;

5.3 להיות אחראי לרישום הפרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון, וועדותיו, ושל האסיפה הכללית ;

5.4 לשמור ולתעד את הפרוטוקולים, הצרופות והמצגים שנערכו ו/או הוגשו במסגרת הישיבות שפורטו לעיל ;

5.5 לבצע מעקב אחרי ביצוע הנחיות (החלטות) הדירקטוריון.

5.6 לנהל את התקשורת הנדרשת עם רשם החברות, כפועל יוצא מפעילות החברה, לרבות בקשר עם תיקוני תקנון, תשלום האגרה השנתית המצאת דו"ח שנתי וכיו"ב.

קבלת דוחות תקופתיים

6. לצורך עמידה בחובות הפיקוח המוטלות עליו, יקבע הדירקטוריון מהי התדירות בה יוגשו לו דוחות עדכון תקופתיים מהגורמים הבאים :

6.1 ועדת הכספים – אחת לרבעון לכל הפחות ;

6.2 ועדת ביקורת ומילוי חובות – אחת לשישה חודשים לכל הפחות ;

6.3 הוועדה המקצועית – אחת לשישה חודשים לכל הפחות ;

6.4 הדחצי"ם המכהנים – אחת לשנה לכל הפחות ;

6.5 המבקר הפנימי של החברה - אחת לשנה לכל הפחות ;

פרק ב' - עבודת הדירקטוריון

כינוס ישיבות הדירקטוריון

7. יושב ראש הדירקטוריון יזמן את ישיבות הדירקטוריון ויקבע את מועדן (תאריך ושעה), מיקומן וסדר יומן. רצה בעל מניית הנהלה או כל דירקטור לכנס את הדירקטוריון, יפנה למזכיר החברה, והוא יהיה חייב לכנס את הישיבה כאמור בתקנון החברה.

8. 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.

9. ההודעה תימסר לחברי הדירקטוריון 10 ימי עסקים לפני מועד הישיבה, אם הדבר מעשי, אולם מתן הודעה קצרה יותר לא יפגע בחוקיותה של ישיבת הדירקטוריון.

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

11. יו"ר הדירקטוריון רשאי לכנס את הדירקטוריון בכל עת, ויהיה חייב לכנסו לפי דרישתו של דירקטור או של בעל מניית הנהלה בחברה.

12. 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 שהוא קיבל דיווח מרואה-החשבון המבקר של החברה על פי סעיף 169 לחוק החברות.

ישיבות הדירקטוריון ואופן ניהולן

13. 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 שבעל מניית הנהלה או דירקטור או המנהל הכללי ביקשו מיו"ר הדירקטוריון, זמן סביר בטרם כינוס ישיבת דירקטוריון, לכלול בסדר היום.

14. במידה שלא התמנה יו"ר דירקטוריון לחברה, רשאי כל בעל מניית הנהלה או כל דירקטור או המנהל הכללי להודיע למזכיר החברה על נושאים שברצונם להעלות לדיון בישיבת הדירקטוריון ולהעביר לו כל חומר בקשר לכך, ומזכיר החברה, תוך התייעצות עם המנכ"ל יכין סדר יום לישיבה, כשכל החומר הנלווה יועמד לרשות חברי הדירקטוריון והמנכ"ל 7 ימים לפחות לפני הישיבה, אלא אם עקב נסיבות חריגות נמסר מאוחר יותר, אך בכל מקרה לפני מועד הישיבה.

15. 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").

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

17. הדירקטוריון רשאי לקבל החלטות ללא התכנסות בפועל, ובלבד שכל הדירקטורים הזכאים להשתתף בדיון ולהצביע בעניין שהובא להחלטה הסכימו לכך.

18. המניין החוקי לפתיחת ישיבת דירקטוריון יהיה כאמור בתקנון החברה.

19. החלטות בדירקטוריון תתקבלנה ברוב רגיל של כוח ההצבעה. כוח ההצבעה של דירקטור יהיה בהתאם לאמור בתקנון החברה.

פרוטוקול ישיבה

20. מזכיר החברה, יהיה אחראי על רישום פרוטוקול הדיון. פרוטוקול שאושר ונחתם בידי יו"ר הדירקטוריון או יו"ר הישיבה, לפי העניין, ישמש ראיה לכאורה לאמור בו.

21. בפרוטוקול יפורטו שמותיהם של הנוכחים ושל המשתתפים. הפרוטוקול ישקף את מהלך הדברים שנדונו בישיבה, יפורטו בו עיקרי הדברים בשם אומנם כפי שבאו לידי ביטוי בישיבה, וכן ההחלטות שהתקבלו בציון הרוב בו התקבלו ההחלטות, מספר התומכים, המתנגדים והנמנעים, ככל שהחלטה לא התקבלה פה אחד.

22. הפרוטוקול יאושר בישיבת הדירקטוריון העוקבת, אלא אם כן החליט יו"ר הדירקטוריון, כי קיים צורך לאשרו קודם לכן.

23. 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.

24. 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.

25. 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

26. דירקטור ימלא את תפקידו על פי תקנון החברה, על פי נוהל זה ולפי כל דין ללא מעורבות בהליך דירוג ומבלי להשפיע עליו בכל דרך.

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

28. 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.

29. חברי הדירקטוריון יחתמו על הצהרה לפיה הם מתחייבים לפעול בהתאם לאמור בסעי' 25 - 27 לעיל, בנוסח שיומץ להם על ידי אמ"ח החברה. הצהרה זו תיחתם במועד המיני, כתנאי למינוי, והיא תישמר במזכירות החברה ובתיקייה ייעודית בחברה.

30. כל דירקטור יחתום על הצהרה בהתאם לסעי' 6 לחוק ההסדרה בנוסח שיומץ 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

31. הדירקטוריון ימנה שלוש ועדות כמפורט להלן, ורשאי הוא למנות ועדות נוספות:

- ועדת ביקורת ומילוי חובות;
- ועדה מקצועית;
- ועדת כספים.

הרכב הוועדות

32. הדירקטוריון ימנה מבין חבריו את הרכבה של כל ועדה. כל ועדה תהיה מורכבת משלושה דירקטורים לפחות שאחד מהם הוא דח"צ, אחד הוא דירקטור שמונה מטעמה של המחזיקה במניית הנהלה "א" ואחד הוא דירקטור שמונה מטעם המחזיק במניית הנהלה "ב". הדירקטוריון יקבע מי מבין חברי הוועדה שמינה יכהן כיו"ר הוועדה, ורשאי הוא להחליף את יו"ר הוועדה, ואת חבריה.

סמכויות הוועדות

33. הדירקטוריון יקבע במועד המיני 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.

34. החלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בוועדה של הדירקטוריון, אשר פעלה במסגרת סמכותה, כמוה כהחלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בדירקטוריון.

35. 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

36. 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.

דיווחי הוועדות לדירקטוריון

37. 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).

38. 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.

39. 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

40. הוועדה תהיה מורכבת משלושה חברים לפחות, שאחד (היו"ר) הוא דח"צ, אחד הוא דירקטור שמונה מטעמה של המחזיקה במניית הנהלה "א" ואחד הוא דירקטור שמונה מטעם המחזיק במניית הנהלה "ב".

41. יו"ר הדירקטוריון וכל דירקטור שמועסק על ידי החברה ו/או נותן לה שירותים דרך קבע לא יהיו חברים בוועדת הביקורת.

הזמנה לישיבות

42. הודעה על קיום ישיבה של ועדת הביקורת שבה עולה נושא הנוגע לביקורת הדוחות הכספיים תומצא גם לרואה החשבון המבקר, שיהיה רשאי להשתתף בה.

סמכויות הוועדה

43. לעמוד על ליקויים בניהול העסקי של החברה, בין השאר תוך התייעצות עם רואה החשבון המבקר ו/או מבקר הפנים ו/או האחראי למילוי חובות, הכול במידת הצורך, ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם.

44. לדון בפעולות ועסקאות הטעונות אישור ועדת ביקורת לפי חוק החברות, ולהחליט אם לאשרן.

45. כל התפקידים המוטלים עליה על פי כל דין שלא הוזכרו לעיל, לרבות אישור כי התקיימו התנאים הנדרשים למינויים של דירקטורים חיצוניים בהתאם לחוק החברות.

46. 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.

47. כן רשאי הדירקטוריון להסמיך את ועדת הביקורת לדון בנושאים הבאים:

- 47.1 להמליץ לדירקטוריון בדבר עריכתו של סקר סיכונים;
- 47.2 לקבל את תוצאות סקר הסיכונים, כפי שיתבצע מעת לעת, לדון בממצאיו ולהגיש לדירקטוריון את המלצותיה לאור הממצאים;
- 47.3 לעקוב אחר ביצוע המסקנות שהתקבלו לאור סקר הסיכונים ולדווח לדירקטוריון על יישומן;
- 47.4 להמליץ לדירקטוריון בדבר אימוצה של תכנית אכיפה פנימית ויישומה;
- 47.5 לדון בדיווחים של המבקר הפנימי של החברה, להעיר את הערותיה ולהעביר לדירקטוריון את המלצותיה ביחס לממצאי הביקורת;
- 47.6 לעקוב אחר ביצוע ממצאי הביקורת הפנימית של השנה החולפת ולדווח על כך לדירקטוריון;
- 47.7 להמליץ בפני הדירקטוריון כיצד לפעול ביחס לאירועים חריגים מהותיים הנובעים מממצאי הביקורת;

47.8 לקבוע ולהורות למבקר הפנימי של החברה לבחון נושאים מסוימים במסגרת תכנית ביקורת עתידית ;

47.9 לדון בדיווחים שיתקבלו מאמ"ח החברה מעת לעת ולהעביר את המלצותיה באשר לממצאים המפורטים בהם ;

47.10 לקבוע לאמ"ח את תדירות הדיווחים שעליה להעביר ביחס לתחום הציות בחברה, ובלבד שהתדירות לא תפחת מאחת לשישה חדשים ;

דיווח אמ"ח לוועדת הביקורת

48. האמ"ח ידווח לוועדת הביקורת על פעילותו בהתאם לקביעת הוועדה ובין היתר ידווח על הנושאים הבאים :

48.1 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 ;

48.2 דיווח בדבר קיום נהלים בכל עניין מהותי הנוגע לפעילות החברה בהתאם לסעיף 48 לחוק ההסדרה⁹ ;

48.3 עדכונים בדבר הקשר עם רשות ניירות ערך בנושאים שונים, לרבות בדיקות, דרישות מידע ומסמכים וכד' ;

48.4 עדכוני רגולציה : שינויים שחלו בחקיקה ו/או בנהלי החברה ;

48.5 תלונות, במידה שהוגשו, ביחס להפרות נטענות בתחום הציות ;

48.6 בקרות אשר בוצעו בתקופה שמאז הדיווח האחרון, ממצאיהן והמלצות ככל שרלוונטי ;

48.7 הדרכות ו/או רענונים שהועברו לעובדי החברה בתחום הציות לרגולציה ;

48.8 ביחס לכל אחד מן הנושאים שידווחו יינתן פירוט ממצאים, פעולות שבוצעו כמתחייב מהם, והמלצות להמשך פעולה ;

48.9 פירוט של דיווחים שוטפים שנמסרו למנכ"ל החברה ולדח"צים כמתחייב על פי חוק ההסדרה ;

48.10 כל נושא נוסף שהתבקש על ידי הדירקטוריון בכלל ו/או מי מהדח"צים בפרט, או ועדת הביקורת ;

⁹ 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.

סימן ג' - הוועדה המקצועית

סמכויות הוועדה

49. 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.
50. רשאי הדירקטוריון להסמיך את הוועדה המקצועית לדון בדיווחים של קצין האשראי הראשי של החברה, בתדירות שלא תפחת מאחת לשישה חודשים.

דיווח קצין אשראי ראשי לוועדה המקצועית

51. 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 במרכז, 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.

סימן ד' - ועדת כספים

סמכויות הוועדה

52. הדירקטוריון רשאי להסמיך את ועדת הכספים, לעסוק בנושאים הבאים:
- 52.1 לדון במאזן הרבעוני, להעיר את הערותיה ולגבש את המלצתה לדירקטוריון בדבר אישורו של המאזן בצירוף הסתייגויותיה, ככל שישנן;
- 52.2 לדון בתקציב החברה, להעיר את הערותיה ולהעביר את המלצותיה לדירקטוריון;

52.3 להחליט בדבר אופן ההשקעה של היתרות הנזילות של החברה. להחליט בדבר השקעות ברכוש קבוע והוצאות חריגות בסכום של מעל ל-\$50,000 ;

52.4 להעביר את המלצותיה לדירקטוריון בדבר מדיניות שכר ותגמול של עובדים ;

פרק ה' - דיווח הדחצי"ם לדירקטוריון

53. הדחצי"ם יכינו אחת לשנה דו"ח ובו דיווח על התחומים המנויים בסעיף 9(א) לחוק ההסדרה.

54. דו"ח הדחצי"ם יישלח ליו"ר הדירקטוריון פרק זמן סביר לפני מועד ישיבת הדירקטוריון הסמוכה למועד הכנת הדו"ח על ידם.

יו"ר הדירקטוריון יפיץ את הדו"ח ליתר חברי הדירקטוריון יחד עם הזימון לישיבה שלאחר קבלת הדו"ח.

נוהל אחזקת ניירות ערך ידי עובדי החברה¹⁰

1. מטרה

הגדרת היקף האיסור על החזקת מכשירים פיננסיים על ידי עובד מידרוג בע"מ (להלן: "החברה"), בהתאם להוראות חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשס"ד-2014.

2. הגדרות

2.1. "החוק" - חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד 2014.

2.2. "החברה" – מידרוג בע"מ.

2.3. "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;

2.4. "החזקה" או "רכישה" בידי יחיד - יראו יחיד ובני משפחתו הגרים עמו ו/או שפרנסת האחד על האחר (להלן: "בן משפחה") כאדם אחד;

3. הוראות:

3.1. עובד החברה לא יחזיק, לא ירכוש ולא ימכור - למעט לפי הוראות נוהל זה, במישרין או בעקיפין, מכשירים פיננסיים אשר החזקתם עשויה לגרום לו להימצא במצב של ניגוד עניינים;

3.2. עובד החברה לא יחזיק ניירות ערך של חברות הרשומות למסחר בישראל;

3.3. במידה שהחזקה ו/או הרכישה (כהגדרתם להלן) לא מקימה חשש לניגודי עניינים, מותר לעובדי החברה להחזיק במכשירים הפיננסיים הבאים:

3.3.1. קרנות נאמנות, ו/או קרנות סל ו/או ETF, ו/או ETN בארץ ובחו"ל.

3.3.2. אג"ח של ממשלת ישראל ו/או ממשלות זרות.

3.3.3. מק"מ;

3.3.4. ניירות ערך של חברות שאינן רשומות למסחר בישראל למעט חברות שגייסו חוב פרטי המדורג על ידי מידרוג.

3.4. העובד ידווח מידית לממונה עליו ולאמ"ח על כל חריגה מהאיסור הקבוע בנוהל זה במהלך עבודתו בחברה, בהקדם האפשרי לאחר שנודע לו עליה.

4. 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 ובתדירות שייקבעו על ידו. דו"ח כאמור יתבקש לפחות אחת לשנתיים ביחס לכל אחד מעובדי

¹⁰ סעי' 18 ב' (2) לחוק הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי (להלן: "חוק ההסדרה"): "החברה" (משתתף 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;"

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.

5. 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.

נוהל הנפקת דוח דירוג

1. הגדרות:

- 1.1 "חוק ההסדרה": חוק להסדרת 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, ויישלח למנפיק/לקוח להתייחסות.
3. המנפיק/לקוח יתבקש להתייחס בתוך פרק זמן סביר לטיטת דוח הדירוג בכתב, באישור נושא משרה בכיר, ביחס לטעויות עובדתיות ו/או מידע שאינו נחלת הציבור הקיים בטיטת הדוח הדירוג, ככל שקיים, וזאת עד למועד הנקוב בהודעה הנלווית לטיטת 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 לנהלי החברה.
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).

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 :

- 2.1. לקבוע מיהו בעל הסמכות לקבוע כי החברה מפסיקה דירוג של מכשיר פיננסי ו/או הערכה של יכולת פירעון של תאגיד ; את תהליך קבלת ההחלטה ; הנימוקים אשר אותם יש לשקול במסגרת התהליך והאופן בו החברה מוציאה לפועל את ההחלטה.
- 2.2. הנוהל אינו עוסק בנסיגה מדירוג שטרם הונפק.
- 2.3. להתוות את האפשרות של מנפיק להפסיק דירוג מיזמתו.

3. סמכות :

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

- א. מחסור במידע נדרש בהתאם לאמור בסעיף 4.1 ;
 - ב. הליכי חדלות פירעון, כשל או חוב פגום בהתאם לאמור בסעיף 4.2 ;
 - ג. שינוי נסיבות של מנפיק ו/או מכשיר פיננסי כאמור להלן בסעיף 4.3.
 - ד. טעמים עסקיים כאמור להלן בסעיף 4.4
 - ה. נימוקים שבדין או בנהלי החברה כאמור להלן בסעיף 4.5
- 3.2. ראש התחום הרלוונטי ו/או מנהל פעילות הדירוג יכנסו וועדת דירוג לצורך דיון והחלטה בדבר הפסקת דירוג, אם סברו כי הנימוקים לכך מתקיימים.
 - 3.3. בנוסף לאמור, מנהל פעילות הדירוג מוסמך להורות על פרסומה של הפסקת דירוג של מכשיר פיננסי שנפרע במלואו, כאשר אין למנפיק סדרות נוספות המדורגות על ידי החברה.

4. 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 לדעת מידרוג 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.¹¹

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

הודיע מנהל העסקים הראשי למנכ"ל כי לקוח אינו עומד בהתחייבויותיו הכספיות, ישקול המנכ"ל בהתייעצות עם מנהל פעילות הדירוג ו/או ראש התחום הרלבנטי 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. החליטו המנכ"ל ומנהל פעילות הדירוג כי יש להמשיך את הדירוג, יימשך המעקב אחר הדירוג בוועדת דירוג בהתאם לנהלי החברה.

ההחלטה להמשיך את הדירוג בהתאם לסעיף זה תדווח לרשות ני"ע.¹²

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

מנהל פעילות הדירוג מוסמך לכנס וועדת דירוג לשם דיון בהפסקת הדירוג מנימוקים שבדין לאחר שיקיים התייעצות עם היועמ"ש של החברה או בנהלי החברה, ו/או לאחר שיקיים התייעצות עם האחראי על מילוי חובות

4.6. הפסקת דירוג ביזמת המנפיק/מזמין הדירוג

הודיע המנפיק/מזמין הדירוג כי ברצונו להפסיק את הדירוג, הבקשה תדווח למנכ"ל וכן למנהל פעילות הדירוג. בסמכות המנכ"ל לאחר התייעצות עם מנהל פעילות הדירוג להחליט האם להמשיך ולעקוב אחר הדירוג. החליט המנכ"ל להמשיך לעקוב אחר הדירוג, המעקב יתבצע בכפוף לכך שוועדת הדירוג תקבע שיש בידה מידע מספיק על מנת להמשיך במעקב, וכל עוד יש בידה מידע כזה.

4.7. הפסקת דירוג בגין פירעון מלא של כל הסדרות המדורגות של אותו מנפיק

מידרוג רשאית לפרסם דוח בדבר הפסקת דירוג בגין פירעון מלא של כל הסדרות המדורגות. ההחלטה לפרסם דוח על פי סעיף זה איננה צריכה להתקבל על ידי ועדת דירוג, והיא מצויה בסמכות ראש התחום ו/או מנהל פעילות הדירוג.

5. דו"ח הפסקת דירוג

החלטת ועדת דירוג בדבר הפסקת דירוג תפורסם במתכונת של דו"ח מיידי.

5.1. במידת האפשר, וככל שיש בפני ועדת הדירוג המידע הנדרש, יפורסם הדירוג העדכני של הלקוח/מנפיק יחד עם הדו"ח בדבר הפסקת הדירוג, אלא אם הדירוג הופסק בשל פירעון מלא של כל הסדרות המדורגות, שאז אין צורך לעדכן את הדירוג במועד הפסקתו.

¹¹ כהגדרתם בסולמות הדירוג והגדרות הדירוג באתר מידרוג
¹² הדיווח לרשות נירות ערך יתבצע בטופס ד-206

5.2. דירוג שנקבע בהחלטת ועדת דירוג למרות בקשה של הלקוח/המנפיק להפסיקו, יפורסם כדו"ח מיידי. בדו"ח יינתן גילוי כי הדירוג מפורסם לאחר בקשת הלקוח/מנפיק להפסיקו.

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 ו/או בניהול משא ומתן עם לקוחות בנוגע לתשלומים ו/או גביה ו/או תנאי ההתקשרות עם תאגיד מדורג או עם גורם קשור אליו.
- 2.2. מטרתה של הוראה זו למנוע משיקולים מסחריים לפגוע בשלמות או בעצמאות דירוגי האשראי ושירותי הדירוג.
- 2.3. על מנת להבטיח עמידה בדרישות הוראת החוק, מחויבת החברה בקיום הפרדה בין פעילות הדירוג והפעילות העסקית מסחרית.

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 שמינויו נדרש לשם קביעת הדירוג.
- 3.3. "מידע מוגבל" - מידע כמפורט להלן, אשר לא ישותף וכן תמנע הגישה אליו ע"י אנליסטים מידע מוגבל יכלול 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 העסקים הראשי 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 שנעבד 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 תקבע נהלים על מנת להפריד 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 אנליסטים יחד עם גורמי החברה העוסקים בשיווק.. תהליך הדירוג מתחיל במועד מתן הודעת מנהל העסקים הראשי לראש התחום כי ניתן להתחיל בתהליך הדירוג, ומסתיים בפירעון המכשיר הפיננסי המדורג או בהחלטת החברה בדבר הפסקת דירוג בהתאם להוראות נוהל הפסקת דירוג.

6. דיווח

במידה שיעלה עניין הנוגע למידע מוגבל בדיון עם מי מהאנליסטים יש לפעול בהתאם לכללים הבאים :

- 6.1. לדווח על כך בהקדם האפשרי ובכתב לאמ"ח.
- 6.2. אמ"ח יעדכן את מנהל העסקים הראשי וכן את המנכ"ל, לפי שיקול דעתו. בדיווח ייכללו פרטי האירוע ויצורפו העתקי המסמכים שנשלחו לאנליסט על ידי הלקוח, ככל שקיימים.
- 6.3. מנהל העסקים הראשי יודיע ללקוח שהוא מתבקש שלא להעביר לאנליסטים כל מידע נוסף מסוג זה.
- 6.4. במידת הצורך האמ"ח ימליץ למנכ"ל בדבר צעדים לשם טיפול בנסיבות שהתעוררו ו/או בצורך בביקורת נוספות ובעדכון הנהלים בהתאם.

נוהל התקשרות עם ספקים

מטרה:

להגדיר את האופן בו תתקשר מידרוג בע"מ (להלן: "החברה") עם ספק ו/או יועץ חיצוני חדש (להלן: "ספק"), לצורך אספקת טובין או שירותים, במשרדי החברה או מחוץ להם, בהסכם כתוב ותוך התחייבות של הספק לשמירה על סודיות, להגנה על קנין רוחני של החברה ולעמידה בהגבלות סחר, כמפורט להלן.

"ספק" – מי שהתקשר עם החברה בהסכם לאספקת טובין או שירותים. "ספק" לא ייחשב מי שמידרוג רוכשת ממנו טובין או שירותים על בסיס מזדמן ו/או חד פעמי, ושהיקף סכום ההתקשרות אתו בעסקה חד פעמית נמוך מ- 50,000 ₪.

פעולות:

1. התעורר צורך בהתקשרות עם ספק חדש, יועבר העניין לקבלת אישור המנכ"ל לבחינת הנושא, אפיונו במידת הצורך, החלטה בדבר הצורך לפנות ליועצים, לרבות הצורך ביעוץ משפטי, קבלת הצעות מחיר וכד', הכל בהתאם לעניין ולהחלטת המנכ"ל.
2. בקבלת החלטה להתקשר עם צד ג', יתקיים תהליך המיון הנדרש על מנת לוודא שאותו אדם/ספק הינו בעל הכישורים והניסיון הדרושים לאספקת הטובין ו/או למתן השירותים, לפי העניין, כל זאת תוך הבטחת השמירה על איכות הדירוג ואיכות הציות של החברה להוראות הדין ולנהלי החברה.
3. בעת בחירת ספק או יועץ חיצוני, (להלן: "ספק") יובאו בחשבון רק השיקולים הענייניים של איכות השירות ו/או המוצר ומחירו, והבחירה לא תושפע משיקולים כגון היכרות אישית מוקדמת, קשרים עם מי מעובדי החברה, וכל הטיה אחרת שאיננה מבוססת על השיקולים הרלוונטיים כאמור.
4. טרם בחירת הספק תבקש החברה, במידת האפשר, מספר הצעות לאספקת טובין או שירות, לצורך השוואה.
5. החליט המנכ"ל לאשר את ההתקשרות, יועברו מסמכי ההתקשרות ליועמ"ש של החברה לבדיקה ולהתייחסות, לפי הצורך.
6. לאחר השלמת נוסח מסמכי ההתקשרות, יועברו המסמכים למנהלת הכספים של החברה, אשר תפעל כדלקמן:
 - 6.1. תסרוק את זהות הספק במערכת המיועדת לכך לעניין הגבלות סחר, כמפורט בנוהל SANCTIONS COMPLIANCE POLICY. אישור הספק על ידי המערכת יישמר בתיקיה אצל מנהלת הכספים. קבלת אישור המערכת הינה תנאי להתקשרות החברה עם הספק. במקרה בו המערכת לא תאשר את הספק, מנהלת הכספים תדווח על כך למנכ"ל ולאמ"ח.
 - 6.2. תשלח לספק את מסמכי ההתקשרות, וכן כתב התחייבות לשמירה על סודיות בנוסח המיועד לספקים או כפי שתנחה אותו האמ"ח, מלווים בדרישה כי המסמכים יחתמו על ידי הספק ו/או על ידי האדם שעתיד ליתן את השירות בפועל מטעם הספק, הכל בהתאם לעניין.

6.3. תוודא כי המסמכים כאמור נחתמו בהתאם לדרישה על ידי הספק ו/או על ידי נותן השירות בפועל. **המשך תהליך ההתקשרות מותנה בחתימה** כאמור.

6.4. לאחר שמסמכי ההתקשרות החתומים על ידי הספק חזרו לחברה ולאחר שהבדיקה לפי סעי'

6.1 הושלמה ונמצאה תקינה כמפורט לעיל, מנהלת הכספים תחתים את מורשי החתימה

מטעם החברה על הסכם ההתקשרות כנדרש ותשלח לספק העתק מן ההסכם החתום.

7. מנהלת הכספים אחראית לבדוק את רשימת הספקים אחת לשנה :

7.1. לוודא כי כולם חתומים על התחייבות כנדרש ;

7.2. לוודא כי כל הספקים עברו את הסריקה לפי נוהל OFAC ותוצאותיה היו תקינות.

נוהל טיפול בתלונות מעובדים

מטרה

מטרת הנוהל הינה להקים ערוץ לקבלה וטיפול בתלונות מעובדים, לרבות תלונות אנונימיות כדרישת חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014, והתקנות על פיו¹³.

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 לאמ"ח של החברה, שפרטי ההתקשרות עימה 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 רלוונטיים הדרושים לביסוסה.
4. אמ"ח תטפל בדיווח כאמור בחשאיות, תוך נקיטה באמצעים העומדים לרשותה 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 לאמ"ח. במידה שעקב נסיבות התלונה יש להאריך תקופה זו, תינתן על כך החלטה מנומקת בכתב של המנכ"ל בדבר הארכתה, אשר תתועד בתיקיה אצל האמ"ח 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 על פי כל דין, אמ"ח תמסור לו הודעה מתאימה, ותאפשר 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.

¹³ תקנה 25 (7) "אופן קבלה וטיפול בתלונות, לרבות תלונות אנונימיות מעובדים..." ;

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 והסכם ההעסקה.
- 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 בתהליך 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 עניינים, אחזקת ניירות ערך ושמירה על סודיות, טרם המועד שנקבע לתחילת עבודתו ויחזיר אותם חתומים למשרדי החברה כתנאי לתחילת עבודתו.
- 2.3.2. הייתה המשרה של נושא משרה בכירה, יתחייב העובד להודיע לחברה את הפרטים הנדרשים בהתאם לסעיף 6(ב) לחוק.
- 2.4. ראש התחום הרלבנטי אחראי על תהליך ההכשרה וההסמכה של עובד חדש כמשתתף בתהליך 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.

נוהל מכשיר פיננסי שמדורג לראשונה

1. מטרה

מטרת נוהל 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 ההסדרה¹⁴) 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 הרלבנטי כי המכשיר הפיננסי לא דורג בעבר יעדכן את קצינת האשראי הראשית ואת מנהל פעילות הדירוג.

3.2. ככל שנדרש אישור מתודולוגיה חדשה, או עדכון 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 שמדובר 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.

¹⁴ "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;

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 לניירות 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. עובד שקיבל פניה מעובד הרשות לפיה הינו נדרש למסור ידיעה או מסמך (להלן: "דרישה") לפי סמכותו של יו"ר הרשות לניירות ערך, ידווח מיידית את דבר הפניה למנכ"ל החברה, למנהל פעילות הדירוג ולאמ"ח (להלן: גורמי החברה), ככל שלא קיבל הוראה אחרת מהגורם המוסמך. העובד יהיה רשאי להתייעץ בנושא הפנייה עם היועץ המשפטי של החברה, ואף עם עורך דין מטעמו, אם ימצא לנכון לעשות כן.
2. ידיעה או מסמך יימסרו לאחר הנחת דעת גורמי החברה בדבר זהות הפונה וסמכותו, ורק אם הדרישה התקבלה בכתב. לאחר שנחה דעתם כאמור, יפעלו בהתאם למועדים הנקובים בדרישה ובכל מקרה בתיאום עם עובד הרשות.
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, למנהל פעילות הדירוג ולאמ"ח כאמור בסעי' 1 לעיל.
4. דרישה כאמור תדווח על ידי אמ"ח החברה בהתאם להוראות נוהל אמ"ח ונוהל דירקטוריון וועדותיו.

נוהל עבודת ועדת מדיניות אשראי

1. מטרה

להגדיר את תהליכי העבודה של וועדת מדיניות האשראי בחברה ואת הרכבה.

2. הגדרות

- 2.1 "החברה" – חברת מידרוג בע"מ.
- 2.2 "דירוג" – הערכת יכולת כושר החזר האשראי 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.
- 2.3 "מכשיר פיננסי" – כהגדרתו בחוק.
- 2.4 "ועדת הדירוג" – ועדה אשר מונתה על ידי ראש התחום הרלבנטי 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.
- 2.5 "שיטת הערכה" – שיטת הערכה (מתודולוגית דירוג) הינה המסגרת האנליטית המשמשת את החברה לקביעת הדירוגים, הכל כמפורט ובכפוף להגדרת המושג על פי דין ובמסמך "סולמות והגדרות דירוג של מידרוג" המתעדכן מעת לעת ומתפרסם באתר האינטרנט של החברה.
- 2.6 "משתתף בהליך דירוג" – כל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג או שמינויו נדרש לשם קביעת הדירוג.
- 2.7 "תחומי הדירוג" – משתתפים בהליכי הדירוג בתחומי הדירוג השונים כהגדרתם מעת לעת.
- 2.8 "מנפיק" – תאגיד שנקבע לגביו דירוג, או תאגיד שהנפיק או הוציא מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או היה ערב למכשיר פיננסי כאמור.

3. וועדת מדיניות האשראי

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

- 3.1 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.
- 3.2 פורום לדיון וקבלת החלטות הקשורות במתודולוגיה, תהליכי דירוג ושאר נושאי מדיניות אשראי בעלי השפעה על תהליכי דירוג ו/או מדיניות דירוג בתחום דירוג כלשהו.
- 3.3 טיפול בניתוחים ו/או המלצות מתחומי הדירוג או מקצינת האשראי הראשי ביחס לפערים במתודולוגיות או בתהליכים.
- 3.4 קצינת האשראי הראשית תעדכן אחת לתקופה את חברי וועדת מדיניות האשראי בדבר שינויים מתודולוגיים ומתודולוגיות חדשות של חברת מודייס הרלבנטיות לחברה.

3.5 החלטות הוועדה תתקבלנה ברוב דעות חברי הוועדה המצביעים.

4. כינוס וועדת מדיניות האשראי

וועדת מדיניות האשראי תתכנס בתדירות שלא תפחת מאחת לחודש.

5. הכנת החומרים

באחריות קצינת האשראי הראשית, 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 והמלצותיה של קצינת מדיניות האשראי. ככל שרלוונטי יצורפו חומרים נוספים שיוכנו על ידי תחומי הדירוג השונים.

באחריות קצינת האשראי הראשית להפיץ לחברי וועדת מדיניות האשראי את החומרים הרלוונטיים לדיון בדואר אלקטרוני מבעוד מועד.

6. הרכב ועדת מדיניות האשראי

6.1 באחריות קצינת האשראי הראשית לכנס את וועדות מדיניות האשראי.

6.2 חברי וועדת מדיניות האשראי יהיו כדלקמן:

6.2.1 קצינת האשראי הראשית, מנהל פעילות הדירוג, ושני ראשי תחומים לפחות, אשר יהוו את הקוורום המינימלי הנדרש כאשר קצינת מדיניות אשראי ראשית הינה אחד מהם, וכן נציגים בכירים מתחומי הדירוג ככל שמתאים לנשוא הדיון.

6.2.2 צירוף חברים קבועים נוספים לוועדה ייעשה לפי החלטת מנכ"ל.

6.3 ניתן להזמין מוזמנים נוספים לישיבותיה לפי שיקול דעת חברי הוועדה.

6.4 יו"ר וועדת מדיניות האשראי הינה קצינת האשראי הראשית. נבצר ממנה לשמש כיו"ר הוועדה בישיבותיה יורה מנהל פעילות הדירוג על מינוי ממלא מקום כיו"ר הישיבה.

7. תיעוד

באחריות קצינת האשראי הראשית לתעד את החלטות וועדת מדיניות האשראי בפרוטוקול ולהפיץ את הפרוטוקול בצירוף מזכר אישור/שינוי/בחינת מתודולוגיה לחברי הוועדה. נוכחותם של חברים ו/או מוזמנים נוספים תתועד אף היא בפרוטוקול דיוני הוועדה.. ככל שתתקבלנה החלטות אשר וועדת מדיניות האשראי החליטה כי יש להפיץ לכלל המשתתפים בתהליך הדירוג, קצינת האשראי הראשית תציין זאת בפרוטוקול הישיבה ותפעל בהתאם.

נוהל פעולה של החברה בשעת חירום

1. כללי

- 1.1. שעת חירום הינה תקופה בה לא ניתן לעבוד באופן שגרתי ממשרדי החברה. שעת חירום יכולה להיות תוצאה של אירוע נקודתי, כגון שריפה או שטפון במשרדי החברה, או של נסיבות בעלות הקשר רחב יותר כגון מלחמה, רעידת אדמה וכו'.
- 1.2. ההכרזה בדבר קיומה של שעת חירום הינה לפי שיקול דעת המנכ"ל ובאחריותו. בסמוך לאחר שהחליט כי יש להכריז על שעת חירום, יעדכן את הדירקטוריון של החברה.
- 1.3. נבצר מהמנכ"ל למלא את תפקידו, לרבות כמפורט בנוהל זה, ימנה יו"ר הדירקטוריון ממלא מקום שיחליף את המנכ"ל לתקופת נבצרותו. לעניין זכויות החתימה יחליף היועמ"ש של החברה את המנכ"ל בתקופת נבצרותו. בעניינים הקשורים לתהליכי הדירוג יהיה מנהל פעילות הדירוג בחברה הגורם האחראי. אין באמור כדי למנוע מדירקטוריון החברה לקבל כל החלטה אחרת בעניין זה.

2. מטרה

הגדרת הפעולות הנדרשות כדי להשיב את החברה לתפקוד מלא במהירות האפשרית וכדי לקיים את פעילות החברה בתקופת החירום.

3. תהליכים

- 3.1. באחריות מזכירות החברה לעדכן את הרשימות דלקמן ולהפיצן:
 - "רשימת טלפונים של אנשי המפתח הנחוצים לתפקוד החברה" מצורף לנוהל זה ומסומן נספח א'. נספח זה יעודכן באופן שוטף בהתאם למצבת כוח האדם הרלוונטית.
 - "רשימת אנשי מילואים בחברה וממלאי מקומם בחירום" מצ"ב לנוהל זה ומסומן נספח ב'. נספח זה יעודכן אחת לשנה. עובדי החברה יודיעו למזכירות החברה כאשר ייגרעו ממצבת המילואים של צה"ל לשם הסרתם מהרשימה.
- 3.2. רשימות אלו יופצו לכל העובדים וכן יודפסו כמסמך פיזי, אשר יישמר אצל המנכ"ל ואצל מזכירות החברה בביתן.
- 3.3. באחריות המנכ"ל לדאוג כי במשרד יהיו בכל עת אמצעים לעזרה ראשונה, אמצעי תאורה ניידים ואמצעים נוספים אשר עובדי החברה עלולים להזדקק להם בהתרחש שעת חירום, הכל בהתאם לשיקול דעתו.

4. הכרזת מצב חירום וסיומו

הכרזת מצב חירום וכן ההכרזה על סיומו הינן בשיקול דעת המנכ"ל, וההודעה עליהם תימסר לכל עובדי החברה בהקדם האפשרי.

להלן נוסח ההודעה:

"עקב הנסיבות [תיאור קצר] אני מכריז על כניסת החברה למצב חירום. המנהל האחראי עליכם יודיע לכם בהקדם מה נדרש מכם לעשות על מנת להשיב את החברה לתפקוד מלא ככל הניתן במהירות האפשרית ומה הנכם מתבקשים לעשות עד לסיומו של מצב חירום זה. הנכם מתבקשים

לדווח למנהל האחראי עליכם על כל בעיה המתעוררת בקשר לאמור. במקרה והמנהל האחראי עליכם לא יהיה זמין לשם ביצוע האמור לעיל, תקבלו הנחיות ממני או מממלא מקומי או ממי שימונה לכך. מצב החירום יסתיים בהודעה נוספת שלי."

5. מצבת כ"א, אמצעים וצרכים והגדרת הפערים

5.1. כל עובד אשר נבצר ממנו למלא את תפקידו במהלך מצב של שעת חירום יעדכן את הממונה עליו ו/או את המנכ"ל ובמידת האפשר ימונה לו מחליף על ידי מנהל התחום ו/או המנכ"ל, לפי החלטתם.

5.2. במידה ובעל תפקיד ניהולי בחברה (להלן: "מנהל") לא יכול לבצע את תפקידו ימנה המנכ"ל מ"מ למנהל.

5.3. כל מנהל יפעל במהירות האפשרית כדלקמן:

5.3.1. יערוך רשימה שמית של כוח האדם שכפוף לו;

5.3.2. יציין את מיקומם הפיזי של העובדים והאפשרות העומדת לכל אחד מהם לעבוד מהמקום בו הוא נמצא באמצעות חיבור מאובטח לשרתי החברה;

5.3.3. יפרט את האמצעים הטכנולוגיים הזמינים לעובדים השונים, כגון טלפון, רשת סלולרית, בוקס, מייל, VPN, אמצעי דיווח וכו'.

5.3.4. יערוך תוכנית עבודה לעובדים הכפופים לו בהתאם לרמות הדחיפות ויכולת התפקוד שלהם בנסיבות ויפיץ אותה.

5.3.5. כל עוד שעת החירום עומדת בתוקפה, יעקוב באופן שוטף אחר מילוי המשימות בהתאם לתכנית העבודה, ויעדכן סטטוס בהתאם.

5.4. המנהל יעדכן את המנכ"ל בהקדם האפשרי ביחס לכל האמור, עם דגש על פערים הפוגעים בתפקוד, ובמידת האפשר - יודיע למנכ"ל מהם לוחות הזמנים לחזרה לתפקוד מלא.

6. דיווחים

6.1. המנכ"ל ידווח לדירקטוריון על רמת התפקוד של החברה ועל בעיות קריטיות.

6.2. המנכ"ל ידווח לרשות לניירות ערך, לציבור וללקוחות החברה על מצב החברה ועל יכולת התפקוד שלה ככל הנדרש, ובשים לב לפעילות שהחברה מחויבת לקיים בכל עת בהתאם לדין, ובהתאם לזמינות האמצעים הטכנולוגיים שבהם עושה החברה שימוש לצורך קיום מחויבויותיה לפי כל דין.

7. סיום שעת החירום

7.1. סבר המנכ"ל, בהתבסס על המידע העדכני ביותר המצוי בידיו, כי שעת החירום הסתיימה וניתן לחזור לשגרת עבודה בטוחה, יודיע על כך לעובדים. במידת הצורך ולפי הנסיבות, יורה המנכ"ל על עדכון הגורמים המנויים בסעי' 6.2 לעיל.

7.2. הסתיימה שעת החירום, יורה המנכ"ל על ריכוז המידע ביחס לתפקוד החברה במהלכה, ועל הכנת תוכנית לצמצום פערים ואמצעים נדרשים כדי לאפשר לחברה לתפקד באופן הטוב

ביותר האפשרי בנסיבות, לרבות ההשלכות התקציביות של ההיערכות. תכנית מפורטת זו תוצג לדירקטוריון במועד הישיבה הרבעונית הראשונה לאחר סיום מצב החירום.

נוהל פרסום דוחות מידיים ואחרים

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 **בנוהל הנפקת דוח דירוג**.

כמו כן נוהל זה איננו 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 שקיים פטור מפרסומן בהתאם לתקנות.
 - 3.2. **החלטת החברה על הפסקת דירוג** כאמור בנוהל 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 **בנוהל גילוי וטיפול בטעות**. דבר הטעות והמסמך המתוקן יפורסמו בדו"ח מיידי. הייתה הטעות כזו שיש בה כדי להשפיע על דירוג, יתבצע התהליך כאמור **בנוהל גילוי וטיפול בטעות**.
 - 3.5. **טעות מהותית ביישום שיטת הערכה** שעשויות להיות לה השלכות, לדעת החברה, על הדירוג;
- ראש התחום אחראי לפרסום דוחות מיידיים 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 רשות ני"ע כי יפטור אותה מפרסום כאמור. יו"ר רשות ני"ע 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 בנהלי 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 מידיים 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 מיידי 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 רשות ני"ע 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 אלקטרוני¹⁵ 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.

10. בקרה של פרסומים ודיווחים תתבצע על ידי אמ"ח ועל ידי קצינת מדיניות אשראי, ביחס לפרסומי מתודולוגיות הדירוג, באתר המגנ"א ובאתר החברה.

¹⁵ 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.

נוהל קביעה ועדכון של שיטות הערכה

1. מטרה

להגדיר את פעילות קצינת האשראי, מדיניות האשראי ושל פעילות 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

- 2.1. "החברה" – חברת מידרוג בע"מ.
- 2.2. "דירוג" – הערכת יכולת כושר ההחזר 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.
- 2.3. "מכשיר פיננסי" – כהגדרתו בחוק.
- 2.4. "וועדת הדירוג" – ועדה אשר מונתה על ידי ראש התחום הרלבנטי 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.
- 2.5. "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.
- 2.6. "משתתף בהליך דירוג" – כל מי שמעורב במישרין בפעילות הדירוג או שמינויו נדרש לשם קביעת הדירוג.
- 2.7. "תחומי הדירוג" – משתתפים בהליכי הדירוג בתחומי הדירוג השונים כפי שהינם מוגדרים בחברה מעת לעת.
- 2.8. "תאגיד מדורג" – תאגיד שנקבע לגביו דירוג, או תאגיד שהנפיק או הוציא מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או היה ערב למכשיר פיננסי כאמור.
- 2.9. "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 קצינת האשראי הראשית (להלן: "קצינת האשראי הראשית") 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 קצינת האשראי הראשית וזאת באמצעות ועדת מדיניות האשראי (להלן: "וועדת מדיניות האשראי")

בהתאם להחלטת וועדת מדיניות האשראי תישקל פרסום המתודולוגיה להערות הציבור. שיקולים שאינם קשורים לכושר החזר האשראי (כגון 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 שלוש 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 הוא 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 מתודולוגיות 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 תבוטל, אזי קצינת האשראי הראשית וועדת מדיניות האשראי ישקלו את ההמלצה של :

- ראש התחום של תחום הדירוג המשתמש במתודולוגיית הדירוג
- קצינת האשראי הראשית
- וועדת מדיניות האשראי

שיקולים מסחריים לא יהוו חלק בהחלטה לביטול מתודולוגיות דירוג.

במקרים בהם מוצע לבטל מתודולוגיה ללא החלפתה במתודולוגיה אחרת (כאשר תחום הדירוג או קצינת האשראי הראשית 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 דירוגים קיימים וזאת בכפוף לנוהל הפסקת דירוג.

החלטה 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.

7. מעקב ובחינה של המתודולוגיות

7.1. מעקב שוטף

באחריות קצינת האשראי הראשית, 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 שינוי דירוג ועשויות להעלות את הצורך בבחינת מתודולוגיית הדירוג
- מחקרים של תחומי הדירוג, המספקים תובנות לשינוי 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 ישים 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 אמינים (ולבצע שינויים במתודולוגיות הדירוג ככל הנדרש בין בחינות המתודולוגיה התקופתיות לשם כך), מרבית השינויים המתודולוגיים יבוצעו בעקבות בחינה של מתודולוגיות הדירוג.

כמו כן, במידה וראש התחום הרלוונטי ו/או מי מחברי ועדת מדיניות אשראי ימליצו על בחינת מתודולוגיית הדירוג לפני מועד המעקב התקופתי הקרוב, אזי וועדת מדיניות האשראי תשקול את ההמלצה ותקבע האם יש לעשות כן.

מעקב תקופתי

מטרת המעקב התקופתי של מתודולוגיות 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.

קצינת האשראי הראשית אחראית על איסוף הנתונים מתחומי הדירוג ועל הגשת מזכר בחינת המתודולוגיה התקופתי לוועדת מדיניות האשראי. מזכר בחינת המתודולוגיה התקופתי יכלול את המלצות קצינת האשראי הראשית, בהתאם לממצאי הבחינה. וועדת מדיניות האשראי תחליט האם לקבל את המלצות וייקבעו לוחות זמנים לביצוע ההחלטות. ככל שהמלצות הינן בגדר שיפורים, בדרך כלל, כאשר אינן בעלות השלכה על דירוגים (כגון שיפורים תהליכיים), או כאשר נדרשת בדיקה נוספת לנחיצות וההשלכות הדירוגיות של ההצעה לשיפור, לוחות הזמנים ייקבעו בהתאם למשאבים הזמינים.

8. בקורות

תפקיד קצינת האשראי הראשית וועדת מדיניות האשראי הינו קידום של יישום 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 מתודולוגיות 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 במתודולוגיית 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.

9. תיעוד ודיווח

- המסמכים המתעדים את תהליכי אישור, שינוי, ביטול המתודולוגיות יישמרו בתיקיות ייעודיות במערכת שמירת המסמכים של החברה. כמו כן, מזכר בחינת מתודולוגיה תקופתי יישמר בתיקיות הייעודיות אף הוא. עותקים ממסמכים אלו יופצו בדואר אלקטרוני לחברי וועדת מדיניות האשראי. כמפורט בנוהל עבודת וועדת מדיניות אשראי.
- קצינת האשראי הראשית תדווח באופן שוטף למנכ"ל החברה.
- קצינת האשראי הראשית תדווח בתדירות חצי שנתית לוועדה המקצועית של דירקטוריון החברה בדבר שיעור המתודולוגיות שנבחנו בבחינה המתודולוגית התקופתית כאמור לעיל וכן בדבר שינויים במתודולוגיות הדירוג ו/או בהנחות הייסוד וכן, מהן ההשלכות הדירוגיות הידועות או הצפויות של שינויים כאמור.
- קצינת האשראי הראשית תדווח 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.

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, או 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 אמ"ח 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 אמ"ח 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.

נוהל שמירה על סודיות המידע

מטרה:

להגדיר את האופן והאמצעים בהם החברה פועלת לשמירה על סודיות המידע הנמצא בחזקתה.

הגדרות:

"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.

"מסמכים" - מידע השמור במסמכים הפיזיים הנמצאים בידי עובדי החברה (להבדיל ממידע השמור על גבי מדיה אלקטרונית).

שמירת חובת הסודיות - הוראות

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.
2. עובד החברה יעשה שימוש במידע הנוגע לפעולת דירוג תלויה ועומדת טרם פרסום הדירוג לציבור רק לשם תהליך הדירוג.
3. החברה מאפיין 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.
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.
5. הכניסה למשרדי החברה למי שאינו עובד החברה תותר רק בכפוף לקבלת אישורים ו/או חתימה על הצהרות נדרשות.
6. כל עובד בחברה ינקוט בכל האמצעים הסבירים הנדרשים לשם שמירה על סודיות המידע¹⁷ המגיע לידיעתו במסגרת תפקידו בחברה¹⁸, וכן יגן על מידע, מסמכים ורכוש שבחזקת החברה מפני שימוש בלתי הולם, והכל בהתאם לדין, לנוהלי החברה ולכללים שנקבעו על פיהם.

¹⁶ 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"

¹⁷ סעי' 45 לחוק
¹⁸ תקנה 24 לתקנות

נוהל תהליכי דירוג

מטרה:

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

הגדרות מושגים:

"**החוק**" – חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014 ;

"**התקנות**" – תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014 ;

"**החברה**" – חברת מידרוג בע"מ ;

"**דירוג**" – כהגדרתו בחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד - 2014 ;

"**ועדת הדירוג**" – ועדה אשר מונתה על ידי ראש תחום 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 ;

"**ראש תחום**" – מי שמונה כראש תחום על ידי דירקטוריון החברה ;

"**ראש צוות**" - מי שמונה כראש צוות על ידי הנהלת החברה ;

"**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 ;

"**מעריך דירוג ראשי**" – (להלן : "אנליסט מוביל") אנליסט אשר מונה על ידי ראש תחום, 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.

"**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.

"**מידע נדרש**" – המידע המשמש בהליך דירוג, אשר הוערך על ידי האנליסטים באופן סביר כי הינו מספק בהיקפו, עדכני ומקורותיו אמינים. המידע יכול שיגיע מהתאגיד המדורג ו/או ממזמין הדירוג ו/או מכל מקור אחר (מידע פומבי, צד ג' שאושר על ידי המנפיק/הלקוח וכו').

"**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 ;

"**מנפיק**" - תאגיד שנקבע לגביו דירוג, או תאגיד שהנפיק או הוציא מכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או היה ערב למכשיר פיננסי כאמור ;

"**לקוח**" – מזמין דירוג ;

"**מכשיר פיננסי**" – כהגדרתו בחוק ;

"**הנפקת דירוג**" - כמוגדר בנוהל הנפקת דוח דירוג ;

הגדרות תהליכים:

"דירוג מונפק" - דירוג למנפיק או למכשיר פיננסי שאושר על ידי ועדת 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;

"דירוג ראשוני" - דירוג מונפק שניתן לראשונה, לרבות דירוג שהונפק בעבר והופסק;

"פעולת דירוג" - דירוג מכשיר פיננסי של מנפיק כהגדרתו לעיל, לרבות דירוג בגין שינוי מהותי בתנאי מכשיר פיננסי קיים.

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

"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.

"דירוג מקדמי"

1.1. 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.

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

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

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

1.5. באחריות כל ראש תחום לתעד את כל הדירוגים המקדמיים ככל שיינתנו בתחומו ולעדכן את המנכ"ל ואת מנהל העסקים הראשי אם ניתן דירוג מקדמי לגורם חיצוני.

"דירוג אינדיקטיבי" (Indicative Rating)

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

1.7. קביעת הדירוג האינדיקטיבי מתבצעת על ידי ועדת דירוג.

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

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

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

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

1.12. מזמין הדירוג האינדיקטיבי רשאי להציגו בפני משקיעים בפועל ובכוח לאחר קבלת אישור החברה בכתב ומראש.

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

1.14. באחריות כל ראש תחום לתעד את כל הדירוגים האינדיקטיביים בתחומו, ככל שיינתנו, ולעדכן את המנכ"ל ואת מנהל העסקים הראשי אם ניתן דירוג אינדיקטיבי לגורם חיצוני.

"שירות הערכת דירוג" (Rating Assessment)

1.15. 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 למידרוג על ידי מזמין הערכת הדירוג.

1.16. שירות הערכת הדירוג מתבצע על ידי ועדת דירוג.

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

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

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

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

1.21. כותרת המסמך המכיל את הערכת הדירוג תצוין כי מדובר בהערכת דירוג.

1.22. במידה והלקוח יבקש דירוג בהתממש התרחיש הנבחן, הדירוג עשוי להיות שונה מהערכת הדירוג.

2. תהליך דירוג

2.1. ראש התחום ימנה את האנליסטים לביצוע תהליך הדירוג.

2.2. ראש התחום יקבע את שיטת ההערכה על פיה יקבע הדירוג. הבחירה בשיטת הערכה תיעשה באופן שיטתי ועקבי, ביחס לכלל הדירוגים שהם בעלי מאפיינים דומים.

2.3. אם לא קיימת שיטת הערכה מתאימה לדירוג הנדון, יפעל ראש התחום לאישור שיטת הערכה חדשה על פי הנוהל קביעה ועדכון שיטות הערכה.

2.4. דירוג של מכשיר פיננסי אשר לא דורג בעבר על ידי החברה יתבצע בהתאם לנוהל מכשיר פיננסי המדורג לראשונה.

3. מידע נדרש בהליך דירוג

3.1. האנליסט המוביל אחראי על הכנת המידע הנדרש, כהגדרתו לעיל, לשם קביעת הדירוג על ידי ועדת הדירוג.

3.2. בהתאם לחוק ולתקנות, המידע שישמש לצורך ביצוע תהליך דירוג וקביעת הדירוג יכלול בין השאר פרטים מהותיים בעניינים אלה:

3.2.1. הנחות היסוד שעליהם התבסס הדירוג תוך הסבר הנוגע להנחות היסוד האמורות, למשתנים, למגבלות ולחוסר ודאות בשיטות ההערכה שבהם נעשה שימוש;

3.2.2. תרחישי קיצון, אם נערכו כאלה בעת הדירוג;

3.2.3. מידע הנוגע לדירוג האשראי המתבסס על ניתוח תזרים מזומנים שעליו נסמכת עבודת הדירוג אם נערך ניתוח כאמור;

3.3. המידע הנדרש יישלח לחברי וועדת הדירוג פרק זמן סביר טרם מועד הישיבה.

4. וועדת דירוג

- 4.1. 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.
- 4.2. 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 עניינים, והם יהיו מוסמכים להצביע בוועדת דירוג.
- 4.3. ראש התחום, ובהיעדרו – ראש הצוות שמונה על ידו, יורה על זימון ישיבות של וועדת הדירוג.
- 4.4. ראש התחום ימנה מחליף לראש הצוות במידה שיש צורך לעשות כן.
- 4.5. מי שאינו ראשי להשתתף בהליך דירוג לא ישתתף בדיוני הוועדה ולא ישפיע בדרך אחרת על החלטותיה.
- 4.6. נוכחות משקיפים בישיבה של ועדת דירוג, כולה או חלקה, תתועד על ידי יו"ר הוועדה.
- 4.7. 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.
- 4.8. 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.

5. קביעת הדירוג

- 5.1. 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.
- 5.2. קביעת ועדת הדירוג כי יש בידיה המידע הנדרש, הינה תנאי לקביעת דירוג על ידה.
- 5.3. ועדת דירוג תימנע מקביעת דירוג במקרה שבו קיים לדעתו ספק מהותי ביחס ליכולתו לקבוע את אותו דירוג.
- 5.4. קביעת הדירוג על ידי וועדת הדירוג תתבצע ברוב קולות של חברי הוועדה.

6. 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.

7. מעקב

- 7.1. 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.

7.2. האנליסטים ידונו בצורך לבחון את הדירוג בעקבות אירועים וסיכונים חדשים הנוגעים לתאגיד המדורג, כאשר להערכתם יתכן ויש באירועים השלכות על הדירוג או על אופק הדירוג, וזאת ביחס למאפייני כושר החזר שהובאו בחשבון וביחס להנחות שנלקחו בחשבון בקביעת הדירוג.

7.3. אירועים שייתכן ותהיה להם השלכה על הדירוג או על אופק הדירוג, יכללו בין היתר:

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

7.3.2. 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).

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

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

7.3.5. אירועים שיכולים להוביל לשינוי באופק הדירוג.

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

8. בחינת דירוג (Credit Review)

8.1. 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.

8.2. 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.

8.3. 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.

8.4. 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.

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

9. תיעוד

שמירת המידע והמסמכים הכרוכים בקיום הוראות נוהל זה תיעשה בהתאם לדין החל ולנוהל תיעוד. יו"ר וועדת הדירוג אחראי על תיעוד דיוניה של וועדת הדירוג בהתאם לנוהל תיעוד.

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 להסדרת 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 רשות ני"ע 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 לאנליסטים הרשאת גישה אל המידע העסקי והמסחרי, ולא תינתן הרשאת גישה לעובדים העוסקים בצד העסקי מסחרי 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.

Anti-Bribery and Anti-Corruption Policy

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:

The cost of the business courtesies must be reasonable and justifiable under the circumstances;

The business courtesies must comply with applicable laws;

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;

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

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;
- a. 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
- b. 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 ILS 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).

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.

Economic Sanctions and International Trade Compliance Policy

This Policy applies to Moody's Corporation, its direct and indirect wholly-owned subsidiaries, and its majority-owned subsidiaries (collectively, Moody's). This Policy sets forth the minimum global standards applicable to Moody's and may be supplemented at a subsidiary level.

POLICY

Economic sanctions are rules that prohibit or restrict trade with certain individuals, entities (collectively, "persons"), nations, or industries. It is Moody's policy to comply with all U.S. sanctions requirements administered by the U.S. Department of the Treasury's Office of Foreign Assets Control ("OFAC") as well as with all applicable economic sanctions laws and regulations and export controls. This includes not engaging in any prohibited dealings, including engaging in transactions with, or providing services to, whether directly or indirectly, any individual or entity (collectively, "person") located, organized, or ordinarily resident in a comprehensively sanctioned jurisdiction; any entity 50 percent or more owned by a person or persons located in a comprehensively sanctioned jurisdiction; or any person or subject to blocking sanctions, including persons owned 50 percent or more by a blocked person or persons.

Economic Sanctions Compliance Program

The economic sanctions compliance program is based on Moody's assessment of its overall sanctions risk, considering the ratings and analytics products that Moody's offers, the company's global footprint, and the broad range of customers and counter-parties the company encounters. Components of the program include, but are not limited to:

- » Screening using appropriate watchlist screening tools.
- » Training on economic sanctions requirements.
- » Retaining of internal records related economic sanctions.

Escalation of issues

Any Moody's employee with concerns about economic sanctions or export control matters at the company should contact the Legal Department at economicsanctions@moody.com. Any significant sanctions issues identified by the Legal Department will be escalated to appropriate senior management. Employees may also use Moody's Integrity Hotline to report suspected violations of law, company policy or procedure.

In the event that compliance with sanctions requirements under this policy results in a conflict of laws, that issue should be escalated to the Legal Department.

נוהל לביצוע עסקאות עם צדדים קשורים

1. מטרה

חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") כולל הוראות בדבר עסקאות בין חברה פרטית לבין נושאי משרה בחברה או עסקאות בהן יש לנושאי משרה עניין אישי (ביחד: "צדדים קשורים", ו-"עסקאות עם צדדים קשורים", לפי העניין).

מטרת הוראות ניהול זה הינה לקבוע כללים ועקרונות עבור איתור, בחינה ואישור עסקאות עם צדדים קשורים כדי להבטיח את התאמתן לחוק החברות.

2. תחולה

הנוהל חל על כל נושאי המשרה במידרוג בע"מ (להלן: "החברה") ועל כל בעלי זכות החתימה בחברה (דהיינו, נציגי החברה שהם בעלי סמכויות להתקשר מטעם החברה בהסכם מחייב).

3. הגדרות

3.1. "נושאי משרה" כפי שהוגדרו בחוק החברות הינם – מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן דירקטור, או מנהל הכפוף במישרין למנהל הכללי;

להלן, נכון לתאריך אישורו של ניהול זה, המשרות בחברה הנכללות בהגדרות "נושאי משרה" לעיל הינן: (א) דירקטור, (ב) מנכ"ל, (ג) מנהל/ת כספים, (ד) אחראית/ת על מילוי חובות, (ה) סגני מנכ"ל, (ו) ראשי תחומים, (ז) מנהל עסקים ראשי, ו-(ח) קצין/ת מדיניות אשראי ראשי/ת.

3.2. "עניין אישי" – עניין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה, לרבות עניין אישי של קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי עניין בו, ולמעט עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה.

על כן, למשל, עניין אישי של אחד המנויים להלן יחשב עניין אישי של נושא משרה בחברה: (א) קרוב (ב) חברה בה קרוב מחזיק 5% או יותר מהון המניות המונפק, (ג) חברה בה קרוב משפחתו מכהן כדירקטור או כמנכ"ל.

3.3. "קרוב" – בן זוג, אח או אחות, הורה, הורי הורה, צאצא, וכן צאצא, אח, אחות או הורה של בן הזוג או בן זוגו של כל אחד מאלה;

3.4. "עסקה" – חוזה או התקשרות וכן החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת;

4. עסקאות להן נדרשים אישורים מיוחדים

חוק החברות מפרט סדרת עסקאות להן נדרש הליך אישור מיוחד בחברה פרטית, כגון עסקה בין החברה לבין נושא משרה בה וכן עסקה בין החברה לאדם אחר בה יש לנושא המשרה עניין אישי.

5. איתור צדדים קשורים

5.1. החברה תשמר מסד נתונים של צדדים קשורים (דהיינו נושאי משרה, אנשים ותאגידים אשר התקשרותם בעסקאות עלולה לעורר חשש כי לנושא המשרה יש בהן עניין אישי ("רשימת צדדים קשורים").

- 5.2. רשימת הצדדים הקשורים תיווצר באופן הבא :
- היועץ המשפטי של החברה (להלן "היועץ המשפטי") יפיץ את השאלון המצורף כאן כנספח א' (להלן : "השאלון") לכל נושאי המשרה בחברה בתדירות הבאה :
- 5.2.1. מיד לאחר אימוץ מדיניות זו ; וכן
- 5.2.2. על בסיס שנתי ; וכן
- 5.2.3. לנושא משרה חדש שהתמנה בעת מינויו
- 5.3. עותק מהשאלון הקודם (ככל שקיים) יצורף לשאלון זה, אם מולא בעבר בידי אותו נושא משרה, יחד עם בקשה לעדכן את תוכנו או, לחילופין, לאשר כי לא חלו בו כל שינויים עד כה.
- 5.4. בנוסף, נושאי משרה יעדכנו את היועץ המשפטי ללא דיחוי בכל עניין אישי חדש או כל עדכון אחר שחל בתשובותיהם לשאלון האחרון אותו הם מילאו.
- 5.5. היועץ המשפטי יגבש את רשימת הצדדים הקשורים כך שתכלול את כל הישויות שהוזכרו על ידי נושאי משרה בתשובותיהם לשאלון. עותק מרשימת הצדדים הקשורים ישמר אצל היועץ המשפטי.
- 5.6. נוסח ראשון של רשימת הצדדים הקשורים יופץ על ידי היועץ המשפטי למחלקה המסחרית ולכל חברי ההנהלה הבכירים לצורך סקירתה, על מנת לאפשר להם לאתר עסקאות קודמות, אם ישנן כאלו, עם צדדים קשורים או עסקאות צפויות.

6. כללים לטיפול בעסקאות עם צדדים קשורים

- 6.1. על אף האמור לעיל, במקרה של עסקה שתידון בפני וועדת הביקורת ו/או דירקטוריון החברה (להלן : "הדירקטוריון") או בפני ההנהלה, ולנושא משרה יש עניין אישי בעסקה מעין זו, נושא המשרה יודיע ליועץ המשפטי על עובדה זו, ללא דיחוי, ובכל מקרה לא יאוחר ממועד הפגישה בה תידון העסקה בפעם הראשונה וכן על טבעו של העניין האישי, ויכלול גם כל עובדה מהותית או מסמכים הנדרשים להבהרת טבעו של העניין האישי.
- 6.2. רשימת צדדים קשורים תופץ על ידי היועץ המשפטי לבעלי זכות החתימה של החברה לפחות פעם בשנה ובכל עת בה חל בה שינוי. בעלי זכות החתימה יהיו אחראים לבחון האם כל ישות עמה החברה מעוניינת לבצע עסקה, כלולה ברשימת הצדדים הקשורים, בטרם כניסתה להסכם עם ישות זו. אם התשובה חיובית, יודיע בעל זכות החתימה הרלוונטי ליועץ המשפטי אודות הנ"ל, בהקדם האפשרי, ויימנע מהוצאתה לפועל של העסקה¹⁹ עד לקבלת אישורו של היועץ המשפטי כי האישורים הנדרשים התקבלו או כל הוראה אחרת של היועץ המשפטי.
- 6.3. עסקאות כפי שהוצגו בסעיף 6.1 ו-6.2 לעיל, לגביהן נדרשת הודעה ליועץ המשפטי יקראו להלן "עסקאות פוטנציאליות". עם קבלת ההודעה על עסקה פוטנציאלית (ומבלי לגרוע מהחובה למלא אחר הדרישות הנובעות מכל נוהל אחר של החברה החל בנסיבות), יבחן

¹⁹ באמצעות חתימה על חוזה מטעם החברה או אחר.

היועץ המשפטי את מאפייניה של העסקה הפוטנציאלית, לרבות הצדדים לעסקה ותנאיה, ויגבש עמדה בנושאים הבאים (להלן: "עמדת היועץ המשפטי"):

6.3.1. יקבע אם העסקה הפוטנציאלית הינה עסקה עם צד קשור המחייבת את אישורם של גורמים בחברה בהתאם לחוק החברות;

6.3.2. יפרט את האישורים הנדרשים שעל החברה לקבל לשם אישורה של העסקה הפוטנציאלית;

6.3.3. יפרט את זהותן של הישויות להן עניין אישי באישורה של עסקה פוטנציאלית, ולכן, הינן מנועות מנטילת חלק בדיונים ומהצבעה בנושא באמצעות גורמי החברה כתוצאה מקיומו של עניין אישי; וכן

6.3.4. יקבע את הגילוי, אם בכלל, המתחייב בקשר עם העסקה הפוטנציאלית.

6.4. עמדת היועץ המשפטי תובא בפני הגורמים הרלוונטיים בחברה להמשך טיפול.

הוראות נוספות

6.5. יש להביא כל שינוי, תיקון או הרחבה של עסקה אשר סווגה ואושרה בהתאם למדיניות זו, בפני היועץ המשפטי של החברה על מנת לאפשר לו לבחון את האישורים הנדרשים לביצוע פעולה מעין זו (אם בכלל).

6.6. תיערך רשומה המתייחסת לכל עסקה שנבחנה בהתאם למדיניות זו, בין אם סווגה כעסקה הדורשת אישורים ובין אם לאו, או אם אושרה או נדחתה. הרשומה הנ"ל תוחזק על ידי היועץ המשפטי.

7. פיקוח על ידי ועדת הביקורת ועל ידי דירקטוריון החברה

7.1. אחת לכל שנה קלנדרית, ועדת הביקורת תקיים דיון בנושא עסקאות עם צדדים קשורים, לרבות ביחס לעמידת החברה בהוראות נוהל זה והצורך לעדכן או לתקן את הנוהל.

7.2. לצורך דיון כזה, יגיש היועץ המשפטי לוועדת הביקורת דו"ח המפרט את כל העסקאות שנבחנו בהתאם למדיניות זו במהלך השנה שעברה, תוך ציון התנאים של כל עסקה, הסיבה מדוע נבחנה, היקפה הכספי השנתי, מעמדה של העסקה (האם הושלמה, עדיין לא הושלמה, הינה מתמשכת וכו') ותנאים מהותיים אחרים.

7.3. בעקבות הדיון השנתי האמור בוועדת הביקורת ימציא היועץ המשפטי לדירקטוריון עדכון של הדיונים המתייחסים לנוהל זה, אך לא ימציא לדירקטוריון את הדוח עצמו.

7.4. העדכון שיוגש לדירקטוריון יתייחס, בין היתר, לנושאים המהותיים שנדונו בנושאים אלה בוועדת הביקורת, לרבות במקרה בו הייתה הפרה של הנוהל או במקרה בו ועדת הביקורת הגיעה למסקנה כי יש לתקן את הנוהל.

נספח א'

שאלון לצדדים קשורים

לכבוד

מידרוג בע"מ (להלן: "החברה")

אדון/גברת נכבדה

הנדון : שאלון לאיתור עניין אישי

לבקשתך ועל מנת לאפשר יישומו של נוהל החברה לאיתור עסקאות עם צדדים קשורים אשר שאלון זה נספח אליו (להלן: "הנוהל"), הריני להשלים את השאלון, כדלקמן:

מונחים מודגשים בהם ייעשה כאן שימוש ואשר לא הוגדרו יקבלו את המשמעות המיוחסת להם בנוהל.

1. להלן שמות ופרטים של תאגידים בהם אני מכהן כנושא משרה או תאגידים בהן אני מחזיק 5% או יותר מכל סוג של אמצעי שליטה²⁰ (כולל אחזקות של ניירות ערך הניתנים להמרה או החלפה למניות של התאגיד הרלוונטי):

2. [נא למלא את שם החברה המדויק תוך פירוט המשרה ציון סוג המעמד ו/או אחוז האחזקה

בכל סוג של נייר הערך וערכו הנומינלי]

שם התאגיד	מספר ח.פ. של חברה פרטית/ ציבורית או תאגיד אחר	משרה	מעמד	אחוז אחזקה	סוג נייר הערך ושווי הנומינלי

3. להלן פרטים הקשורים למשרות המקצועיות העיקריות במהלך 5 השנים האחרונות, כולל ישויות להן סיפקתי ו/או עודני מספק שירותים:

²⁰ "אמצעי שליטה", בתאגיד, במשמעם אחד מהבאים: (1) הזכות להצביע באסיפה הכללית של החברה או גוף מקביל של תאגיד אחר; או (2) הזכות למנות דירקטורים או מנכ"ל של התאגיד.

משרה	מקום העסקה	משך זמן העסקה

4. להלן שמות ופרטי תאגידים בהם קרובי משפחתי ("קרובי משפחה" - בן/בת זוג, אח/ות, הורה, סב/תא, צאצאים וכן גם הצאצא, הורה או אח של בן/בת הזוג או בן/בת הזוג של כל אחד מאלו שהוזכרו לעיל) מכהנים כנושאי משרה או תאגידים בהם, למיטב ידיעתי, קרוב המשפחה מחזיק 5% או יותר מכל סוג של אמצעי שליטה (כולל אחזקות של ניירות ערך אחרים הניתנים להמרה או להחלפה למניות של התאגיד הרלוונטי):

[נא מלא את השם המדויק של המשרה תוך ציון סוג המעמד ו/או אחוז האחזקה מכל סוג של נייר הערך ושווי הנומינלי]

שם קרוב המשפחה וסוג הקשר	שם התאגיד	מספר ח.פ. של חברה פרטית/ ציבורית או תאגיד אחר	משרה	סוג המעמד	אחוז אחזקה	סוג נייר הערך ושווי הנומינלי

5. אני או מי ממקורביי היו או הינם צד, ישירות או בעקיפין, לעסקה בעלת אופי כלשהו עם החברה, שהתבצעה בשנתיים האחרונות (גם אם כבר אינה בתוקף) או שהתקיימה לפני כן והיא עדיין בתוקף? כן/לא.

אם כן, אנא תאר את העסקה ותנאיה וצרף את כל המסמכים הקשורים.

6. בנוסף לאמור לעיל, האם לך, קרובי משפחתך או ישות קשורה ("ישות קשורה" משמעה תאגיד בו אתה או מי ממקורביך מחזיקים לפחות 5% מהון המניות המונפק או מזכויות ההצבעה בתאגיד כזה ו/או מכהנים בו כדירקטור או מנהל כללי (מנכ"ל)) יש עניין אישי, ישירות או בעקיפין, בכל הסכם או עסקה כלשהי, בה החברה הינה צד, ואשר התבצעה במהלך השנתיים האחרונות, (גם אם כבר אינה בתוקף) או התקיימה לפני כן והיא עדיין בתוקף? כן/לא.

אם כן, נא ציין:

7. האם מתנהל משא ומתן בקשר לעסקה שאופיייה תואר בסעיף 5 לעיל? כן/לא.

אם כן, נא ציין:

אני מצהיר בזאת כי כל הפרטים שמסרתי נכונים ומדויקים ולא הושמט שום פרט. אני מודע לכך שאתם מסתמכים על הנתונים לעיל. בכל מקרה של שינוי בנתונים, אעדכן את היועץ המשפטי של החברה ללא דיחוי.

(משרה בחברה)

(חתימה)

(שם מלא)

(תאריך)

נספח א' 28

רשימת שיטות הערכה בהן מידרוג עושה שימוש

נכונה ליום 16.3.2021

<u>שם שיטת הערכה</u>	<u>מועד פרסום</u>
<u>ענף מימון תאגידי</u>	
דירוג חברות תעשיה יצרנית	11/03/2021
דירוג חברות אחזקה	17/01/2021
דירוג חברות נדל"ן מניב	24/05/2020
דירוג חברות נדל"ן ייזום למגורים	14/05/2020
דירוג חברות קמעונאות	19/11/2019
דירוג תאגידים לא פיננסיים	19/09/2019
דירוג חברות ליסינג תפעולי	07/06/2016
דירוג חברות תקשורת	08/03/2016
דירוג חברות מלונאות	11/02/2016
דירוג חברות דיור מוגן בישראל	28/10/2014
<u>ענף מוסדות פיננסיים</u>	
דירוג בנקים	24/09/2019
דירוג חברות כרטיסי אשראי	24/12/2018
דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי	25/12/2017
דירוג חברות ביטוח אשראי	14/05/2017
חברות מימון חוץ בנקאיות	01/03/2016
דירוג בתי השקעות	16/11/2015
<u>ענף פרויקטים ותשתיות</u>	
דירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה	20/01/2021
דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית	16/07/2020
דירוג חברות נמל	16/07/2020
דירוג חברות הפועלות בענף תחבורה ציבורית	16/07/2020
דירוג חברות הולכת חשמל, נפט וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה	14/05/2020
דירוג תחנות כוח פוסיליות ואנרגיות מתחדשות	20/02/2018
דירוג מימון הקמה ותפעול של פרויקטים ותשתיות	20/02/2018
דירוג חברות פיתוח נכסי נמל	22/04/2015
מימון פרויקטי כבישי אגרה	25/09/2011
<u>ענף מימון מובנה</u>	
דירוג תעודות פיקדון	18/10/2020
מכשירי חוב מגובים בהלוואות צרכניות	26/02/2019
מכשירי חוב מגובים בהלוואות לרכישת כלי רכב וליסינג כלי רכב	17/05/2017
אג"ח מגובה נכסים- ABS	17/05/2017

02/03/2016	נותן השירותים ויזם העסקאות בניירות ערך מגובי נכסים
02/03/2016	מכשירי חוב מגובים משכנתאות למגורים (Mortgage Backed Residential Securities (RMBS
26/07/2015	דירוג עסקאות Funded CDS/CLN
03/05/2015	אג"ח מגובה משכנתאות מסחריות CMBS

ענף כללי

20/01/2021	דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים
14/05/2020	התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי
18/12/2019	דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי
16/12/2019	דירוגים לזמן קצר
22/09/2019	שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי
05/07/2018	דירוג מנפיק הקשור למדינה

ענף אחר

05/07/2018	דירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי
------------	---------------------------------------

נספח א' 29

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג^{1,2}

דצמבר 2020

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית
avigail.k@midroog.co.il

¹ ההגדרות מבוססות על הגדרות מודי'ס מספטמבר 2020, בהתאמות לשוק המקומי. שינוי בהגדרות של מודי'ס יכול שיובילו לשינוי בהגדרות של מידרוג.
² עיקרי השינויים במסמך זה לעומת המסמך שפורסם במרץ 2018 מפורטים בנספח 1.

הקדמה

במסמך שלהלן מובאים סולמות הדירוג המשמשים את מידרוג וכן הגדרות שונות הקשורות בדירוגים. מטרת המסמך הינה לייצר שקיפות ביחס להגדרות הדירוג ולהציגן באופן ברור ופשוט, ככל הניתן. הסולמות חלים מה-1 בספטמבר 2015³. אין בפרסום ההגדרות בכדי לשנות את הדירוגים הקיימים.

בנוסף לדירוגי אשראי, מסמך זה כולל סימולים והגדרות לשירותים נלווים וציון יחסי לשירותים ונכסים אחרים, שאינם דירוגי אשראי.

סולם הדירוג לזמן ארוך

דירוגים לזמן ארוך מוצגים 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.

כושר החזר האשראי של מנפיק או הנפקה מתייחס להפסדי האשראי הצפויים, שניתן לייצגם כמכפלה של ההסתברות לכשל פירעון וההפסד בקרות כשל פירעון. מידרוג שואפת לשקף בדירוגיה את הפסדי האשראי הצפויים במידרג אורדינלי (יחסי), קרי, כי ההפסד הצפוי של דירוגים נמוכים יהיה גבוה מההפסד הצפוי של דירוגים גבוהים. כושר החזר האשראי כהגדרתו לעיל, נבחן לאורך כל סולם הדירוג של מידרוג⁴.

יחד עם זאת, בדירוג מנפיק או הנפקה בתחום המימון התאגידי והמוסדות הפיננסיים, מידרוג אינה מודדת מדידה כמותית את ההסתברויות לכשל פירעון לצורך אומדן הפסדי האשראי הצפויים, אלא מעריכה את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויותיו, ביחס למנפיקים מדורגים אחרים, תוך שימוש בניתוח סיכונים אשראי איכותני באמצעות פרמטרים מקובלים המפורטים במתודולוגיות הדירוג, אשר להערכת מידרוג, משקפים את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויותיו.

כמו כן, בדירוגי מנפיק או הנפקה בתחומי המימון תאגידי והמוסדות הפיננסיים מידרוג לוקחת בחשבון במסגרת דירוג מכשירים פיננסיים שונים את מאפייניהם הספציפיים העשויים להשפיע על גובה ההפסד הצפוי בקרות כשל פירעון⁵, אף אם אינה מודדת מדידה כמותית את ההפסד בקרות כשל פירעון, אלא אם ארע אירוע כשל פירעון. על מנת לשקף את השונות בהפסד הצפוי (במקרים בהם נעריך כי כתוצאה ממאפייניו של המכשיר הפיננסי, הפסד האשראי הצפוי יהיה שונה יחסית להפסד בהיעדר מאפיינים אלו), דירוג המכשיר הפיננסי עשוי להיות שונה מדירוג המנפיק כהגדרתו להלן.

בדירוגים היברידיים מסוימים בהם אין הגדרת כשל פירעון או שהגדרה זו אינה זהה לציפיית המשקיעים לתשלום עיתי, הדירוג משקף את ההסתברות להפיכת החוב לפגום וההפסד הצפוי בקרות אירוע חוב פגום (להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים לעיין בהמשך מסמך זה).

בהתאם למשמעות ההפסד הצפוי בבסיס דירוגי האשראי של מידרוג, דירוגים של מכשירי חוב או מנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים (בהתאם להגדרת כשל פירעון וחוב פגום בהמשך מסמך זה) משקפים את שיעור השיקום כאלמנט מרכזי, מאחר וההסתברות לכשל היא וודאית או ממשית.

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

³ מפתח המרה בין הסולמות שהיו בשימוש לפני ספטמבר 2015 לסולמות הנוכחיים מצורפים כנספח 2 לדוח זה.

⁴ ייתכן כי בדירוגים של מכשירים פיננסיים מסוימים כגון חובות נחותים מסוגים שונים, הנקבעים באופן יחסי לדירוג המנפיק הרלוונטי, תילקח בחשבון מידת סיכון האשראי של המנפיק כפי שבא לידי ביטוי בדירוג המנפיק שלו וזאת כדי לקבוע את הפער הדירוגי מדירוג המנפיק. בדרך כלל, ככל שרמת הדירוג נמוכה יותר, הפער הדירוגי יהיה גדול יותר בשל הירידה ברמת אי הוודאות לגבי מבנה החוב וההפסד בקרות כשל פירעון. פירוט בדבר השיקולים הנלקחים בחשבון בדירוג מכשירים פיננסיים מסוגים שונים, לרבות גובה דירוג המנפיק, מפורטים במתודולוגיות הדירוג הרלוונטיות.

⁵ למאפיינים כגון דרגת הבכירות של המכשיר הפיננסי וכן תמיכות/בטוחות ותנאים שונים של המכשיר עשויה להיות השפעה על הדירוג וזאת בהתאם לשיקולים המפורטים במתודולוגיות הדירוג הרלוונטיות.

כמו כן, התחייבויות⁶ או מכשירים פיננסיים אשר מידרוג מתייחסת אליהם בדירוגיה⁷, הינם התחייבויות או מכשירים פיננסיים המחייבים תשלום מוגדר, אשר יכול שישתנה כתוצאה ממקור משתנה סטנדרטי (כגון: ריבית משתנה ו/או הצמדה למדד המחירים), עד למועד תשלום מוגדר וזאת ללא קשר ליכולת אכיפתם. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים למקורות משתנים שאינם סטנדרטיים ביחס לקרן ההתחייבות (למשל: הצמדה למדד מניות), למעט אם בדוח הדירוג הראשוני הובא הסבר אחר⁸.

סימונים נוספים

דירוגי מימון מובנה

בדומה להגדרות של מוד"ס, 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 הארוך⁹. לפירוט נוסף בדבר השימוש באינדיקטור (sf) ראו במסמך "אינדיקטור (sf) בדירוגי מימון מובנה" באתר מידרוג

www.midroog.co.il

דירוג מותנה

מידרוג מציבה דירוגים מותנים למנפיקים או מכשירים פיננסיים כאשר קביעת הדירוג כפופה לתנאים מסוימים אשר עשויים להשפיע על הדירוג. דוגמאות לתנאים כאלו הינם מסמכים סופיים או התקיימות תנאים, כאשר הדירוג רגיש לשינויים בתנאים הסופיים. כאשר התניות כאלו לא קיימות ניתן לקבוע דירוג גם בהתבסס על מסמכים שאינם עדיין סופיים. עם התקיימות התנאים ו/או הנסיבות, סימול הדירוג כמותנה (P)¹⁰ 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).

⁶ במקרה של חוב פגום, עלול להיווצר הפסד על אף שהמנפיק עומד בהתחייבות החוזית. ראו הגדרת חוב פגום בהמשך מסמך זה.

⁷ לדירוגי מנפיק ראו הגדרה בהמשך המסמך. במקרים מסוימים, כושר החזר האשראי מתייחס לצד ג', בנוסף או במקום המנפיק. כגון: מכשירי CLN (Credit Linked Notes) או מכשירים בערבות.

⁸ מידרוג אינה מסווגת את הסוגים השונים של מקורות משתנים שאינם סטנדרטיים, שכן סוגי המאפיינים של מכשירים פיננסיים אינו מוגבל. יחד עם זאת, דוגמאות למקורות כאלו כוללים: מדדים שונים, שווי מניות ותזרימים, קנסות פירעון מוקדם והתחייבות לתשלום שאינו מוגדר במועד תחילת העסקה. כמו כן, לפירוט נוסף ביחס לסוגי המכשירים ההיברידיים המדורגים על ידנו ראו בדוח המתודולוגי באתר מידרוג www.midroog.co.il.

⁹ דירוגי מימון מובנה מבוססים על הערכת ההפסד הצפוי של המכשיר הפיננסי וייתכן והיוו 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 הדירוג יילקחו בחשבון גובה הדירוג, גיל העסקה (seasoning) ורמת אי הודאות בהערכת ההפסד הצפוי וההסתברות לכשל. ¹⁰ Provisional.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 משתמש 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.

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 לפגום¹¹ 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. לפירוט נוסף בדבר השימוש באינדיקטור (hyb) ראו במסמך "אינדיקטור (hyb) בדירוג מכשירים פיננסיים של בנקים וחברות ביטוח" באתר מידרוג www.midroog.co.il.

¹¹ להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים לעיין בהמשך מסמך זה.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

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 קיימים¹².

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

¹² 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.

סוגי התחייבויות ומנפיקים המדורגים בדירוג לזמן ארוך ולזמן הקצר

התחייבויות לזמן ארוך ולזמן קצר

מידרוג 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 "דירוגים לזמן קצר" המפורסמת באתר מידרוג.

דירוג פיקדונות בתאגידים בנקאיים

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

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.

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.

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) החלה רק על התחייבות בכירה לא מובטחת ספציפית (ולא לכולן).

בעוד דירוג המנפיק מתייחס לכושר החזר האשראי ביחס לחוב או התחייבויות דמויות חוב (כגון CDS), דירוג המנפיק אינו מתייחס לסיכון כי חוזה או התחייבויות אחרת שאינה חוב תהיה כפופה למחלוקת מסחרית.

סוגי דירוג נוספים

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 התשקיפיות¹³ 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, 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)

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

הערה: מידרוג משתמש במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa^{MILC} עד Caa^{MILC}. 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.

¹³ ככל שלתעודות הסל קיים תשקיף ובהיעדרו בהתאם למסמכי עסקה אחרים כגון שטר נאמנות וכו'.

דירוג תעודות התחייבות (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) - Notes

Aaa ^{ILC}	התחייבויות המדרגות Aaa ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר הגבוה ביותר יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.
Aa ^{ILC}	התחייבויות המדרגות Aa ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר גבוה מאד יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.
A ^{ILC}	התחייבויות המדרגות A ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר גבוה יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות.
Baa ^{ILC}	התחייבויות המדרגות Baa ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר בינוני יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba ^{ILC}	התחייבויות המדרגות Ba ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים.
B ^{ILC}	התחייבויות המדרגות B ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש מאוד יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa ^{ILC}	התחייבויות המדרגות Caa ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר חלש ביותר יחסית להתחייבויות מקומיות אחרות והינן בעלות מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca ^{ILC}	התחייבויות המדרגות Ca ^{ILC} 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 ^{ILC}	התחייבויות המדרגות C ^{ILC} מציגות, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר החלש ביותר ובדרך כלל הן במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמש במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa^{ILC} ועד Caa^{ILC}. 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 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 מדרגים במידרוג בדירוג פומבי במועד מתן הדירוג האינדיקטיבי.

ציון יחסי לנכסים ולשירותים אחרים

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 יכולתיה של החברה המנהלת לנהל את הסיכונים אליהם היא עצמה חשופה ואת הסיכונים אליהם חשופים המשקיעים או החוסכים.

סולם 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.

דירוג קרנות כספיות וקרנות אג"ח - Money Market Fund (mf)

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/ההפסד על נכסי הקרן או התנודתיות בשווי נכסיה.

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

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

מערכת לדירוג קרנות מחקות וקרנות סל

מערכת דירוג קרנות מחקות וקרנות סל (להלן: "קרנות") פותחה במיזם משותף עם חברת פרדיקטה ונועדה לספק למשתמשים דירוג לקרנות מסוג זה. דירוג הקרנות מתבסס, בין היתר, על חישוב סטיית התקן עבור סדרת ההפרשים בין המדד הרלוונטי לבין ה - NAV של הקרנות, אמידת ההפרש המצטבר בין ביצועי הקרנות לשינויים במדד, אמידת ביצועי הקרנות תוך שמירת על פרופיל סיכון הזהה לסיכון המדד, השוואת ביצועי הקרנות ביחס לקבוצת הייחוס המכילה קרנות העוקבות אחר אותו מדד זהה להשוואה, אמידת תנודתיות במדד הנעקב ומידת התנודתיות התוך יומית.

מערכת "אורות אדומים" לקרנות מחקות וקרנות סל

מערכת "אורות אדומים" פותחה במיזם משותף עם חברת פרדיקטה ונועדה לבחון ולהתריע על אירועים מוגדרים בקרנות המחקות ובקרנות הסל. זהו נדבך נוסף למערכת לדירוג הקרנות, כמתואר לעיל, אשר פותחה על מנת להוות בחינה משלימה של אירועים חריגים בנוסף למידרג המתקבל משקלול הפרמטרים המתוארים לעיל. במסגרת זו נבחנים היבטים איכותיים וכמותיים שונים.

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.

שירותים נלווים

שירות הערכת דירוג (Rating Assessment Service)

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. במידה וייקבע על פי הזמנת הלקוח - דירוג אשראי בהתממש התרחיש הנבחן, הדירוג עשוי להיות שונה מהערכת הדירוג.

תרחיש הינו (1) 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 (2) עסקה ראשונית/פרויקט ו/או הנפקת חוב; או עסקה/פרויקט ו/או הנפקת חוב המהווה גרסה שונה מהותית מהאמור, לרבות שינוי מהותי בהיקף החוב שנלקח בחשבון בתרחיש.

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 ההסדרה¹⁴, 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 ויכולת נותן השירותים. יצוין כי למועד כתיבת מסמך זה, מידרוג מבצעת הערכות יזם עסקה כחלק מתהליך הדירוג של מכשירים פיננסיים מסוימים.

¹⁴ תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014.

הערכות המשמשות בדירוג

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 (Baseline Credit Assessment (BCA)

ה-BCA הינה הערכת מידרוג לאיתנות הפיננסית הפנימית של המנפיק, בהיעדר תמיכה חיצונית של חברה קשורה¹⁵ או תמיכת מדינה. 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.

¹⁵ 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 מדינה.

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 משתמש 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.

הגדרות אחרות

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 "m" (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, יציין (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 הערכה 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](#).

בחינת דירוג

כאשר דירוג מועבר לבחינת דירוג (Credit Review – CR), נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקצר. בחינת הדירוג יכולה להתבצע להעלאת דירוג - ואז תיקרא בחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות חיוביות, להורדת דירוג - בחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות שליליות ובמקרים מסוימים עם כיוון לא וודאי - בחינת דירוג (Credit Review) ללא כיוון וודאי. בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג מחדש. 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](#).

הגדרת כשל פירעון

הגדרות מידרוג לכשל פירעון, מתייחסות רק למכשירי חוב או "דמוי" חוב (כגון CDS). שלושה 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)¹⁶.
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, מוזמנים או נכסים אשר מסתכמים בהתחייבות מופחתת ביחס להתחייבות המקורית ו-(ב) הצעת ההסדר נועדה לסייע לחייב להימנע מכשל פירעון.

¹⁶ בעסקאות מימון מובנה מסוימות, אי תשלום עלול לגרום להפסדים, אף שתשלומים אלו אינם מחויבים חוזית. בהתאם, במכשירי מימון מובנה, מידרוג תגדיר שאירע אירוע כשל פירעון ככל שלא שולם תשלום ריבית מהותי במשך 12 חודשים ומעלה או ככל שחל הפסד קרן מהותי (או מחיקה) לנייר הערך. אם פער ריבית או קרן כאמור מופחת בהמשך מתחת לסף המהותיות של 0.5% מהיתרה המקורית של נייר הערך, אז כשל הפירעון תוקן.

מידרוג כוללת הצעות הסדר וארגון מחדש של החוב בהגדרת הכשל על מנת לקחת בחשבון אירועי אשראי בהם מנפיקים למעשה לא עומדים בהתחייבותם לשירות החוב אבל בפועל לא פותחים בהליכי חדלות פירעון או לא עומדים בתשלומי ריבית או קרן. מידרוג מבצעת ניתוח פונדמנטלי בהערכה לכשל פירעון עתידי ולוקחת בחשבון אינדיקטורים שונים בהערכת ההפסד ביחס להתחייבויות המקורית, אשר יכולים לכלול את התשואה לפדיון של החוב.

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 בהאצת פירעון החוב, אשר עשויה להידרש במצב כזה. בעסקאות מימון מובנה כשלים "טכניים" כגון: אי עמידה ביחס נכסים להתחייבויות או הפרות מסוימות המוגדרות במסמכים המשפטיים, אי תשלום זמני של תשלומי ריבית (פחות מ-12 חודשים) 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 1-2 ימים עסקיים לאחר גילוי הטעות).

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 מודי"ס, מתייחסות למכשירי חוב או "דמוי" חוב (כגון CDS), מניות בכורה ומכשירים היברידיים אחרים. חוב מוגדר פגום אם:

1. התרחשו האירועים המגדירים כשל פירעון.
2. שמיטת תשלומים של דיבידנד, ריבית או קרן בגין מניות בכורה או מכשירים היברידיים אחרים המותרים לפי תנאי נייר הערך.
3. מחיקות או הסדר חוב פגום (או ארגון מחדש של חוב פגום)¹⁷ בגין מניות בכורה או מכשירים היברידיים אחרים בשל מצוקה פיננסית כאשר: (א) הקרן המובטחת למחזיק מופחתת בהתאם לתנאי ניירות הערך או (ב) החייב מציע למחזיקים ני"ע חדשים או ני"ע שתנאיהם הוגדרו מחדש או חבילת ני"ע, מזומנים או נכסים על מנת להימנע משמיטת תשלומים המותרת על פי תנאי נייר הערך, כאמור בסעיף 2.
4. הורדת דירוג ל-Ca.il או C.il, המאותתת כי עתידים להתממש הפסדים משמעותיים, ברמת וודאות גבוהה.

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 1-2 ימים עסקיים).

¹⁷ הסדרי חוב פגום זהים להסדרי חוב שהינם חלק מהגדרת כשל פירעון, אך הסדרי חוב פגום נועדו להימנע מאירוע פגימת חוב ולא מאירוע כשל.

דירוג לזמן ארוך של ניירות ערך בכשל פירעון או ניירות ערך פגומים¹⁸

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. לצורך כך מידרוג מתבסס על טבלת שיעורי השיקום המקורבים של מודי'ס וזאת מבלי שבוצעה התאמה כלשהי לשוק המקומי. יודגש כי טבלה זו מתייחסת לשיעורי השיקום של ניירות ערך בכשל פירעון או ניירות ערך פגומים או כאשר חוב צפוי להפוך לפגום או לעבור לכשל פירעון ברמת וודאות גבוהה.

השימוש בטבלת השיקום בעת קביעת הדירוגים על ידי מידרוג נועד להוביל, באופן עקבי ומהימן, ככל שניתן לפי הערכות מידרוג, לדירוג אורדינלי (יחסי) של כושר החזר האשראי - כאשר חוב בכשל פירעון בעל שיעורי שיקום צפוי גבוה, מדורג גבוה יותר מאשר חוב בכשל פירעון בעל שיעור שיקום צפוי נמוך. חשוב לציין כי טבלת השיקום אינה מבוססת על קשר סטטיסטי בין שיעורי השיקום לרמת דירוג נתונה, אלא שהיא מייצגת מדרג סדר של רמות דירוג בהתאם לטווחים של שיעורי שיקום שהוגדרו וכן את תקרת הדירוג המקובלת על ידינו לחוב המצוי בכשל פירעון.

יש להדגיש כי טבלת השיקום מסייעת למפות את רמת הדירוג לפי שיעור השיקום שהוערך על ידי מידרוג ובהתאם לרמת הוודאות הנלווית אליו, אולם לא להפך; כלומר, טבלת השיקום אינה משמשת למיפוי של שיעור השיקום עבור רמת דירוג שנקבעה מראש (קרי, הטבלה נקראת משמאל לימין). למשל: עבור שיעור שיקום צפוי של 40%-50% הדירוג ההולם הינו Ca.il, אך אין משמעות הדבר כי הערכת שיעור שיקום של 40%-50% מאפיינת רק דירוגים שמדורגים בדירוג Ca.il.¹⁹

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) ²⁰
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 B.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 B.il.

בנוסף, הטבלה לא בהכרח מתאימה במגוון נסיבות מיוחדות. למשל: נ"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

¹⁸ לפירוט בדבר השימוש בטבלת שיעורי השיקום הנכם מוזמנים לעיין בדוח מתודולוגי מפורט בנושא דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים.

¹⁹ יתרה מכך, כאמור בהגדרת סולם הדירוג לזמן ארוך לעיל, בדירוגי מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים מידרוג אינה עושה שימוש באמידה כמותית של שיעורי שיקום כאשר מכשיר החוב אינו בכשל פירעון או חוב פגום או לא צפוי לעבור למצב של כשל פירעון או להפוך לחוב פגום ברמת וודאות גבוהה.

²⁰ שינוי בהגדרות של מודי'ס יכול שיובילו לשינוי בהגדרות של מידרוג.

להיות של דירוגים בסיכון נמוך מאוד הנמצאים באירוע אשראי זמני ועשויים להיות מדורגים גבוה מ-B1.il.²¹ 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 עזר דירוגי וכוללת את הפרמטרים העיקריים בקביעת הדירוג ומהווה סיכום, אשר אינו בהכרח כולל כל שיקול הרלוונטי לדירוג. המשקל אשר ניתן לכל פרמטר, מייצג קירוב לחשיבות 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 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 עזר דירוגי וכולל את הפרמטרים העיקריים הנלקחים בחשבון לצורך אמידת התפלגות ההפסדים של נכס הבסיס או לצורך קביעת ההשפעות על כושר החזר 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 קצר.

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 ושקיפות למאפיינים אשר בפועל אינם וודאיים, ולכן אנו מצפים כי הנחות המפתח יהיו חסינות יחסית לשינוי. שינויים על פני זמן עשויים להיות כתוצאה

²¹ 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.

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 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 מסוימות. 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 משקפים דיונים אנליטיים 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 ממתודולוגית 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)

הנחות מפתח בדירוג אשר נחשבות כמובחנות ממתודולוגיות (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 משקפים דיונים אנליטיים, 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)

מידרוג 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 מידרוג 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, 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.

פרמטרים השוואתיים לייחוס (Benchmark) המשמשים במודלים

מידרוג שואפת לשקף בדירוגיה את הפסדי האשראי הצפויים במידרג אורדינלי (יחסי), קרי, כי ההפסד הצפוי של דירוגים נמוכים יהיה גבוה מההפסד הצפוי של דירוגים גבוהים וזאת בשונה ממדידת שיעורי הכשל וההפסד הספציפיים. בהתאם, הדירוגים הינם הערכות לכושר החזר אשראי יחסי ולא הערכות קרדינליות.

יחד עם זאת, לצורך קביעת הדירוג של מכשירים פיננסיים מסוימים, מידרוג עושה שימוש במודלים וכלים אשר מקשרים בין שיעורי כשל ושיעורי הפסד לבין דירוגים וזאת על מנת לעשות שימוש בתוצאות המודלים והכלים במסגרת תהליך הדירוג. לצורך כך, מידרוג מתבססת על שיעורי כשל ושיעורי הפסד שנקבעו על ידי מודיס. כאשר פרמטרים אלו מוגדרים לפי קבוצות דירוג וטווחי זמן. על ידי שימוש בסט פרמטרים השוואתיים לייחוס, המודלים המשמשים בדירוג צפויים להניב תוצאה עקבית יותר וברת השוואה בקלות יחסית ביחס להערכת כושר החזר האשראי בין רמות דירוג שונות וטווחי זמן שונים. בעוד שטבלאות ההסתברויות של מודיס היו בעלות קשר מסוים לשיעור הכשל וההפסד בתחום המימון התאגידי כאשר נקבעו, הקשר הזה משתנה על פני זמן והמשך השימוש בטבלאות אינו תלוי בחוזקו של הקשר לטווחי זמן מסוימים. לטבלאות הכשל וההפסד בשילוב עם כלים נוספים והנחות מסוימות ישנה השפעה משולבת על תוצאות המודלים. כמו כן, בעוד שמדדים קרדינליים משמשים כנתוני קלט למודלים, ביצועי הדירוג עצמם נבחנים במדדים המפורטים בדוחות ביצועי הדירוג²².

כאשר נדרש עדכון של הדירוגים בשל שינוי בכושר החזר האשראי, הדבר ייעשה על ידי שינוי בנתונים ולפעמים בהנחות מסוימות ולא על ידי שינוי בפרמטרים ההשוואתיים לייחוס. גישה זו מאפשרת לבצע התאמות רק ביחס לענפים או סוגי נכסים מסוימים אשר צפויים לשינויים משמעותיים בהיבט הסיכונים בזמן נתון.

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 מתבססת על

²² לדוחות ביצועי הדירוג הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג.

[טבלאות הסתברויות לכשל והפסדים צפויים של מודי'ס](#)²³ (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. הטבלאות יכולות לשמש באופן הבא: (1) כשיעור כשל והפסד צפוי השוואתי לייחוס, במידול כושר החזר האשראי של נכסי הבסיס או כושר החזר האשראי של צד מדורג שיוכל לבצע את תפקידו (2) לקשר בין שיעורי ההפסד שנגזרים ממודלים לבין דירוגים השוואתיים לייחוס. לפירוט הנכם מוזמנים לעיין במתודולוגיות הדירוג של מידרוג.

תאריך הדוח: 09.12.2020

²³ לטבלאות הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג.

נספח 1 יעיקרי השינויים במסמך זה לעומת המסמך שפורסם במרץ 2018

- הוספת הבהרה לפיה המסמך כולל גם סימולים והגדרות לשירותים נלווים ומתן ציון יחסי לשירותים ונכסים אחרים.
- בסעיף דירוג לזמן ארוך הסבר ביחס לסוגי המכשירים המדורגים על ידי מידרוג.
- הסבר נוסף למצבים בהם הדירוג יסומן כמותנה.
- בהגדרת דירוג האיתנות הפיננסית של מבטחים - נמחקה ההסתייגות ביחס לתחולת הדירוג ביחס להתחייבויות ספציפיות שאינן מדורגות על ידי מידרוג.
- בהגדרת דירוג מנפיק התווספה הבהרה ביחס למצבים בהם דירוג המנפיק אינו רלוונטי.
- בסולם דירוג תעודות סל, נמחקה המילה "נסחרות" ונוספה הערת שוליים ביחס למסמכי העסקה.
- בסולם הערכת איכות ניהול, נמחקה ההתייחסות לארגומנטים של "+" ו-"-" לאורך סולם ההערכה.
- בסולם הדירוג קרנות כספיות עודכן הקיצור בכותרת ל-"mf" חלף "MMF".
- התווספו הגדרות של השירותים הבאים במסגרת פרק "ציון יחסי לשירותים ונכסים אחרים": מערכת לדירוג קרנות מחקות וקרנות סל, מערכת "אורות אדומים" לקרנות מחקות וקרנות סל, דירוג קופות גמל וקרנות השתלמות. כמו כן, בוצעה עריכה בניסוח תיאור מערכת "אורות אדומים". שירותים אלו מפורסמים גם באתר מידרוג ומדווחים בדוח השנתי.
- הוספת דוגמא נוספת לסוג התרחישים הנבחנים במסגרת שירות הערכת הדירוג שיכלול גם שירות הערכת דירוג לעסקה ראשונית/פרויקט ו/או הנפקת חוב.
- עדכון הגדרת כשל פירעון שתכלול גם מכשירי מימון מובנה אף אם התשלום אינו מחויב חוזית כמפורט בהערת שוליים 14: "מידרוג תגדיר שאירע אירוע כשל פירעון ככל שלא שולם תשלום ריבית מהותי במשך 12 חודשים ומעלה או ככל שחל הפסד קרן מהותי (או מחיקה) לנייר הערך. אם פער ריבית או קרן כאמור מופחת בהמשך מתחת לסף המהותיות של 0.5% מהיתרה המקורית של נייר הערך, אז כשל הפירעון תוקן", וזאת חלף הגדרת אירועים מסוג זה כחוב פגום בסעיף 2 להגדרת חוב פגום.
- מחיקת הדוגמאות בסעיף 3 להגדרת כשל פירעון.
- הוספת הסבר ביחס להצעות הסדר במסגרת הגדרת כשל פירעון.
- מחיקת המונחים חוב בהגדרת חוב פגום כאשר ישנה התייחסות לאי תשלום או הסדר של מכשירים בהם אי תשלום אינו מהווה כשל (סעיפים 2 ו-3 להגדרת חוב פגום).
- מחיקת ההתייחסות להתחייבות מופחתת בסעיף 3(ב) להגדרת חוב פגום.
- מחיקת ההתייחסות למתודולוגיות דירוג ראשיות ומשניות במסגרת הגדרת "מתודולוגית דירוג".
- שינוי ניסוחי בסעיף "דוחות מיוחדים".
- הוספת התייחסות בנוגע ל"פרמטרים השוואתיים לייחוס (Benchmark) המשמשים במודלים".
- הוספת דוגמאות לאופן השימוש ב"טבלאות הכשל וההפסד הצפוי".
- תיקוני עיצוב והגהה.

נספח 2 מפתח המרה בין סולמות הדירוג טרם השינוי בספטמבר 2015 לסולמות הדירוג הנוכחיים

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").

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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 בייעוץ 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 ויהיה 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>.

נספח א' 30

ניגודי עניינים מותרים בפעילות החברה

להלן ניגודי העניינים המותרים בפעילות החברה לדעתה של מידרוג:

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' 31

שירותים נלווים בהתאם לסעיף 17 (א) לתקנות ההסדרה

שירות הערכת דירוג (Rating Assessment Service)

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. במידה וייקבע – על פי הזמנת הלקוח – דירוג אשראי בהתממש התרחיש הנבחן, הדירוג עשוי להיות שונה מהערכת הדירוג.

תרחיש הינו (1) 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 (2) עסקה ראשונית/פרויקט ו/או הנפקת חוב; או עסקה/פרויקט ו/או הנפקת חוב המהווה גרסה שונה מהותית מהאמור, לרבות שינוי מהותי בהיקף החוב שנלקח בחשבון בתרחיש.

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.

ציון יחסי לנכסים ולשירותים אחרים בהתאם לסעיף 17 (ב) לתקנות ההסדרה

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.

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/ההפסד על נכסי הקרן או התנודתיות בשווי נכסיה.

מערכת לדירוג קרנות מחקות וקרנות סל

מערכת דירוג קרנות מחקות וקרנות סל (להלן: "קרנות") פותחה במיזם משותף עם חברת פרדיקטה ונועדה לספק למשתמשים דירוג לקרנות מסוג זה. דירוג הקרנות מתבסס, בין היתר, על חישוב סטיית התקן עבור סדרת ההפרשים בין המדד הרלוונטי לבין ה-NAV של הקרנות, אמידת ההפרש המצטבר בין ביצועי הקרנות לשינויים במדד, אמידת ביצועי הקרנות תוך שמירת על פרופיל סיכון הזהה לסיכון המדד, השוואת ביצועי הקרנות ביחס לקבוצת הייחוס המכילה קרנות העוקבות אחר אותו מדד זהה להשוואה, אמידת תנודתיות במדד הנעקב ומידת התנודתיות התוך יומית.

מערכת "אורות אדומים" לקרנות מחקות וקרנות סל

מערכת "אורות אדומים" פותחה במיזם משותף עם חברת פרדיקטה ונועדה לבחון ולהתריע על אירועים מוגדרים בקרנות המחקות ובקרנות הסל. זהו נדבך נוסף למערכת לדירוג הקרנות, כמתואר לעיל, אשר פותחה על מנת להוות בחינה משלימה של אירועים חריגים בנוסף למידרג המתקבל משקלול הפרמטרים המתוארים לעיל. במסגרת זו נבחנים היבטים איכותיים וכמותיים שונים.

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.

נספח ב'

פירוט בהתאם לתקנה 12(2)(ב)
דירוגים שפורסמו בתקופת הדוח (2020)

סוג התהליך	ישות מדורגת
מעקב	דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ
דירוג ראשוני	לסיכו בע"מ
פעולת דירוג	או.פי.סי אנרגיה בע"מ
מעקב	מנורה מבטחים החזקות בע"מ
מעקב	הלמן אלדובי קופות גמל ופנסיה בע"מ
פעולת דירוג	חברת גב-ים לקרקעות בע"מ
פעולת דירוג	אמות השקעות בע"מ
מעקב	MDG Real Estate Global limited
עדכון פעולת דירוג	ביג מרכזי קניות בע"מ
פעולת דירוג	סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ
בחינת דירוג CR	בנק אגוד לישראל בע"מ
פעולת דירוג	גזית גלוב בע"מ
מעקב	הפניקס אחזקות בע"מ
מעקב	סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ
פעולת דירוג	רני צים מרכזי קניות בע"מ
מעקב	אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ
פעולת דירוג	אפריקה ישראל מגורים בע"מ
מעקב	אפקון החזקות בע"מ
מעקב	מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ
דירוג ראשוני	הראל פיקדון סחיר בע"מ - סדרה ב'
בחינת דירוג CR	ארקו החזקות בע"מ
מעקב	All Year Holdings Limited
פעולת דירוג	בנק הבינלאומי הראשון בע"מ
מעקב	ישראלכרט בע"מ
פעולת דירוג	נורסטאר החזקות אינק (חברה זרה)
עדכון פעולת דירוג	אמות השקעות בע"מ
עדכון פעולת דירוג	נורסטאר החזקות אינק (חברה זרה)
עדכון פעולת דירוג	אמות השקעות בע"מ
מעקב	מדיפאור אוברסיז פאבליק קו. לימיטד
פעולת דירוג	הראל פיקדון סחיר בע"מ - סדרה א'
עדכון פעולת דירוג	בנק הבינלאומי הראשון בע"מ
מעקב	אלבר שירותי מימונית בע"מ
פעולת דירוג	מגדלי הים התיכון בע"מ
פעולת דירוג	קבוצת גולד בונד בע"מ
מעקב	מטריקס אי.טי. בע"מ
פעולת דירוג	סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ
עדכון פעולת דירוג	סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ
מעקב	עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ
פעולת דירוג	בנק לאומי לישראל בע"מ
מעקב	ויתניה בע"מ
דירוג ראשוני	מ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ
פעולת דירוג	י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ

פעולת דירוג	סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ
עדכון פעולת דירוג	חברת גב-ים לקרקעות בע"מ
עדכון פעולת דירוג	מגדלי הים התיכון בע"מ
מעקב	א.נ. שוהם ביזנס בע"מ
פעולת דירוג	פתאל נכסים (אירופה) בע"מ
מעקב	קבוצת דלק בע"מ
מעקב	אלביט מערכות בע"מ
פעולת דירוג	שיכון ובינוי בע"מ
הפסקת דירוג	דה זאראסאי גרופ בע"מ
מעקב	דלק ואבנר(תמר בונד) בע"מ
פעולת דירוג	ויתניה בע"מ
מעקב ופעולת דירוג	אדגר השקעות ופיתוח בע"מ
מעקב ופעולת דירוג	אפי נכסים בע"מ
פעולת דירוג	מיטב דש השקעות בע"מ
מעקב	תמר פטרוליום בע"מ
מעקב	גיבוי אחזקות בע"מ
מעקב	גיבוי איתן בע"מ
פעולת דירוג	אמות השקעות בע"מ
מעקב	רני צים מרכזי קניות בע"מ
בחינת דירוג CR	אליהו הנפקות בע"מ
בחינת דירוג CR	פתאל החזקות (1998) בע"מ
בחינת דירוג CR	פתאל נכסים (אירופה) בע"מ
בחינת דירוג CR	סקיילין השקעות בע"מ
בחינת דירוג CR	ישרוטל
פעולת דירוג	בנק הפועלים בע"מ
בחינת דירוג CR	Extell Limited
פעולת דירוג	גזית גלוב בע"מ
מעקב	דלתא גליל תעשיות בע"מ
פעולת דירוג	סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ
פעולת דירוג	אפריקה ישראל מגורים בע"מ
פעולת דירוג	שיכון ובינוי בע"מ
פעולת דירוג	רבוע כחול נדל"ן בע"מ
בחינת דירוג CR	Moinian Limited
עדכון פעולת דירוג	רבוע כחול נדל"ן בע"מ
פעולת דירוג	אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ
פעולת דירוג	קבוצת עזריאלי בע"מ
מעקב	קבוצת עמוס לוזון יזמות ואנרגיה בע"מ (לשעבר קבוצת א.דורי בע"מ)
מעקב	רבד בע"מ
מעקב	בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
הפסקת דירוג	קבוצת דלק בע"מ
פעולת דירוג	רבוע כחול נדל"ן בע"מ
מעקב	אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ
פעולת דירוג	בנק ירושלים בע"מ
עדכון פעולת דירוג	קבוצת עזריאלי בע"מ

מעקב	חברה לנכסים ולבנין בע"מ
מעקב ופעולת דירוג	או.פי.סי אנרגיה בע"מ
פעולת דירוג	אמות השקעות בע"מ
פעולת דירוג	גזית גלוב בע"מ
מעקב ופעולת דירוג	ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ
פעולת דירוג	מנורה מבטחים החזקות בע"מ
פעולת דירוג	טמפו משקאות בע"מ
מעקב	פתאל החזקות (1998) בע"מ
מעקב	פתאל נכסים (אירופה) בע"מ
עדכון פעולת דירוג	קבוצת גולד בונד בע"מ
מעקב	Lightstone Enterprises Limited
מעקב	שטראוס גרופ בע"מ
פעולת דירוג נע"מ	סלע קפיטל נדל"ן בע"מ
פעולת דירוג	שיכון ובינוי בע"מ
מעקב	אופל בלאנס השקעות בע"מ
בחינת דירוג CR	בנק אגוד לישראל בע"מ
מעקב	מנורה מבטחים ביטוח בע"מ
פעולת דירוג	ישרס חברה להשקעות בע"מ
פעולת דירוג	קבוצת פנינסולה בע"מ
בחינת דירוג CR	קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ
פעולת דירוג	בנק לאומי לישראל בע"מ
עדכון פעולת דירוג	בנק הפועלים בע"מ
מעקב ופעולת דירוג	חברת נמלי ישראל- פיתוח ונכסים בע"מ
פעולת דירוג	חברת החשמל לישראל בע"מ
מעקב	אופטיבייס בע"מ
פעולת דירוג	בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
מעקב	מיטב דש השקעות בע"מ
דירוג ראשוני מותנה	סופרגז אנרגיה בע"מ
עדכון פעולת דירוג	בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ
פעולת דירוג	גירון פיתוח ובניה בע"מ
מעקב	דלק קידוחים - שותפות מוגבלת
מעקב	בנק ירושלים בע"מ
עדכון פעולת דירוג	בנק לאומי לישראל בע"מ
מעקב ופעולת דירוג	י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ
פעולת דירוג	בנק אגוד לישראל בע"מ
פעולת דירוג	בנק דיסקונט לישראל בע"מ
פעולת דירוג	תדיראן הולדינגס בע"מ
מעקב	כלל חברה לביטוח בע"מ
דירוג ראשוני	י.ד. מור השקעות בע"מ
מעקב	Moinian Limited
מעקב	מרדכי אביב תעשיות בניה (1973) בע"מ
פעולת דירוג	צ.מ.ח המרמן בע"מ
מעקב	קרסו מוטורס בע"מ
מעקב	אלון רבוע כחול ישראל בע"מ
פעולת דירוג	סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

פעולת דירוג	בנק הבינלאומי הראשון בע"מ
פעולת דירוג	בנק מזרחי טפחות בע"מ
מעקב	דלק תמלוגים (2012) בע"מ
מעקב	Extell Limited
מעקב	מנרב אחזקות בע"מ
עדכון פעולת דירוג	בנק דיסקונט לישראל בע"מ
פעולת דירוג	צ.מ.ח המרמן בע"מ
פעולת דירוג	שטראוס גרופ בע"מ
בחינת דירוג CR	סקיילין השקעות בע"מ
עדכון פעולת דירוג	בנק הבינלאומי הראשון בע"מ
מעקב	רכבת ישראל בע"מ
פעולת דירוג	בנק מזרחי טפחות בע"מ
בחינת דירוג CR	נורסטאר החזקות אינק (חברה זרה)
מעקב	בנק הבינלאומי הראשון בע"מ
עדכון פעולת דירוג	סלע קפיטל נדל"ן בע"מ
מעקב	בנק מזרחי טפחות בע"מ
דירוג ראשוני	מישורים השקעות נדל"ן בע"מ
מעקב	ישרס חברה להשקעות בע"מ
מעקב	אורשי ג.ש בע"מ
פעולת דירוג	שיכון ובינוי בע"מ
מעקב	Delshah Capital Limited
פעולת דירוג	לסיכו בע"מ
מעקב	אלקטרה בע"מ
בחינת דירוג CR	All Year Holdings Limited
פעולת דירוג	י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ
מעקב	ש.שלמה רכב בע"מ
עדכון פעולת דירוג	שטראוס גרופ בע"מ
עדכון דירוג ראשוני	י.ד. מור השקעות בע"מ
פעולת דירוג	ביג מרכזי קניות בע"מ
עדכון פעולת דירוג	י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ
מעקב	חברת גב-ים לקרקעות בע"מ
פעולת דירוג	דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ
פעולת דירוג	מגדלי הים התיכון בע"מ
עדכון פעולת דירוג	ביג מרכזי קניות בע"מ
עדכון דירוג ראשוני	סופרגז אנרגיה בע"מ
פעולת דירוג	אמות השקעות בע"מ
פעולת דירוג	אפקון החזקות בע"מ
מעקב ופעולת דירוג	נתיבי הגז הטבעי בישראל בע"מ
הפסקת דירוג	Seaspan Corporation
מעקב	גזית גלוב בע"מ
מעקב	נורסטאר החזקות אינק (חברה זרה)
פעולת דירוג	פתאל נכסים (אירופה) בע"מ
הפסקת דירוג	אספן גרופ בע"מ
פעולת דירוג	או.פי.סי אנרגיה בע"מ
מעקב	אלומיי קפיטל בע"מ

ישרוטל	בחינת דירוג CR
בנק לאומי לישראל בע"מ	מעקב
קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ	מעקב
ישרס חברה להשקעות בע"מ	פעולת דירוג
ארקו החזקות בע"מ	מעקב
חברת גב-ים לקרקעות בע"מ	פעולת דירוג
בנק הפועלים בע"מ	פעולת דירוג
אליהו הנפקות בע"מ	מעקב
אלקטרה נדל"ן בע"מ	מעקב
חברת גב-ים לקרקעות בע"מ	עדכון פעולת דירוג
ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ	מעקב
ביג מרכזי קניות בע"מ	מעקב
פתאל נכסים (אירופה) בע"מ	עדכון פעולת דירוג
איי.די.איי. חברה לביטוח בע"מ	מעקב ופעולת דירוג
בנק הפועלים בע"מ	פעולת דירוג
בי קומיוניקיישנס בע"מ	הפסקת דירוג
אלעד ישראל מגורים החדשה בע"מ	דירוג ראשוני
אפקון החזקות בע"מ	עדכון פעולת דירוג
בנק הפועלים בע"מ	עדכון פעולת דירוג
ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ	מעקב
רכבת ישראל בע"מ	פעולת דירוג
Cornerstone Properties, Ltd.	מעקב
אנרגיקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ	פעולת דירוג
אפריקה ישראל מגורים בע"מ	עדכון פעולת דירוג
וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ	מעקב
ישרוטל	מעקב
אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ	פעולת דירוג
Cornerstone Properties, Ltd.	מעקב
י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ	פעולת דירוג
מגדל חברה לביטוח בע"מ	מעקב
All Year Holdings Limited	מעקב
דלק קידוחים - שותפות מוגבלת	מעקב
Moinian Limited	בחינת דירוג CR
אנרגיקס - אנרגיות מתחדשות בע"מ	עדכון פעולת דירוג
רבד בע"מ	מעקב
אלון רבוע כחול ישראל בע"מ	מעקב ופעולת דירוג
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ	פעולת דירוג
MDG Real Estate Global limited	בחינת דירוג CR
אפי נכסים בע"מ	פעולת דירוג
אחים דוניץ בע"מ	מעקב
אפי נכסים בע"מ	עדכון פעולת דירוג
קבוצת פנינסולה בע"מ	מעקב
אפי נכסים בע"מ	פעולת דירוג נע"מ
בנק דיסקונט לישראל בע"מ	מעקב
לידר החזקות והשקעות בע"מ	מעקב

פעולת דירוג	או.פי.סי אנרגיה בע"מ
פעולת דירוג	ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ
פעולת דירוג	פרשקובסקי השקעות ובניין בע"מ
מעקב	הראל פיקדון סחיר בע"מ - סדרה א'
בחינת דירוג CR	Extell Limited
עדכון פעולת דירוג	או.פי.סי אנרגיה בע"מ
מעקב	סלע קפיטל נדל"ן בע"מ
בחינת דירוג CR	בנק אגוד לישראל בע"מ
פעולת דירוג	גזית גלוב בע"מ
מעקב	פתאל החזקות (1998) בע"מ
מעקב	פתאל נכסים (אירופה) בע"מ
דירוג ראשוני	אס.אר.אקורד בע"מ
מעקב	א.נ. שוהם ביזנס בע"מ
מעקב	צ.מ.ח המרמן בע"מ
פעולת דירוג	ישרס חברה להשקעות בע"מ
מעקב	מגדלי הים התיכון בע"מ
פעולת דירוג	אפי נכסים בע"מ
עדכון פעולת דירוג	ישרס חברה להשקעות בע"מ
עדכון פעולת דירוג	חברת נמלי ישראל- פיתוח ונכסים בע"מ
פעולת דירוג	פתאל החזקות (1998) בע"מ
פעולת דירוג	רני צים מרכזי קניות בע"מ
פעולת דירוג	מגדלי הים התיכון בע"מ
מעקב	איילון חברה לביטוח בע"מ
מעקב	פרשקובסקי השקעות ובניין בע"מ
עדכון פעולת דירוג	מגדלי הים התיכון בע"מ
פעולת דירוג	אורשי ג.ש בע"מ
מעקב	אזורים-חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ
מעקב	הכשרה חברה לביטוח בע"מ
עדכון פעולת דירוג	פתאל החזקות (1998) בע"מ
מעקב	סקיילין השקעות בע"מ
מעקב	בנק הפועלים בע"מ
פעולת דירוג	אזורים-חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ
מעקב	גירון פיתוח ובניה בע"מ
פעולת דירוג	Spencer Equity Group Limited
מעקב ופעולת דירוג	אדגר השקעות ופיתוח בע"מ
מעקב	Hertz Properties Group
מעקב	Chamoss International Limited
מעקב	Spencer Equity Group Limited
פעולת דירוג	רבוע כחול נדל"ן בע"מ
מעקב	All Year Holdings Limited
פעולת דירוג	מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ
מעקב	מקס איט פיננסים בע"מ
מעקב	קבוצת פלסטו קרגל בע"מ
עדכון פעולת דירוג	אזורים-חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ
מעקב	הפניקס חברה לביטוח בע"מ

Moinian Limited	בחינת דירוג CR
ש.שלמה החזקות בע"מ	הפסקת דירוג
א.נ. שוהם ביזנס בע"מ	פעולת דירוג
ש.שלמה החזקות בע"מ	הפסקת דירוג
אמנת ניהול ומערכות בע"מ	מעקב
בנק מזרחי טפחות בע"מ	פעולת דירוג
בנק אגוד לישראל בע"מ	מעקב
רבוע כחול נדל"ן בע"מ	עדכון פעולת דירוג
אדגר השקעות ופיתוח בע"מ	עדכון פעולת דירוג
אמות השקעות בע"מ	מעקב
אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ	מעקב
קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ	מעקב
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ	פעולת דירוג
פורמולה מערכות (1985) בע"מ	מעקב
קבוצת עזריאלי בע"מ	מעקב
בנק מזרחי טפחות בע"מ	עדכון פעולת דירוג
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	עדכון פעולת דירוג
רבוע כחול נדל"ן בע"מ	מעקב
בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ	בחינת דירוג CR
אפריקה ישראל מגורים בע"מ	מעקב
שיכון ובינוי בע"מ	מעקב
אפי נכסים בע"מ	פעולת דירוג
דפוזיטיב מוצרים פיננסים בע"מ	הפסקת דירוג
גירון פיתוח ובניה בע"מ	פעולת דירוג
או.פי.סי אנרגיה בע"מ	הפסקת דירוג

רשימת הדירוגים שהחברה פרסמה בתקופת הדוח – סיכום נתונים

111	דירוגים שהנפיקה החברה בתקופת הדוח : דירוג ראשוני, פעולת דירוג, מעקב ופעולת דירוג
190	עדכוני דירוג החייבים בפרסום: מעקב, מעקב ופעולת דירוג, עדכון דירוג ראשוני, עדכון דירוג ראשוני מותנה, עדכון פעולת דירוג, בחינת דירוג, הפסקת דירוג
505	המספר הכולל של המכשירים הפיננסיים שדורגו על ידי החברה במועד הקובע (31.12.2020)

נספח ג'

אופן יישום שיטות הערכה והנחות יסוד בפעילות הדירוג (תקנה 12 (2) (ג))

1. יישום שיטות ההערכה והנחות היסוד בפעילות הדירוג מוסדר במסמך **סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג** (נספח א' 29 לדוח זה). מסמך זה מגדיר את מהותה של שיטת ההערכה, וכן את מהותן של הנחות היסוד והיישום שלהן בפעילות הדירוג. סעי' 2.2 **לנוהל תהליכי דירוג** (נספח א' 27 לדוח זה) קובע את סמכותו של ראש התחום לבחור את שיטת ההערכה. סעי' 5.1 לנוהל זה מתווה את סמכות וועדת הדירוג לקבוע את הדירוג בהתאם לשיטת ההערכה אשר נבחרה ואת האופן בו תעשה זאת. תהליך שינוי של שיטת ההערכה או קביעת שיטת הערכה חדשה, מוסדר **בנוהל קביעת ועדכון שיטות הערכה**.
שיטות ההערכה העדכניות מפורסמות באתר מידרוג: www.midroog.co.il.
2. במהלך שנת 2020 פורסמו כ-23 שיטות הערכה, לרבות שינויים בשיטות ההערכה, אשר אושרו על ידי וועדת מדיניות האשראי של מידרוג. פרסומים אלו כוללים הזמנה להגיש הערות מהציבור ותוצאות הערות מהציבור, במסגרת תהליך שינוי/עדכון שיטת הערכה. להלן פירוט הפרסומים:

מס' אסמכתא	הפרסום מועד/העדכון	הפרסום שם
2020-15-019134	25/02/2020	דירוג חברות הולכת חשמל, נפט וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי
2020-15-019626	26/02/2020	דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - הזמנה להגשת הערות מהציבור
2020-15-022197	08/03/2020	התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - הזמנה להגשת הערות מהציבור
2020-15-046734	12/05/2020	מכשירי חוב מגובים משכנתאות הפוכות - ביטול מתודולוגיה
2020-15-047589	13/05/2020	התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - תוצאות הערות מהציבור
2020-15-047595	13/05/2020	התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי
2020-15-048030	14/05/2020	דירוג חברות הולכת חשמל, נפט וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי
2020-15-048042	14/05/2020	דירוג חברות הולכת חשמל, נפט וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - תוצאות הערות מהציבור
2020-15-048162	14/05/2020	דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - דוח מתודולוגי
2020-15-048171	14/05/2020	דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - תוצאות הערות מהציבור
2020-15-051783	24/05/2020	דירוג חברות נדל"ן מיני - דוח מתודולוגי
2020-15-069004	16/07/2020	דירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי
2020-15-069007	16/07/2020	דירוג חברות נמל - דוח מתודולוגי
2020-15-069022	16/07/2020	דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית - דוח מתודולוגי
2020-15-069034	16/07/2020	דירוג חברות הפועלות בענף התחבורה הציבורית - דוח מתודולוגי
2020-15-078481	13/08/2020	דירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי
2020-15-091228	13/09/2020	דירוג תעודות פיקדון - הזמנה להגשת הערות מהציבור
2020-15-112902	15/10/2020	דירוג תעודות פיקדון - דוח מתודולוגי
2020-15-112905	15/10/2020	דירוג תעודות פיקדון - תוצאות הערות מהציבור
2020-15-112911	15/10/2020	הערכת איכות נתון השירותים בתעודות סל ובתעודות פיקדון - ביטול מתודולוגיה
2020-15-125845	09/12/2020	דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים - דוח מתודולוגי
2020-15-126547	10/12/2020	דירוג חברות אחזקה - הזמנה להגשת הערות מהציבור
2020-15-129622	17/12/2020	דירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה - דוח מתודולוגי

כמו כן, מסמך סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג עודכן בדצמבר 2020, עם שינויים כמפורט
בנספח 1 למסמך אסמכתא 2020-15-125839.

במהלך שנת 2020 בוצעו עדכונים לשיטות הערכה כמפורט לעיל. בהתאם לסעיף 13 (ח)
לתקנות פורסמו בקשות להערות מהציבור ותוצאות הערות מהציבור.

נספח ד'

ביצועי דירוג בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים - סיכום שנת 2020 ומצטבר

דוח מיוחד | מרץ 2021

מידורג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים 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 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, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית
avigail.k@midroog.co.il

אביאור דגן, עוזר מחקר
avior.dagan@midroog.co.il

ביצועי דירוג בתחום מימון תאגידי ומוסדות פיננסיים -

סיכום שנת 2020 ומצטבר

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את ביצועי הדירוג של מידרוג בשנת 2020 ובמצטבר מאז תחילת פעילותה כחברה מדרגת. הדוח כולל את שיעורי מעברי הדירוגים (מטריצות מעברים) ברמה השנתית והמצטברת בבחינה שנתית, את השינוי בהתפלגות הדירוגים ואופק הדירוג וכן את אירועי כשל הפירעון בקרב המנפיקים שמדרגת מידרוג. בנוסף, מוצג מדד לבדיקת דיוק הדירוג, אשר משקף את מיקומם הממוצע של אירועי הכשל לאורך סולם הדירוג (Average Position - נע בטווח שבין 0 ל-1). מדד זה משקף את כוחו האורדינאלי של הדירוג ומודד את מיקומם של דירוגים, אשר חוו אירועי כשל בהתפלגות הדירוגים, יחסית לחובות שאינם בכשל פירעון.

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

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

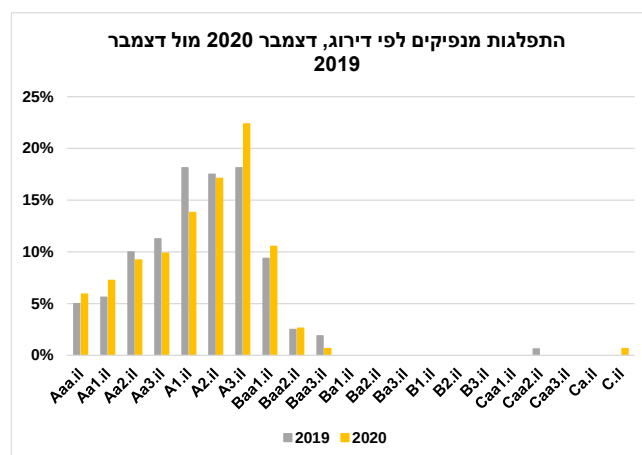
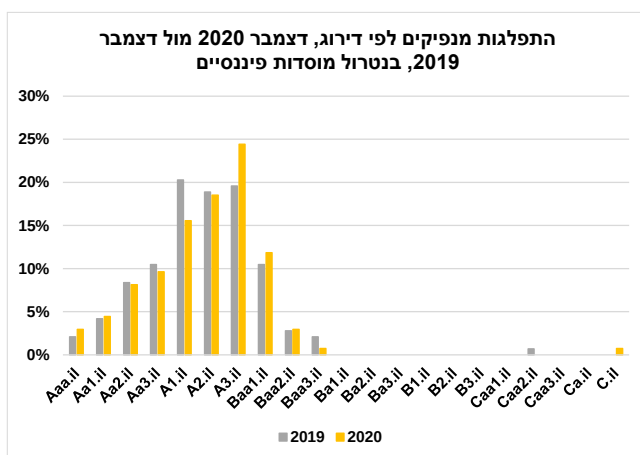
התפלגות הדירוגים

נכון לסוף שנת 2020 מידרוג דירגה כ-152 מנפיקים בתחום מימון התאגידים, מוסדות פיננסיים וחברות ממשלתיות². הדירוג החציוני של המנפיקים הינו A2.il, ירידה מסוימת בהשוואה לשנים 2019 ו-2018. 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 2020 בהשוואה לסוף שנת 2019. בתרשים השמאלי, התפלגות דירוגי המנפיקים בשנים אלו, בנטרול מוסדות פיננסיים³:

¹ מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

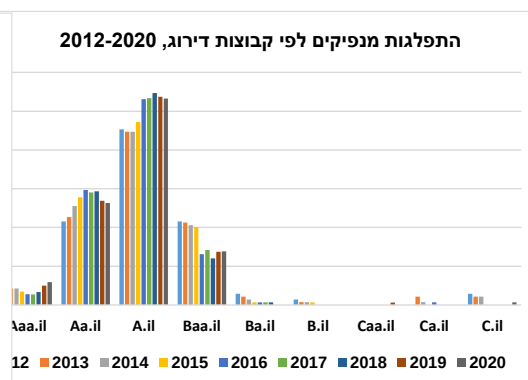
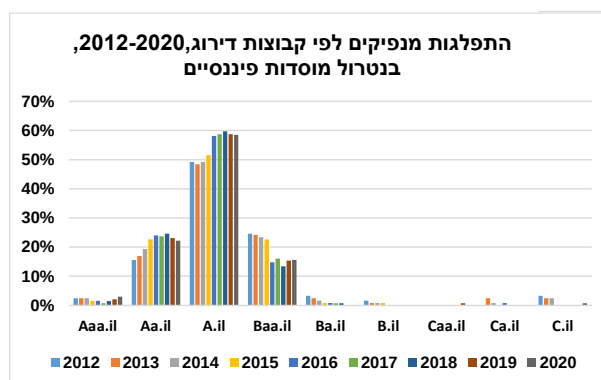
² ללא דירוגי פרויקטים, מימון מובנה ומכשירים פיננסיים.

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



שיעור המנפיקים בדירוג Aaa.il עלה מכ-5% נכון לסוף שנת 2019 לכ-6% מסך המנפיקים לסוף 2020 (בנטרול מוסדות פיננסיים: עליה מכ-2% לכ-3%, בהתאמה). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-Aa.il ירד מכ-27% בסוף שנת 2019 לכ-26%, בסוף שנת 2020 (בנטרול מוסדות פיננסיים: ירד מכ-23% לכ-22%, בהתאמה). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-A.il, ירד מכ-54%, בסוף שנת 2019 לכ-53% בסוף שנת 2020 (בנטרול מוסדות פיננסיים נותר ללא שינוי על כ-59%). שיעור המנפיקים בקבוצת ה-Baa.il נותר ללא שינוי על כ-14% (בנטרול מוסדות פיננסיים: עלה מכ-15% לכ-16%, בהתאמה). שיעור המנפיקים המדורגים בדירוג Ba.il ומטה נותר ללא שינוי משמעותי בדצמבר 2020 (כולל ובנטרול מוסדות פיננסיים).

להלן תרשימים המתארים את התפלגות הדירוגים בחלוקה לקבוצות דירוג, בתרשים הימני התפלגות דירוגי המנפיקים בין השנים 2012-2020. בתרשים השמאלי, התפלגות דירוגי המנפיקים בשנים אלו, בנטרול מוסדות פיננסיים:



מהתפתחות הדירוגים על פני זמן, ניתן לראות כי:

- שיעור המנפיקים המדורגים בדירוג Aaa.il עלה בשנת 2020 ביחס לשנת 2019 וזאת בשל מנפיק חדש שדורג בשנת 2020 ברמת דירוג זו.
- שיעור המנפיקים המדורגים בקבוצת ה-Aa.il בשנת 2020 ירד מעט. השינויים העיקריים בקבוצת דירוג זו הינם: 2 דירוגים שהופסקו וכן דירוג שנגרע מקבוצה זו בשל הורדת דירוג.

- שיעור הדירוגים בקבוצת ה-A.il בשנת 2020 נותר ללא שינוי משמעותי וירד מעט. לקבוצה זו התווספו דירוגים לצד הפסקות דירוג, 4 דירוגים ירדו לקבוצות דירוג נמוכות מ-A.il. 2 דירוגים הוגדרו על ידי מידרוג בכשל פירעון כאשר דירוג אחד הופסק לפני סוף 2020. כמו כן, 2 דירוגים עלו לקבוצת ה-A.il מקבוצת ה-Baa.il.
- שיעור הדירוגים בקבוצת ה-Baa.il בשנת 2020 נותר ללא שינוי משמעותי, לקבוצה זו נוספו דירוגים חדשים לצד הפסקות דירוג. כמו כן, הורדות דירוג לרמת דירוג זו, לצד העלאות דירוג לקבוצת ה-A.il.
- נכון לסוף דצמבר 2020, קיים דירוג מנפיק אחד בקבוצת ה-C.il וזאת בשונה מסוף שנת 2019, כאשר נכון לסוף שנת 2019 לא היו דירוגי מנפיק בקבוצת ה-C.il. כמו כן, נכון לסוף דצמבר 2020, אין בתחום התאגידים והמוסדות הפיננסיים דירוגי מנפיק בקבוצת ה-Ba.il, B.il, Ca.il ו-Caa.il.
- יצוין כי חלק ממעברי הדירוג מסתכמים ברמת דירוג אחת בלבד ועל כן חלק ממעברי הדירוג הינם לרמת דירוג בתוך קבוצת הדירוג.
- פירוט בדבר מעברי הדירוג בין הקטגוריות מוצג במטריצת המעברים של מידרוג בהמשך דוח זה.

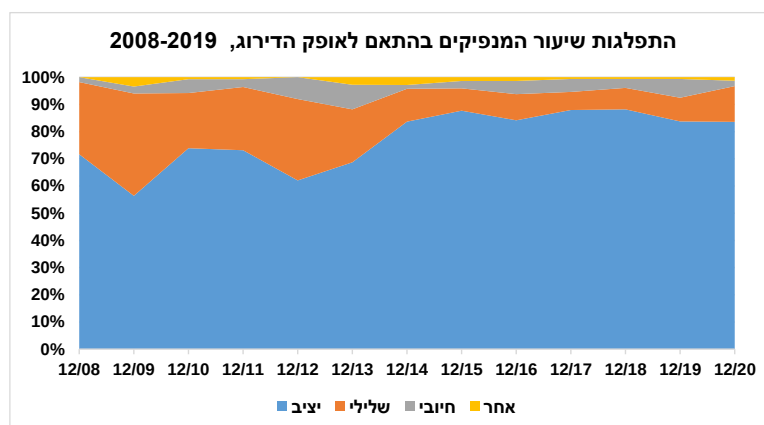
התפלגות אופק הדירוג ובחינת דירוג (Credit Review)

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 - ואז תיקרא בחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות חיוביות, להורדת דירוג - בחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות שליליות ובמקרים מסוימים עם כיוון לא וודאי - בחינת דירוג (Credit Review) ללא כיוון וודאי. בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג מחדש.

להלן התפלגות אופק הדירוג אשר הוצב למנפיקים בין השנים 2008-2020. קטגוריית אופק שלילי כוללת גם אופק שלילי ובחינת דירוג עם השלכות שליליות וקטגוריית "אחר" כוללת אופק נבנה ובחינת דירוג ללא כיוון וודאי⁴.

התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג



שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק דירוג שלילי והינם בבחינת דירוג עם השלכות שליליות עלה מכ-9% בסוף שנת 2019 לכ-13% בסוף שנת 2020. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק חיובי ירד מכ-7% בסוף שנת 2019 לכ-2% בסוף שנת 2020. כמו כן, שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק יציב, נותר ללא שינוי משמעותי נכון לדצמבר 2020 בהשוואה לדצמבר 2019 ועומד על כ-84%. יתר השינויים הינם בקטגוריית אחר, הכוללת נכון לסוף שנת 2020, שני דירוגים בבחינת דירוג ללא כיוון וודאי.

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

דירוג שינוי - דצמבר 2020 דצמבר לעומת 2019				
דירוג בחינת אופק כיוון, דצמבר 2019	העלאות	הורדות	שינוי ללא	דירוג הפסקת
יציב	4%	6%	80%	10%
שלילי	0%	46%	46%	8%
חיובי	27%	0%	55%	18%
בחינת דירוג עם השלכות שליליות	0%	0%	0%	100%
בחינת דירוג עם כיוון לא וודאי	0%	0%	0%	100%

⁴ לצורך הכנת הנתונים המוצגים בדוח זה בוצעו העדכונים הבאים במסד נתונים: דירוג אחד שנכלל באופק "יציב" נכון לסוף 2019 בטעות, עודכן כ"שלילי" נכון לסוף 2019.

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

מהטבלה עולה כי דירוגם של כ-80% מהמנפיקים, אשר לדירוגם הוצב אופק יציב, נכון לדצמבר 2019, נותר ללא שינוי, נכון לדצמבר 2020. כמו כן, דירוגם של כ-6% ירד, כ-4% עלה וכ-10% הופסק ו/או נפרע.

מבין המנפיקים אשר דירוגם היה באופק שלילי, נכון לדצמבר 2019 דירוגם של כ-46% מהמנפיקים נותר ללא שינוי, דירוגם של כ-46% ירד, נכון לדצמבר 2020 ודירוגם של כ-8% הופסק ו/או נפרע. שינויי הדירוג הינם לדצמבר 2020 לעומת הדירוג בדצמבר 2019.

דירוגם של כ-27% מהמנפיקים אשר דירוגם היה באופק חיובי, נכון לדצמבר 2019 עלה, נכון לדצמבר 2020. שיעור של כ-55% נותר ללא שינוי, נכון לדצמבר 2020 ודירוגם של כ-18% הופסק ו/או נפרע.

נכון לדצמבר 2019 היה מנפיק אחד אשר דירוגו היה בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, נכון לדצמבר 2020 מנפיק זה סווג על ידי מידרוג ככשל פירעון וירד. דירוגו הופסק נכון לדצמבר 2020.

נכון לדצמבר 2019 היה מנפיק אחד אשר דירוגו היה בבחינת דירוג עם כיוון לא וודאי, נכון לדצמבר 2020 דירוגו הופסק.

נכון לדצמבר 2019 ולדצמבר 2020 לא קיימים מנפיקים אשר דורגו בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות.

יצוין כי מספר המנפיקים בבחינת דירוג ללא כיוון וודאי ובבחינת דירוג עם השלכות שליליות, נכון לסוף שנת 2019, הינו מועט, כ-2 דירוגים במצטבר. לסוף שנת 2020 כ-7 דירוגים הינם בבחינת דירוג עם השלכות שליליות או ללא כיוון וודאי.

מטריצות מעברים

מידרוג מרכזת מידע על שינויי דירוג בשנים 2004-2020 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 2020 נספר 16 פעמים במסד הנתונים. לכל שנה קלנדרית נכלל במסד הנתונים הדירוג האחרון של המנפיק. במידה והדירוג השתנה מספר פעמים במהלך שנה בודדת תצטרף למסד הנתונים רק התצפית האחרונה, המייצגת חתך של סוף השנה הקלנדרית. סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2004-2020 הינו כ-1,853 ומחושב כמספר המנפיקים בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2004 ועד סוף 2019. סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים לשנת 2020, הינו כ-158, ומחושב כמספר המנפיקים בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2019 (לא כולל דירוגים שבכשל פירעון וטרם הוחזרו למדגם או שדירוגם הופסק).

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, 2004-2020

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020):

			2008-2009 / 2010-2011 / 2012-2013 / 2014-2015 / 2016-2017																						
תוציית	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		
62	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	94%	Aaa.il	
120	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	94%	3%	Aa1.il	
164	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	6%	87%	2%	0%	Aa2.il	
230	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	6%	83%	5%	0%	0%	Aa3.il	
263	0%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	5%	8%	76%	5%	0%	0%	0%	A1.il	
345	1%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	8%	75%	7%	0%	0%	0%	0%	A2.il	
334	1%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	7%	72%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il	
191	2%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	4%	7%	67%	10%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il	
74	4%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	7%	59%	18%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il	
37	5%	24%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	5%	54%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il	
14	36%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	29%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba1.il	
5	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.il	
2	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.il	
1	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il	
2	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il	
3	0%	67%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il
6	0%	67%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il

1,853

שנתית חד מעברים מטריצת (2020):

	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	
8	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il
9	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aa1.il
16	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13%	81%	6%	0%	Aa2.il
18	0%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	72%	6%	6%	0%	Aa3.il
29	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	14%	3%	62%	0%	0%	0%	0%	0%	A1.il
28	4%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	82%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A2.il
29	3%	14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	72%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
15	0%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	80%	13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
4	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	50%	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il
2	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

158

*האחוזים המוצגים בטבלאות מעוגלים לאחוז שלם, ללא התאמה כלשהי לסכימת שורות המטריצה ל-100%.
 ** ככל שלא היו תצפיות כלל ברמת דירוג כלשהי למועדי החתך הרלוונטיים, מופיע הסימן "-" בטבלה. ככל שבתקופה הרלוונטית לא היה מעבר דירוג מרמת דירוג לרמת דירוג, על אף שישנן תצפיות למועדי החתך הרלוונטיים, מופיע "0" בטבלה.
 *** כשל פירעון של מנפיק שנקבע לו דירוג לראשונה בשנת 2019 לא נכלל במטריצת המעברים, שכן לא היה קיים דירוג עבורו לנקודת החתך. בטבלת שיעור הכשל להלן כשל פירעון זה נכלל.

להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלת המעברים המצטברת הינה כי כ-83% מהדירוגים שדורגו Aa3.il נותרו על כנם בטווח של שנה, דירוגם של כ-5% עלה ל-Aa2.il, דירוגם של כ-6% ירד ל-A1.il ודירוגם של כ-1% ירד ל-A2.il וכן הלאה. נוסחת חישוב שיעור המעברים מובאת בנספח 1 לדוח זה.

עמודת (WR) Withdrawn

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.

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

עמודת Default

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

מקרים בהם הגוף המדורג מבקש מחברת 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'.

אירועי כשל פירעון⁵

במהלך שנת 2020 נספרו 2 אירועי כשל פירעון בקרב מנפיקים אשר דורגו על ידי מידרוג, וזאת בהתאם להגדרות כשל הפירעון של מידרוג. מאז תחילת פעילותה של מידרוג, בשנת 2003 ונכון לדצמבר 2020, נספרו 26 אירועים של כשל פירעון של מנפיקים מתחום המימון התאגידי. היקף החוב המדורג של מנפיקים שעברו אירוע כשל, למועד הכשל, נאמד בכ- 31 מיליארד ₪. הדירוג הממוצע של המנפיקים שעברו אירוע כשל, 12 חודשים לפני אירוע הכשל עמד על Baa1.il. דירוגם של כ-58% 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, כמדורגת סיכוני אשראי בישראל:

שנת דירוג	שנת בהתאם להגדרת	פעילות ענף	דירוג	דירוג חודשים מועד לפני	המנפיק שם
2006	2009	מסחר ושירותים	A3.il	A3.il	לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ
2007	2009	דל"ן ובימי	Baa1.il	Baa1.il	פרפיט תעשיות בניה בע"מ
2005	2009	דל"ן ובימי	Aa2.il	Aa2.il	אפריקה ישראל להשקעות בע"מ
2008	2010	דל"ן ובימי	Baa2.il	A3.il	מלר הגדסה וקבלנות בע"מ
2007	2011	מסחר ושירותים	A2.il	A2.il	אגרוסקו חברה ליצוא חלקאי בע"מ
2008	2011	דל"ן ובימי	Baa2.il	A3.il	אולימפיה החזקות דל"ן בע"מ
2007	2011	דל"ן ובימי	Ba1.il	A3.il	פולאר השקעות בע"מ
2006	2011	אחזקות	A3.il	A3.il	אמפל אמריקן ישראל קרפרייזן
2010	2012	אחזקות	Baa2.il	Baa2.il	סאני אלקטרוניקה בע"מ
2009	2012	אחזקות	A3.il	A3.il	סקייילקס קורפוריישן בע"מ
2007	2012	דל"ן ובימי	Ba2.il	Baa1.il	Central European Estates NV
2005	2012	דל"ן ובימי	Baa2.il	A3.il	א. לוי השקעות ובנין בע"מ
2005	2012	דל"ן ובימי	Ba2.il	A3.il	ב.ו.ר. אירופה בע"מ
2007	2012	אחזקות	Ba1.il	A2.il	ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ
2006	2013	דל"ן ובימי	Baa1.il	A2.il	אלביט הדמיה בע"מ
2005	2013	אחזקות	Baa2.il	Aa3.il	מפעלים פטרוכימיים בישראל בע"מ
2007	2014	בתי השקעות	Baa3.il	A3.il	לא מפורסם*
2008	2014	דל"ן ובימי	Baa1.il	A3.il	Mirland Development Corporation Plc
2010	2015	קמעונאות	A3.il	A1.il	אלון רבוע כחול ישראל בע"מ
2015	2016	דל"ן ובימי	A3.il	A3.il	Urbancorp Inc
2011	2016	דל"ן ובימי	Baa1.il	Baa2.il	אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ
2007	2019	אחזקות	A3.il	A1.il	אינטרנט גולד - קווזיט בע"מ
2008	2019	אחזקות	A1.il	A1.il	בי קומיוניקיישנס בע"מ
2019	2019	ליסינג תפעולי	Baa3.il	---	לא מפורסם
2009	2020	אחזקות	A2.il	A1.il	קבוצת דלק בע"מ***
2014	2020	דל"ן ובימי	A3.il	A2.il	All Year Holdings Ltd.

*כשל פירעון זה שוקם במלואו.

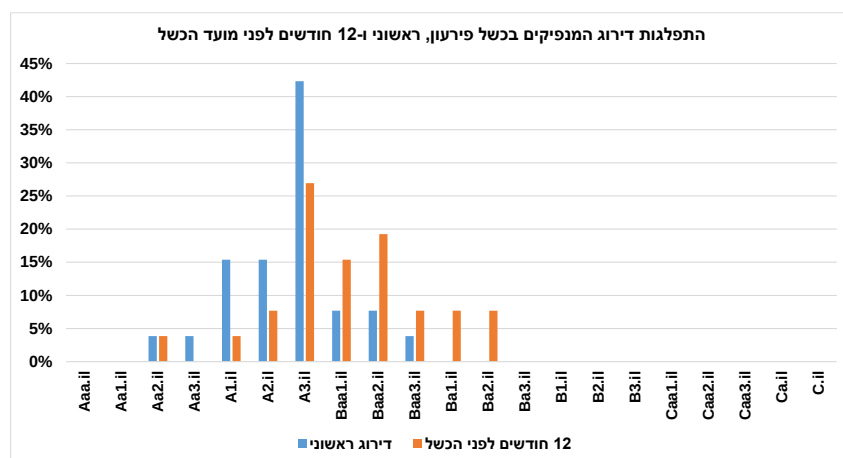
** שנת הדירוג הראשוני לאחר הסדר החוב הראשון של החברה.

*** הדירוג הראשוני נקבע בשנת 2019.

**** יצוין כי בהתאם להסדר החוב הכולל של המנפיק לא בוצעה הפחתת חוב בחוב המדורג והמנפיק עמד בתשלומי החוב המדורג. יחד עם זאת, על פי הגדרות מידרוג אירוע זה נספר כאירוע כשל בשנת 2020 לצורך דוח ביצועי הדירוג וזאת בשל דרישה לפירעון מיידי של אחת מהלוואות המנפיק (אינה מדורגת). בהתאם לדיווחי המנפיק, המנפיק הודיע למלווה כי הוא חולק על טענתו בדבר דרישת פירעון החוב וכי לא קמה לו העילה להעמדת החוב לפירעון מיידי ולדרישת המנפיק הוצא צו מניעה זמני. המלווה מימש את הבטוחות שהועמדו לטובתו בסכום השווה ליתרת ההלוואה לאותו המועד. עוד יצוין כי בסמיכות לאירוע זה ולאירוע כינוס אסיפות מחזיקי החוב, החוב המדורג דורג על ידי מידרוג בהתאם למתודולוגית דירוג מנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים, והוגדר כאירוע כשל פירעון ברמת ודאות גבוהה.

⁵ כהגדרת כשל פירעון במסמך "סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג" באתר מידרוג.

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



מדד הדיוק⁶

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 בהתפלגות הדירוגים של מנפיקים שחוו אירועי כשל, יחסית ליתר המנפיקים.

מערכת דירוג מושלמת תציג AP קרוב ל-100%, שמשמעותו כי המנפיקים שכשלו דורגו כולם באחוזון התחתון של התפלגות הדירוגים וזאת לפחות שנה לפני מועד הכשל דבר המעיד על קשר מושלם בין הדירוג לבין ההסתברות לכשל פירעון. מערכת דירוג אקראית תציג AP באזור ה-50% ואילו מערכת דירוג בעלת מתאם שלילי חזק לאירועי כשל תציג AP קרוב ל-0%. בטבלה להלן מוצג מדד הדיוק על בסיס הדירוג 12 חודשים טרם מועד הכשל. בנוסף אנו מציגים את מדד הדיוק, מותאם אופק, המשקלל גם אופק דירוג שלילי או בחינת דירוג עם השלכות שליליות, 12 חודשים לפני כשל הפירעון. כאמור כ-58% 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.

כאשר שיעור כשל הפירעון עומד על 0%, מדד הדיוק אינו רלוונטי ולא ניתן לחשבו. בשנים 2017 ו-2018 לא אירעו אירועי כשל פירעון בהתאם להגדרת מידרוג לכשל פירעון ועל כן לא חושב מדד הדיוק בשנים אלו.

להלן טבלה המציגה את מדד הדיוק, מדד הדיוק המותאם ושיעור כשל הפירעון בין השנים 2009-2020 וכן מדדים כגון: ממוצע וחציון של מדד הדיוק ושיעור כשל הפירעון בשנים אלו:

שנה	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ממוצע	חציון	מינימום	מקסימום	ס.תקן
דיוק מדד (AP)	60%	94%	81%	91%	82%	85%	68%	77%			73%	69%	78%	79%	60%	94%	11%
דיוק מדד (AP) אופק מותאם	68%	99%	84%	91%	89%	86%	68%	81%			84%	69%	82%	84%	68%	99%	11%
פירעון כשל שיעור (%)	2.7%	0.9%	2.9%	4.3%	1.4%	1.4%	0.7%	1.4%	0.0%	0.0%	2.0%	1.3%	2%	1%	0%	4%	1%

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

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

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

⁶ מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

דוחות קשורים

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2019-2009, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 22.03.2021

נספח 1 - מתודולוגיה לחישוב מטריצות המעברים

מידרוג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית (T). 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. ת.

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

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

נסמן:

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

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

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

⁷ תקופת הזמן הרלוונטית הינה שנה כמפורסם בדוח זה.

נספח 2 - חישוב מדד הדיוק

מיקום ממוצע (AP)

מיקומו של דירוג (שעבר אירוע כשל, או שלא) בקבוצת דירוגים⁸, הינו כשיעור הדירוגים בקבוצת הדירוגים בעלי דירוג גבוה ממנו, בתוספת חצי משטחה של קטגוריית הדירוג בה הוא מצוי.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

בנוסף נציין כי ניתן לגלם את המידע הניתן באופק חיובי/שלילי ורשימות מעקב עם השלכות חיוביות/ שליליות ולהציג מדד AP מתואם בגינים. 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.

⁸ בהתאם להגדרת הדירוג לצורך החישוב: מנפיק, סדרה וכי'.

נספח 3 – מטריצות מעברים בנטרול הפסקות דירוג (WR)

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

ללא תצפיות			מס' ציוד מעגל - מס' שירותי מעב' סיו' (2004-2020) - מבטא דורות תצפיות וד' (WR)																							
דירוגים	תצפיות	Default	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il			
דירוגים	תצפיות	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים		
דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים	דירוגים		
61	62	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	95%	Aaa.il		
120	120	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	94%	3%	Aa1.il		
159	164	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	6%	90%	3%	0%	Aa2.il		
220	230	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	6%	87%	5%	0%	0%	Aa3.il		
248	263	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	5%	8%	80%	5%	0%	0%	0%	A1.il		
324	345	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	9%	80%	7%	0%	0%	0%	0%	A2.il		
308	334	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	8%	78%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il		
176	191	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	4%	7%	73%	11%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il		
69	74	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	7%	64%	19%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il		
28	37	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	71%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il		
11	14	45%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	9%	36%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba1.il		
5	5	60%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.il		
1	2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.il		
0	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.il		
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il		
1	2	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.il		
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il		
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il		
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il		
1	3	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il	
2	6	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il	
1,734	1,853																									

1,734

1,853

מטריצת מעברים חד שנתית (2020) - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

ללא תצפיות			ללא תצפיות																							
דירוגים	תצפיות	Default	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il			
8	8	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il	
9	9	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	
16	16	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13%	81%	6%	0%	0%	Aa2.il	
16	18	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6%	81%	6%	6%	0%	0%	Aa3.il	
24	29	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	17%	4%	75%	0%	0%	0%	0%	0%	A1.il	
26	28	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	88%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A2.il	
25	29	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	84%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il	
14	15	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	86%	14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il	
4	4	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	50%	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il	
1	2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il	

143

158

*התצפיות המשמשות לחישוב הטבלאות, הינן כלל התצפיות, לרבות דירוגים שהופסקו, כאשר ההתאמה לצורך החישוב הינה באמצעות המכפיל כאמור בנספח 1. למספר התצפיות בניכוי מספר הפסקות הדירוג ראו בעמודה "תצפיות ללא דירוגים שהופסקו".

© 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 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 אינם לפי סולם מקומי וככאלה 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 בייעוץ 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 ויהיה 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, הדיקטורים 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 בודדו 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>

ביצועי דירוג בתחום מימון פרויקטים -

סיכום שנת 2020 ומצטבר

דוח מיוחד | מרץ 2021

מידרג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים 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 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, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית
avigail.k@midroog.co.il

אביאור דגן, עוזר מחקר
avior.dagan@midroog.co.il

ביצועי דירוג בתחום מימון פרויקטים -

סיכום שנת 2020 ומצטבר

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את ביצועי הדירוג של מידרוג בתחום מימון הפרויקטים, בשנת 2020 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 פרויקטים. יצוין, כי בשנים הנבחנו לא נרשמו אירועי כשל פירעון של חובות המדורגים על ידי מידרוג בתחום מימון פרויקטים וזאת בהתאם להגדרת כשל הפירעון של מידרוג, ועל כן לא מוצג חישוב של מדד הדיוק.

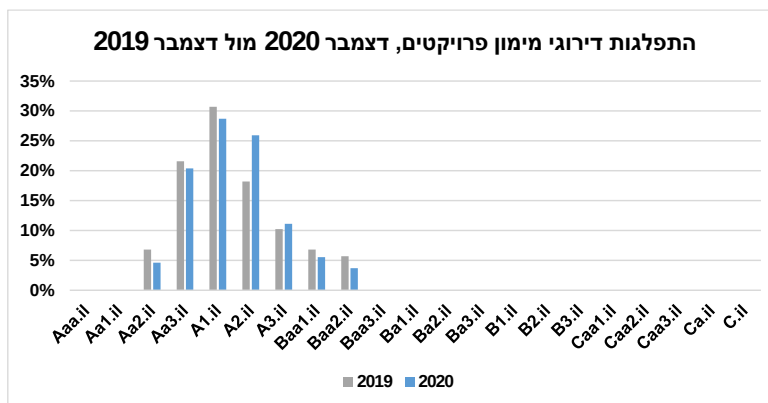
בדוח זה חוב בגין מימון פרויקטים (להלן: "חוב") מוגדר כמספר החובות הפעילים ברמת בכירות זהה⁹, שמדרגת מידרוג לסוף השנה הקלנדרית.

הסדרות המדורגות כוללות דירוגים פומביים ודירוגים פרטיים. דירוגי חוב תאגידי של חברות תשתית (למעט פרויקטי תשתיות), אינם נכללים בנתונים המוצגים בדוח זה¹⁰. הדירוג הנלקח לצורך חישוב התפלגות הדירוגים הינו דירוג הפרויקט (בשונה מהערכת דירוג הפרויקט לתקופת התפעול בלבד).

התפלגות הדירוגים¹¹

נכון לסוף 2020 מידרוג דירגה כ-108 חובות בתחום מימון פרויקטים. הדירוג החציוני של חובות אלו הינו A1.il.

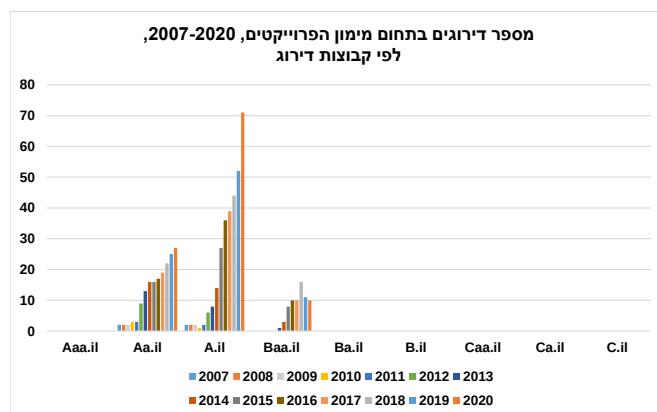
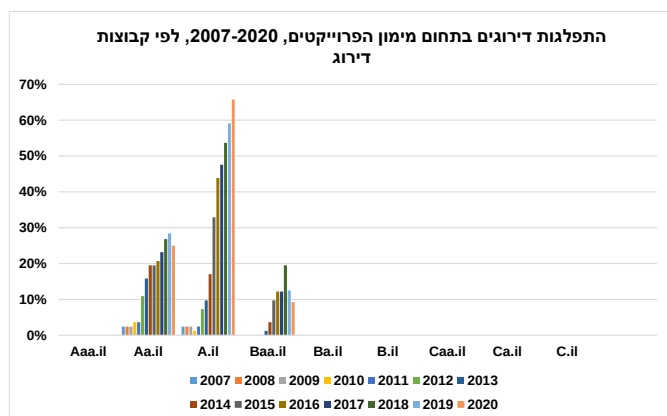
להלן התפלגות דירוגי מימון הפרויקטים לסוף שנת 2020 בהשוואה לסוף שנת 2019:



⁹ 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.

¹⁰ הנכם מוזמנים לעיין בדוח ביצועי הדירוג של תאגידים ומוסדות פיננסיים באתר מידרוג.

¹¹ לצורך הכנת הנתונים המוצגים בדוח זה בוצעו העדכונים הבאים במסד הנתונים: (1) עודכנו העלאות דירוג של 5 חובות שלא נספרו לסוף 2019 בטעות. כדלקמן: העלאות דירוג של חוב אחד מ-A3.il ל-A2.il. העלאות דירוג של שלושה חובות מ-Baa1.il ל-A3.il. העלאות דירוג של חוב אחד מ-Baa2.il ל-Baa1.il. (2) 13 חובות המאוגדים בשני הסכמי מימון במנגנון תמיכות צולבות פוצלו לצורך נתוני דוח זה ונספרים כ-13 חובות נפרדים במקום שני חובות שנספרו עד כה.



להלן תיאור השינויים העיקריים בשיעור החובות המדורגים בהתאם לרמות הדירוג:

- שיעור החובות המדורגים בדירוג Aa2.il ירד מכ-7% בסוף שנת 2019 לכ-5% בסוף שנת 2020 כתוצאה מהפסקת דירוג והן כתוצאה מהוספת דירוגים חדשים לקבוצות דירוג אחרות.
- שיעור החובות המדורגים בדירוג Aa3.il ירד מכ-22% בסוף שנת 2019 לכ-20% בסוף 2020. בעיקר כתוצאה מהוספת דירוגים חדשים לקבוצות דירוג אחרות.
- שיעור החובות המדורגים בדירוג A1.il ירד מכ-31% בסוף בשנת 2019 לכ-29% בסוף שנת 2020. לרמת דירוג זו נוספו דירוגים חדשים וזאת לצד מעבר של דירוגים לרמות דירוג אחרות.
- שיעור החובות המדורגים בדירוג A2.il עלה מכ-18% בסוף שנת 2019 לכ-26% בסוף שנת 2020 וזאת כתוצאה מדירוגים חדשים שנוספו לרמת דירוג זו וכן מעברי דירוג לרמת דירוג זו.
- שיעור החובות המדורגים בדירוג A3.il עלה מכ-10% בסוף שנת 2019 לכ-11% בסוף שנת 2020. לרמת דירוג זו נוספו דירוגים חדשים וזאת לצד מעבר של דירוגים לרמות דירוג אחרות והפסקות דירוג.
- שיעור החובות המדורגים בדירוג Baa1.il ירד מכ-7% לכ-6% בין השנים 2019 ל-2020, בעיקר כתוצאה מהוספת דירוג לקבוצות דירוג אחרות, זאת לצד הוספת דירוג לרמת דירוג זו ומעבר דירוג מרמת דירוג זו לרמת דירוג אחרת.
- שיעור החובות המדורגים בדירוג Baa2.il ירד מכ-6% בסוף שנת 2019 לכ-4% בסוף שנת 2020, כתוצאה מהפסקת דירוג.

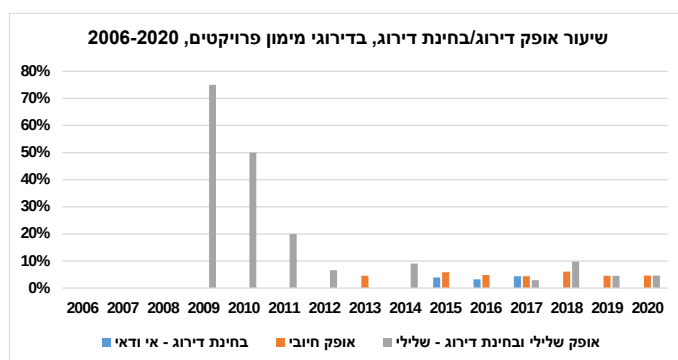
להלן תרשימים המתארים את התפלגות הדירוגים בחלוקה לקבוצות דירוג וכן את מספר החובות המדורגים. פירוט בדבר מעברי הדירוג בין הקטגוריות מוצג במטריצת המעברים של מידרוג בהמשך דוח זה.

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 - ואז תיקרא בחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות חיוביות, להורדת דירוג - בחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות שליליות ובמקרים מסוימים עם כיוון לא וודאי - בחינת דירוג (Credit Review) ללא כיוון וודאי. בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג מחדש.

להלן שיעור החובות שהועברו לבחינת דירוג (CR) עם השלכות שליליות או השלכות לא וודאיות וכן שיעור החובות באופק חיובי או אופק שלילי בשנים ¹²2006-2020. הנתונים הינם לסוף כל אחת מהשנים. מהתרחשים ¹³להלן עולה כי בין השנים 2006-2008 לא הועברו סדרות מימון פרויקטים לבחינת דירוג. בשנים 2009-2011, שיעור גבוה יחסית של חובות הועברו לבחינת דירוג. יצוין כי סך חובות מימון הפרויקטים בשנים אלו היה נמוך יחסית ועל כן מספר מצומצם של חובות שהועברו לבחינת דירוג, משקף שיעור גבוה יחסית מסך החובות.



נכון לסוף שנת 2019 ל-4 חובות הוצב אופק דירוג חיובי, ל-3 דירוגים הוצב אופק דירוג שלילי וחוב אחד הועבר לבחינת דירוג עם השלכות שליליות. דירוגם של 3 מהחובות להם הוצב אופק חיובי עלה נכון לסוף 2020 ודירוג אחד הופסק. דירוג החוב שהיה בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, נותר ללא שינוי. כמו כן, הדירוג הועבר לאופק דירוג חיובי נכון לסוף שנת 2020. דירוג החובות להם הוצב אופק שלילי נכון לסוף 2019, נותרו ללא שינוי נכון לסוף 2020. בשניים מהם האופק יוצב ואחד הועבר לבחינת דירוג עם השלכות שליליות נכון לסוף 2020.

¹² דירוג אחד שנספר כדירוג באופק שלילי נכון לסוף שנת 2019 בטעות, עודכן במסד הנתונים כדירוג באופק יציב נכון לסוף 2019.
¹³ בתרחשים זה בדוח "ביצועי דירוג במימון פרויקטים סיכום שנת 2019 ומצטבר" לא הוצגו עמודות של 2018 ו-2019 עקב טעות.

מטריצות מעברים¹⁴

מידורג מרכזת מידע על שינויי דירוג בשנים 2004-2020 וזאת על בסיס מאגר אשר נצבר בהדרגה בשנות פעילותה. כל חוב נכלל במסד הנתונים בהתאם למספר השנים בהן דורג. לדוגמא, חוב שדורג משנת 2006 ועד לשנת 2020 נספר 14 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 ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2006-2020 הינו כ-444 ומחושב כמספר המנפיקים בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2006 ועד סוף 2019. סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים לשנת 2020, הינו כ-88, ומחושב כמספר המנפיקים בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2019.

להמחשה, משמעות הנתונים המופיעים בטבלת המעברים המצטברת הינה כי כ-91% מהחובות שדורגו A1.il נותרו על כנם בטווח של שנה, דירוגם של כ-4% הופסק מסיבה כלשהי, דירוגם של כ-2% ירד ל-A2.il ודירוגים של כ-4% מהחובות עלה ל-Aa3.il. נוסחת חישוב שיעור המעברים מובאת בנספח 1 לדוח זה. מהטבלה עולה כי דירוגי מימון הפרויקטים מציגים יציבות בשנים הנבחנות. בהקשר זה יצוין כי מספר הדירוגים בתחום זה צמח בשנים האחרונות ועל כן הטבלה מבוססת על מספר תצפיות ושנות דירוג מצומצם יחסית.

עמודת (WR) Withdrawn

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.

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

עמודת Default

בדומה לאמידת שיעור המעברים השנתי, עמודת ה-Default מייצגת את פרופורציית החובות, שחל לגביהם בתקופת האמידה הרלוונטית אירוע כשל פירעון מסך החובות ברמת הדירוג הנתונה לסוף השנה הקלנדרית הקודמת, ולאו דווקא ביחס לדירוג האחרון הרלוונטי לפני אירוע הכשל. בשנים הנבחנות לא נרשמו אירועי כשל פירעון בתחום מימון הפרויקטים.

¹⁴ בחישוב מטריצת המעברים בוצעו העדכונים הבאים, לעומת החישוב בשנים קודמות: עדכונים למסד הנתונים כמפורט בסעיף התפלגות הדירוגים.

מטריצות מעברים תחום מימון פרויקטים, 2006-2020

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2006-2020):

תצפיות	Default	WR	C.ii	Ca.ii	Caa3.ii	Caa2.ii	Caa1.ii	B3.ii	B2.ii	B1.ii	Ba3.ii	Ba2.ii	Ba1.ii	Baa3.ii	Baa2.ii	Baa1.ii	A3.ii	A2.ii	A1.ii	Aa3.ii	Aa2.ii	Aa1.ii	Aaa.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aaa.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa1.ii	
29	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	97%	0%	0%	Aa2.ii
121	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	97%	2%	0%	0%	Aa3.ii
132	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	91%	4%	0%	0%	0%	A1.ii
63	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	3%	84%	10%	0%	0%	0%	0%	A2.ii
40	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	83%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.ii
26	0%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	73%	19%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.ii
17	0%	18%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	65%	18%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.ii
16	0%	13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	63%	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.ii
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.ii	

444

מטריצת מעברים חד שנתית (2020):

			העמוד 31 מתוך 31 - 10/10/2019 15:19:19																					
תצפיות	Default	WR	C.ii	Ca.ii	Caa3.ii	Caa2.ii	Caa1.ii	B3.ii	B2.ii	B1.ii	Ba3.ii	Ba2.ii	Ba1.ii	Baa3.ii	Baa2.ii	Baa1.ii	A3.ii	A2.ii	A1.ii	Aa3.ii	Aa2.ii	Aa1.ii	Aaa.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aaa.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa1.ii	
6	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	83%	0%	0%	Aa2.ii
19	0%	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	Aa3.ii
27	0%	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	93%	7%	0%	0%	0%	A1.ii
16	0%	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	81%	19%	0%	0%	0%	0%	A2.ii
9	0%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	89%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.ii
6	0%	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	83%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.ii
5	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.ii
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa3.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.ii	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.ii	

88

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

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

דוחות קשורים

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2019-2009, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 22.03.2021

נספח 1 - מתודולוגיה לחישוב מטריצות המעברים

מידרוג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית (T)¹⁵. 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.

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

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

נסמן:

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

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

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

¹⁵ תקופת הזמן הרלוונטית הינה שנה כמפורסם בדוח זה.

נספח 2 - חישוב מדד הדיוק

מיקום ממוצע (AP)

מיקומו של דירוג (שעבר אירוע כשל, או שלא) בקבוצת דירוגים¹⁶, 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 דבר המעיד על קשר חזק מאוד בין הדירוג לבין כשל הפירעון. מערכת דירוג אקראית תציג AP באזור ה-50% ואילו מערכת דירוג בעלת מתאם שלילי חזק לאירועי כשל תציג AP קרוב ל-0%. נציין כי לא ניתן להשיג AP של 100%, או 0%, זאת בשל חלקם (שטחם בהתפלגות) של אירועי הכשל בהתפלגות ולכן יש צורך לתקן את ה-AP עבורם. לדוגמא, נניח כי D - מייצג את שיעור הדירוגים שחוו אירוע כשל פירעון בהתפלגות.

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

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

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

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

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

¹⁶ בהתאם להגדרת הדירוג לצורך החישוב: מנפיק, סדרה וכו'.

נספח 3 – מטריצות מעברים בנטרול הפסקות דירוג (WR)

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2006-2020) - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

מסריות מעטרים שנתית מצרפית (2006-2020) - מפורטת הפסקות דירוג (WR)																								
תצפיות ללא דירוגים																								
השופטים	תצפיות	Default	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aaa.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa1.il	
28	29	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	Aa2.il
121	121	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	97%	2%	0%	0%	Aa3.il
127	132	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	94%	4%	0%	0%	0%	A1.il
63	63	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	3%	84%	10%	0%	0%	0%	0%	A2.il
36	40	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	92%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
24	26	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	79%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
14	17	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	79%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il
14	16	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	71%	29%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

427 444

מטריצת מעברים חד שנתית (2020) - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

מספר תצפיות (2020) - מספר תצפיות (2021) - מספר תצפיות (2022)																								
תצפיות	לא דרושים	Default	C.il	Ca.il	Caa3.il	Caa2.il	Caa1.il	B3.il	B2.il	B1.il	Ba3.il	Ba2.il	Ba1.il	Baa3.il	Baa2.il	Baa1.il	A3.il	A2.il	A1.il	Aa3.il	Aa2.il	Aa1.il	Aaa.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aaa.il	
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa1.il	
5	6	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	Aa2.il
19	19	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	Aa3.il
27	27	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	93%	7%	0%	0%	0%	A1.il
16	16	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	81%	19%	0%	0%	0%	0%	A2.il
8	9	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
6	6	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	83%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
4	5	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

85 88

* התצפיות המשמשות לחישוב הטבלאות, הינן כלל התצפיות, לרבות דירוגים שהופסקו, כאשר ההתאמה לצורך החישוב הינה באמצעות המכפיל כאמור בנספח 1. למספר התצפיות בניכוי מספר הפסקות הדירוג ראו בעמודה "תצפיות ללא דירוגים שהופסקו".

© 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 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 וככאלה 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 בייעוץ 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 ויהיה 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, הדיקטורים 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 בודדו 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>

ביצועי דירוג בתחום מימון מובנה -

סיכום שנת 2020 ומצטבר

דוח מיוחד | מרץ 2021

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים 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 למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית
avigail.k@midroog.co.il

אביאור דגן, עוזר מחקר
avior.dagan@midroog.co.il

ביצועי דירוג בתחום מימון מובנה -

סיכום שנת 2020 ומצטבר

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את ביצועי הדירוג של מידרוג בתחום המימון המובנה, בשנת 2020 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 הפגומים¹⁷ (Impaired Debt) בקרב הסדרות שמדרגת מידרוג. בנוסף, מוצג מדד לבדיקת דיוק הדירוג, אשר משקף את מיקומם הממוצע של אירועי החובות בכשל לאורך סולם הדירוג¹⁸ (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 זה¹⁹.

התפלגות הדירוגים

נכון לסוף שנת 2020 מידרוג דירגה כ-15 סדרות של מנפיקים בתחום המימון המובנה והמכשירים הפיננסיים הדירוג החיצוני של הסדרות בתחום המימון המובנה הינו Aa2.il.

לצורך הצגת הנתונים בדוח זה, סיווג הנכסים הינו כדלקמן:

- ²⁰ABS - אג"ח מגובה נכסים. לצורך הניתוח בדוח שלהלן, סוג נכסים זה כולל עסקאות המגובות במשכנתאות למגורים, עסקאות המגובות בתקבולים מנכסי נדל"ן מסחריים²¹ CMBS, כגון: מקבצי דיור וקניונים וכן אג"ח כלל-תאגידי (Whole Business Securitization), עסקאות המגובות בהלוואות לכלי רכב, עסקאות המגובות בניכיון צ'קים, עסקאות מגובות בליסינג ציוד, עסקאות המגובות בתקבולים ממשכנתאות הפוכות. נכון לסוף 2020, ישנם סיווגים בהם אין דירוגים פעילים.
- ²²CDOs - אג"ח מגובה נכסי חוב (כגון תיק איגרות חוב). נכון לסוף 2020, לא מדורגים מכשירי CDOs.
- 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

¹⁷ כהגדרת כשל פירעון וחוב פגום (Impaired Debt) של מידרוג ב"סולמות והגדרות הדירוג" באתר מידרוג.

¹⁸ מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

¹⁹ הנכם מוזמנים לעיין בדוח ביצועי הדירוג של תאגידים ומוסדות פיננסיים וביצועי דירוג מימון הפרויקטים, באתר מידרוג.

²⁰ Asset Backed Securities.

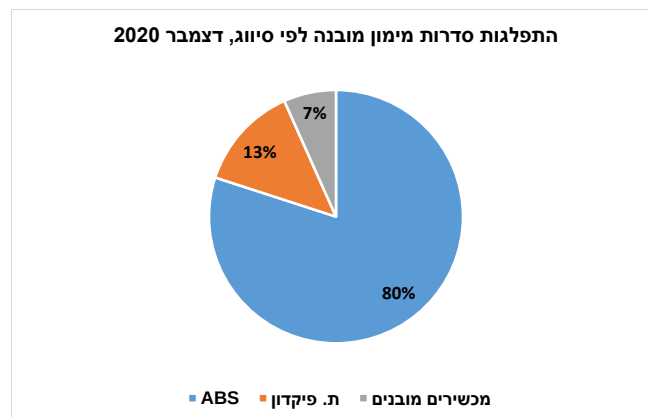
²¹ Commercial Mortgage Backed Securities.

²² Collateralized Debt Obligation.

Certificate). דירוגי אג"ח מגובות חוב ומדורגות בהתאם לסיכון האשראי של החוב המגובה, סווגו במסד הנתונים כמכשירים מובנים. לסוף דצמבר 2020 לא מדורגים דירוגי Notes ותעודות סל במידורג.

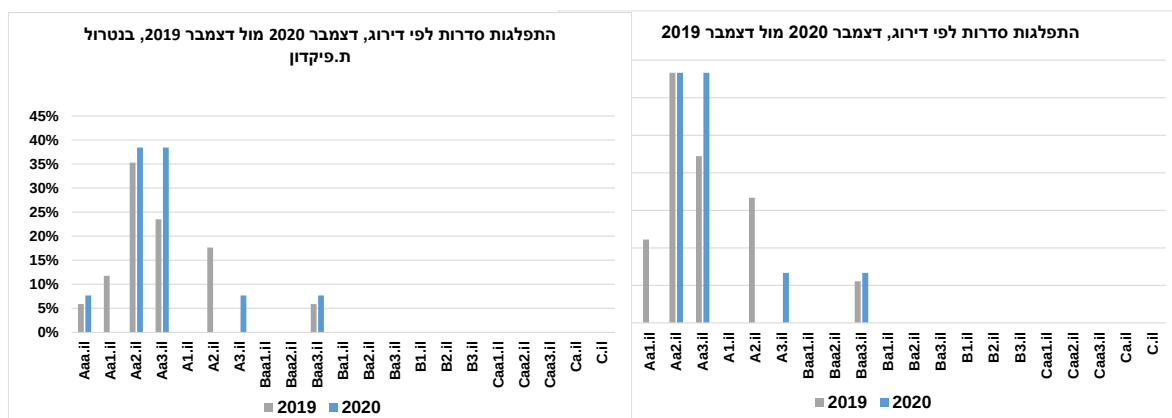
- מכשירים מובנים - מכשירי CLN²³, Funded CDS²⁴, דירוגי אג"ח מגובה חוב (Back to Back), המדורגות בהתאם לסיכון האשראי של החוב המגובה.

להלן תרשים המציג את התפלגות הסדרות המדורגות בתחום המימון המובנה, בהתאם לסיווג, לסוף שנת 2020:



מהתרשים עולה כי, נכון לסוף שנת 2020, מרבית הסדרות בתחום המימון המובנה הינן מסוג אג"ח מגובה נכסים, כ-80%, תעודות פיקדון מהוות כ-13% מהסדרות וכ-7% הינם מכשירים מובנים.

להלן תרשימים המתארים את התפלגות דירוגי הסדרות בתחום המימון המובנה. בתרשים הימני התפלגות דירוגי הסדרות לסוף שנת 2020 בהשוואה לסוף שנת 2019. בתרשים השמאלי²⁵, התפלגות דירוגי הסדרות בתחום המימון המובנה בשנים אלו, בנטרול תעודות סל ותעודות פיקדון:



²³ Credit Linked Notes.
²⁴ Funded Credit Default Swap.
²⁵ התרשים שכותרתו התפלגות סדרות לפי דירוג בנטרול ת. פיקדון, שהוצג בדוח "ביצועי דירוג בתחום מימון מובנה – סיכום שנת 2019 ומצטבר" התייחס בטעות לנתוני 2017 ו-2018 ולא לנתוני 2018-2019. אין להצגת התרשים השפעה על חישובים כלשהם בדוחות ביצועי הדירוג, לרבות מטריצת המעברים.

מהתרשים הימני עולה כי שיעור הסדרות המדורגות בדירוג Aaa.il עלה בשנת 2020 ביחס לסוף שנת 2019, וזאת בשל דירוג חדש בשנת 2020.

נכון לסוף שנת 2020, אין סדרות המדורגות בדירוג Aa1.il בתחום המימון המובנה וזאת בשל הפסקת דירוג של כלל הסדרות שדורגו ברמת דירוג זו בשנת 2019.

שיעור הסדרות המדורגות בדירוג Aa2.il נותר ללא שינוי משמעותי.

שיעור הסדרות המדורגות בדירוג Aa3.il עלה בשנת 2020 ביחס לסוף 2019, וזאת בשל דירוג סדרה חדשה בשנת 2020 ברמת דירוג זו.

נכון לשנת 2020, אין סדרות המדורגות בדירוג A2.il בתחום המימון המובנה וזאת בשל הורדת דירוג וכן הפסקות דירוג.

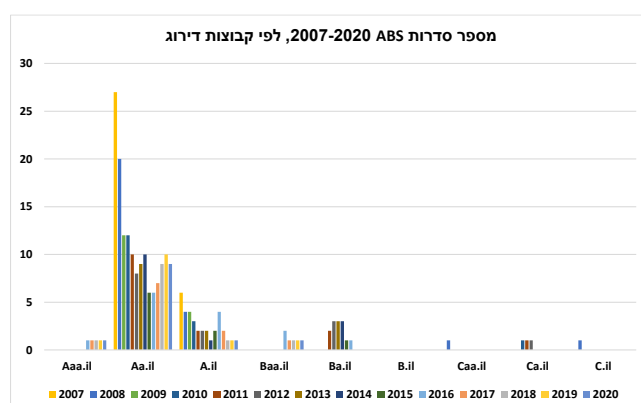
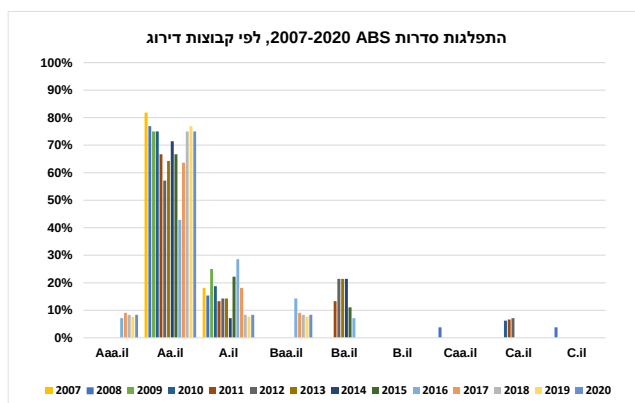
שיעור הסדרות המדורגות בדירוג A3.il עלה וזאת בשל הורדת דירוג לרמת דירוג זו.

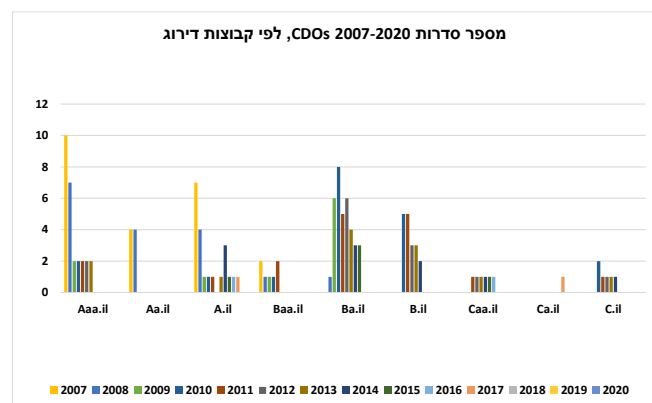
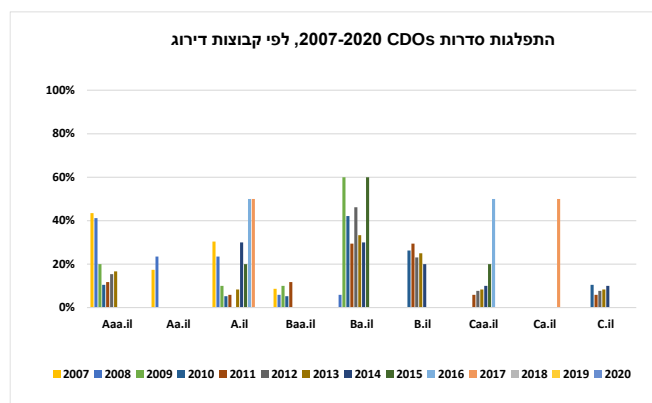
שיעור הסדרות המדורגות בדירוג Baa3.il עלה במעט בשנת 2020 בהשוואה לסוף שנת 2019. ללא שינוי בהרכב הקבוצה, הכוללת דירוג אחד וכתוצאה מירידה במספר הדירוגים ברמות הדירוג האחרות.

לסיכום מעברי הדירוג, מוצגות מטריצות המעברים בהמשך דוח זה.

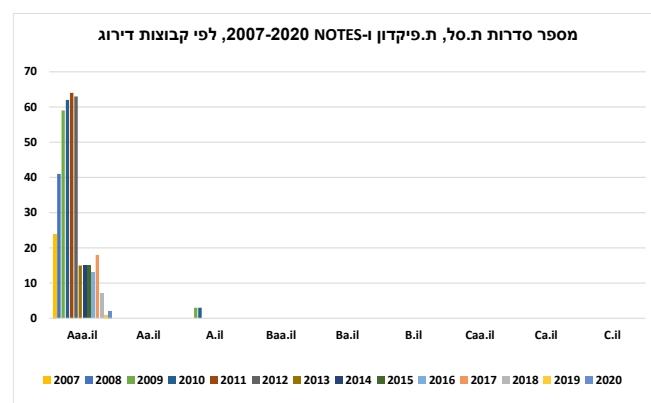
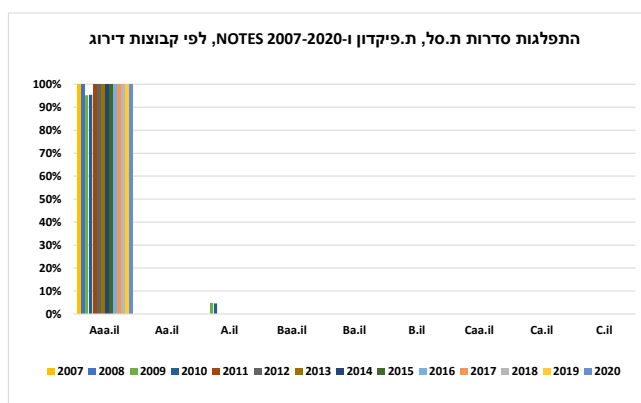
להלן תרשימים המתארים את התפלגות הדירוגים בחלוקה לקבוצות דירוג, לפי סיווג וכן את מספר הסדרות המדורגות בכל תת-ענף. יצוין כי מגמת הצמיחה בדירוגי המימון המובנה עד למשבר והירידה הדרסטית במספר הדירוגים מסוג זה עם תחילת המשבר ב-2008 דומות למגמות הקיימות בעולם.

ABS

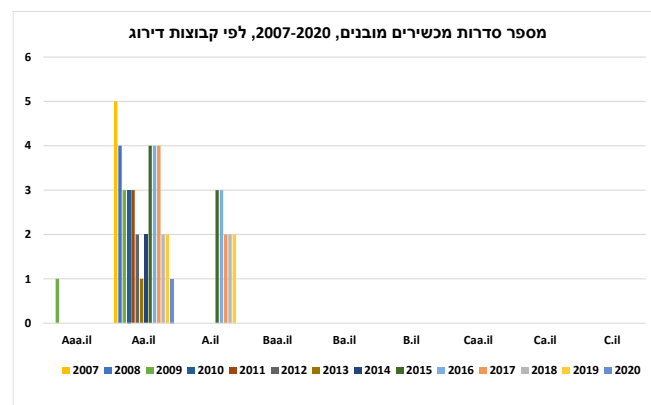
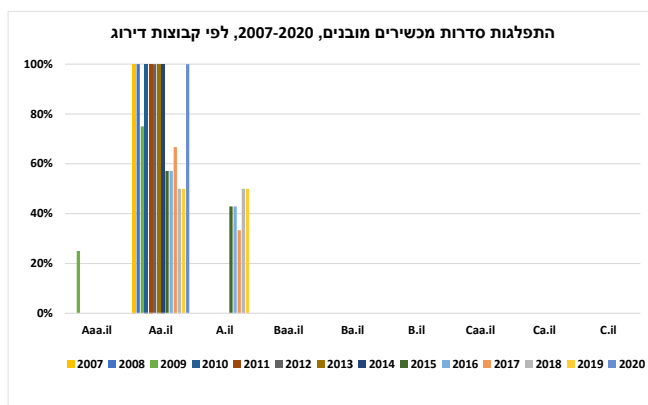




תעודות סל, תעודות פיקדון ו-Notes



מכשירים מובנים



פירוט בדבר מעברי הדירוג בין הקטגוריות מוצג במטריצת המעברים של מידרוג בהמשך דוח זה.

התפלגות אופק הדירוג ובחינת דירוג (Credit Review)

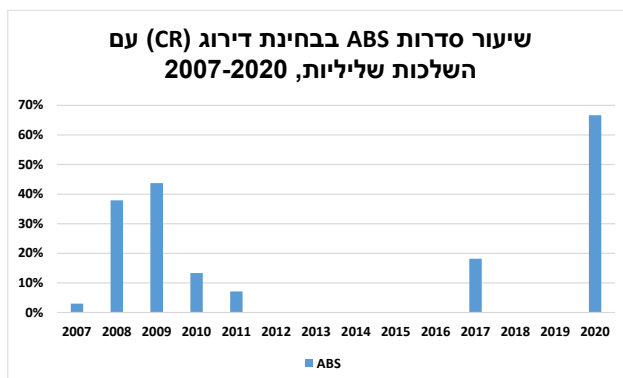
אופק הדירוג הינו הערכת מידרוג בדבר כיוון הדירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק הדירוג נחלק ל-4 קטגוריות: חיובי, יציב, שלילי או נבנה. אופק דירוג יציב משקף צפי נמוך לשינוי דירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק חיובי, שלילי או נבנה משקפים סיכוי גבוה יותר לשינוי בטווח הזמן הבינוני.

כאשר דירוג מועבר לבחינת דירוג (Credit Review – CR), נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקצר. בחינת הדירוג יכולה להתבצע להעלאת דירוג, להורדת דירוג ובמקרים מסוימים 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 נגזר מאופק הדירוג של נכס הבסיס (למשל: סיכון אשראי של ישות לייחוס ב-CLN). במידת הצורך, ייתכן כי דירוג בתחום המימון המובנה יועבר לבחינת דירוג (Review Credit).

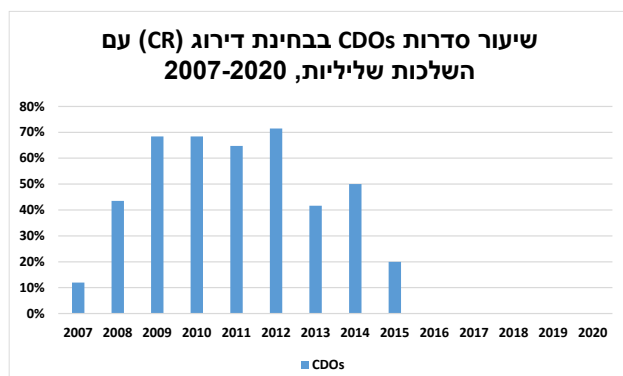
להלן שיעור הסדרות שהועברו לבחינת דירוג (CR) עם השלכות שליליות בין השנים 2007-2020. הנתונים הינם לסוף כל אחת מהשנים. בשנים אלו לא הועברו סדרות לבחינת דירוג (CR) עם השלכות חיוביות או בכיוון לא וודאי, בתחום המימון המובנה.

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 איגוחי חברת דורנט שהועברו לבחינת דירוג עקב מצבו של נותן השירותים לעסקה, אשר נכנס למצב של "הקפאת הליכים". בשנת 2017 הועברו שתי סדרות מתחום המימון המובנה לבחינת דירוג עם השלכות שליליות. דירוג נותר ללא שינוי והן הוצאו מבחינת הדירוג. נכון לסוף שנת 2020, 8 סדרות מתחום המימון המובנה נמצאות בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

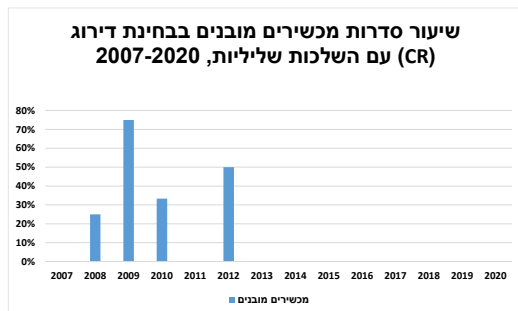
CDOs



בשנים 2008 ו-2009 שיעור סדרות ה-CDOs בבחינת דירוג עלה בצורה משמעותית וזאת בשל ההידרדרון באיכות נכסי הבסיס המגבים את העסקאות, אשר בי לידי ביטוי גם בהורדות דירוג בסדרות אלו. מעברי הדיר של CDOs מוצגים במטריצת המעברים בהמשך דוח זה.

מכשירים מובנים

שיעור סדרות המכשירים המובנים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות הינו גבוה יחסית ותנודתי בשנים 2008-2012. יצוין כי מדגם סדרות המכשירים המובנים שהיו בבחינת דירוג הינו מצומצם יחסית במהלך השנים ונע בין סדרה אחת ל-3 סדרות, בשנים השונות.



תעודות פיקדון, תעודות סל ו-Notes

בין השנים 2006-2020 לא הועברו סדרות תעודות סל ותעודות פיקדון לבחינת דירוג (CR) וכן לא היו שינויי דירוג בסדרות אלו.

מטריצות מעברים

מידורג מרכזת מידע על שינויי דירוג בשנים 2004-2020 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 2020 נספרה 16 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 ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2004-2020, הינו 894 ומחושב כמספר הסדרות בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2004 ועד סוף 2019. סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים לשנת 2020, הינו 18 ומחושב כמספר הסדרות בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2019.

סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2004-2020 בתחום תעודות הסל, תעודות הפיקדון והמכשירים המדורגים בדירוג ILC, הינו 426 ומחושב כמספר הסדרות בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2004 ועד סוף 2019.

סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2004-2020 בתחום ה-ABS, הינו 256 ומחושב כמספר הסדרות בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2004 ועד סוף 2019. סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים לשנת 2020, הינו 13 ומחושב כמספר הסדרות בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2019.

סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2004-2020 בתחום ה-CDOs, הינו 153 ומחושב כמספר הסדרות בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2004 ועד סוף 2019.

סך התצפיות ששימשו לחישוב מטריצת המעברים המצטברת לשנים 2004-2020 בתחום המכשירים המובנים, הינו 59 ומחושב כמספר הסדרות בכל קבוצת דירוג לסוף שנת 2004 ועד סוף 2019.

מטריצת המעברים החד שנתית לשנת 2020 אינה מחושבת בתחומים הבאים: תעודות פיקדון, מכשירים מובנים ו-CDOs וזאת לאור מיעוט/היעדר סדרות בתחומים אלו לסוף 2019. מעברי הדירוג בתחומים אלו נכללו במטריצה החד שנתית לשנת 2020, עם כלל הסדרות מתחום המימון המובנה.

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 בנטרול 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-78% מדירוגי הסדרות שדורגו Aa3.il נותרו על כנם בטווח של שנה, דירוג של כ-4% מהסדרות ירד ל-A1.il, דירוג של כ-2% מהסדרות ירד ל-Ba1.il, דירוג של כ-16% מהסדרות הופסק מסיבה כלשהי וכו'. נוסחת חישוב שיעור המעברים מובאת בנספח לדוח 1 זה.

עמודת (WR) Withdrawn

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.

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

עמודת Defaulted/Impaired

בדומה לאמידת שיעור המעברים השנתי, עמודת ה-Defaulted/Impaired מייצגת את פרופורציית הסדרות, שהפכו לסדרות בכשל פירעון/חוב פגום בתקופת האמידה, מסך הסדרות ברמת הדירוג הנתונה לסוף השנה הקלנדרית הקודמת, ולא דווקא ביחס לדירוג האחרון הקיים לפני אירוע כשל הפירעון/חוב הפגום.

מקרים בהם הגוף המדורג מבקש מחברת מידרוג להפסיק את הדירוג על רקע כשל פירעון/חוב פגום, נמדדו כאירוע של כשל פירעון/חוב פגום ומצוינים בעמודת ה-Defaulted/Impaired.

בנוסף, מעברי דירוג אחרים או הפסקות דירוג שאירעו לסדרה עם אירוע כשל פירעון/חוב הפגום ואחריו, לא נלקחים בחשבון במטריצת המעברים, אלא החל מהשנה העוקבת למועד כשל פירעון/חוב הפגום, ככל שקיים דירוג.

יש לציין כי בשנים מסוימות מדגם ה-Defaulted/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 יצוין 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, 2004-2020

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - מימון מובנה

תצפיות	Defaulted /Impaired			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		
	WR																									
460	1%	19%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	79%	Aaa.il	
53	6%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	70%	2%	Aa1.il	
144	3%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	77%	1%	0%	Aa2.il	
49	0%	16%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	78%	0%	0%	0%	Aa3.il	
24	4%	46%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13%	38%	0%	0%	0%	0%	A1.il	
56	11%	13%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	68%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	A2.il
9	22%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
3	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
11	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	9%	64%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
41	2%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	73%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	Ba1.il
3	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.il
5	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	40%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.il
15	0%	20%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	60%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.il
2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B2.il
1	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.il
1	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa1.il
1	100%	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
5	0%	20%	0%	20%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa3.il
4	0%	50%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il
7	0%	43%	57%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il

894

שנתית חד מעברים מטריצת (2020) - מובנה מימון

Defaulted																									
תצפיות	/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		
2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il	
2	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Aa1.il	
6	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	83%	0%	0%	Aa2.il	
4	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A1.il	
3	0%	67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il	
1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il	

18

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

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

מטריצות מעברים תחום מימון מובנה, 2004-2020 - בנטרול תעודות סל ותעודות פיקדון

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - מימון מובנה (בנטרול תעודות סל ותעודות פיקדון)

Defaulted			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	
תצפיות	/Impaired	WR																						
40	8%	5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	73%	Aaa.il
53	6%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	70%	2%	Aa1.il
144	3%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	77%	1%	0%	Aa2.il
49	0%	16%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	78%	0%	0%	0%	0%	Aa3.il
18	6%	39%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	39%	0%	0%	0%	0%	0%	A1.il
56	11%	13%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	68%	4%	0%	0%	0%	0%	A2.il
9	22%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
3	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
11	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	9%	64%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
41	2%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	73%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	Ba1.il
3	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.il
5	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	40%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.il
15	0%	20%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	60%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.il
2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B2.il
1	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.il
1	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
1	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa2.il
5	0%	20%	0%	20%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa3.il
4	0%	50%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il
7	0%	43%	57%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il

468

שנתית חד מעברים מטריצת (2020) - מובנה מימון (פיקדון ותעודות סל תעודות בנטרול)

Defaulted			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	
תצפיות	/Impaired	WR																						
1	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
2	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Aa1.il
6	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	83%	0%	0%	Aa2.il
4	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A1.il
3	0%	67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

17

מטריצות מעברים תחום מימון מובנה- ABS, 2004-2020

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - ABS

Defaulted/																									
תצפיות	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		
4	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il	
27	0%	19%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	81%	0%	Aa1.il	
114	3%	19%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	77%	0%	0%	Aa2.il	
45	0%	16%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	80%	0%	0%	0%	Aa3.il	
9	0%	56%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	11%	33%	0%	0%	0%	0%	A1.il	
31	3%	13%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	74%	3%	0%	0%	0%	0%	A2.il	
3	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il	
5	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il	
13	0%	23%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	69%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%	0%	0%	Ba1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il	
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il	
1	100%	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il	
3	0%	33%	0%	67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il	
1	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il	

256

שנתית חד מעברים מטריצת (2020) - ABS

תצפיות	Defaulted/			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	
	Impaired	WR																							
1	0%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il
1	0%	100%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Aa1.il
5	0%	20%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	80%	0%	0%	0%	Aa2.il
4	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	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A1.il
1	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	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
1	0%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

13

מטריצות מעברים תחום מימון מובנה- CDOs, 2004-2020

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - CDOs

תצפיות	Defaulted/			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	
	mpaired	WR																							
35	9%	6%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	71%	Aaa.il
6	50%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	Aa1.il
7	29%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	14%	0%	43%	14%	0%	Aa2.il
1	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
3	33%	33%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	A1.il
19	26%	5%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	58%	5%	0%	0%	0%	0%	A2.il
6	33%	33%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
3	33%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.il
0	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
6	0%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	17%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
28	4%	18%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	0%	75%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba1.il
3	0%	33%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.il
5	0%	20%		0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	40%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.il
15	0%	20%		0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	60%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.il
2	0%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B2.il
1	0%	0%		0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.il
1	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	-	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
5	0%	20%		0%	20%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa3.il
1	0%	100%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.il
6	0%	33%		67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.il

153

*מטריצת המעברים החד שנתית לשנת 2020 אינה מחושבת בתחום ה-CDOs וזאת לאור היעדר סדרות בתחום זה לסוף 2019.

מטריצות מעברים תעודות סל, תעודות פיקדון ו-Notes, 2004-2020

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - תעודות סל, תעודות פיקדון ו-Notes

Defaulted			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	
תצפיות	/Impaired	WR																						
420	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	80%	Aaa.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Aa3.il
6	0%	67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	A1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

426

*מטריצת המעברים החד שנתית לשנת 2020 אינה מחושבת בתחום תעודות פיקדון וזאת לאור מיעוט סדרות בתחום זה לסוף 2019. מעברי הדירוג בתחום זה נכללו במטריצה החד שנתית לשנת 2020, עם כלל הסדרות מתחום המימון המובנה.

מטריצות מעברים מכשירים מובנים, 2004-2020

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - מכשירים מובנים

Defaulted/ 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	
תצפיות	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
1	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
20	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	75%	5%	Aa1.il
23	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	87%	4%	0%	Aa2.il
3	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	67%	0%	0%	0%	Aa3.il
6	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	67%	0%	0%	0%	0%	A1.il
6	0%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	67%	0%	0%	0%	0%	0%	A2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

59

*מטריצת המעברים החד שנתית לשנת 2020 אינה מחושבת בתחום מכשירים מובנים וזאת לאור מיעוט סדרות בתחום זה לסוף 2019. מעברי הדירוג בתחום זה נכללו במטריצה החד שנתית לשנת 2020, עם כלל הסדרות מתחום המימון המובנה.

אירועי כשל/חוב פגום²⁶

כשל של נכס מגבה, אינו מהווה בדרך כלל אירוע כשל במכשיר פיננסי מובנה, אך עלול לפגום בתזרים לשירות החוב המדורג ובמקרים מסוימים יוגדר ככשל פירעון כמפורט בהגדרות דירוג של מידרוג. מאז תחילת פעילותה של מידרוג ונכון לדצמבר 2019, נספרו 31 חובות שנפגמו (Impaired) ובכשל פירעון 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 ABS²⁷ - אג"ח מגובה נכסים.

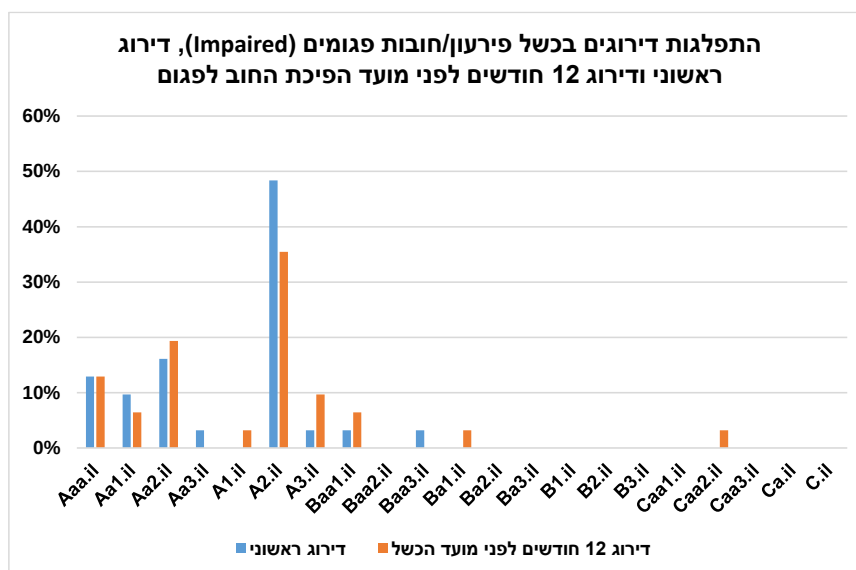
הדירוג הממוצע של כשל פירעון/חובות הפגומים ב-12 החודשים שלפני מועד הפיכת החוב לפגום עמד על A1.il. להלן מידע לגבי סדרות בתחום המימון המובנה שדורגו על ידי מידרוג וסווגו כחוב פגום/בכשל פירעון מאז תחילת פעילותה, כמדורגת סיכוני אשראי בישראל:

שנת הפיכת החוב לפגום	שנת דירוג ראשוני	מדרג	סיווג	דירוג ראשוני	הכשל	לפגום החוב הפיכת סיבת פירעון כשל
מנפיק/סדרה*						
ספיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ	2006	2007	CDO	Aa1.il	Aa1.il	כשל בנכס מגבה
ספיר 2 מימון והנפקות בע"מ	2006	2007	CDO	Aa1.il	Aa1.il	כשל בנכס מגבה
דורנט ליסינג 5 בע"מ	2008	2008	ABS	Aa2.il	Aa2.il	נותן השירותים בהקפאת הליכים
דורנט ליסינג 4 בע"מ	2007	2008	ABS	Aa2.il	Aa2.il	נותן השירותים בהקפאת הליכים
דורנט ליסינג 3 בע"מ	2006	2008	ABS	Aa2.il	Aa2.il	נותן השירותים בהקפאת הליכים
דורנט ליסינג 2 בע"מ	2005	2008	ABS	Aa2.il	Aa2.il	נותן השירותים בהקפאת הליכים
Katzi Investment Ltd.	2005	2008	CDO	Aaa.il	Aaa.il	כשל בנכס מגבה
Carmel Financial Ltd.	2005	2008	CDO	Aaa.il	Aaa.il	כשל בנכס מגבה
אדר (מ.פ.) מכשירים פיננסיים בע"מ	2006	2008	CDO	Aa2.il	Aa2.il	כשל בנכס מגבה
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה א	2006	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Lehman Brothers
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה א	2008	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Washington Mutual
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה ב	2006	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Lehman Brothers
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה ב	2008	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Washington Mutual
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה ג	2006	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Lehman Brothers
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה ג	2008	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Washington Mutual
פיקס איי 2 יוה"ב בע"מ - סדרה א	2007	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Lehman Brothers
פיקס איי 2 יוה"ב בע"מ - סדרה א	2008	2008	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, Glitnir
גלובל פינס ג' אר 8 בע"מ - סדרה א	2007	2009	CDO	Aa1.il	Aa1.il	כשל בנכס מגבה
גלובל פינס ג' אר 8 בע"מ - סדרה ב	2007	2009	CDO	Aa3.il	Aa3.il	כשל בנכס מגבה
גלובל פינס ג' אר 8 בע"מ - סדרה ג	2007	2009	CDO	Aa2.il	Aa2.il	כשל בנכס מגבה
גלובל פינס ג' אר 8 בע"מ - סדרה ד	2007	2009	CDO	Aaa.il	Aaa.il	כשל בנכס מגבה
גלובל פינס ג' אר 8 בע"מ - סדרה ה	2007	2009	CDO	Baa3.il	Baa3.il	כשל בנכס מגבה
גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ - סדרה א	2008	2009	CDO	Aaa.il	Aaa.il	כשל בנכס מגבה
גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ - סדרה ב	2008	2009	CDO	A3.il	A3.il	כשל בנכס מגבה
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה א	2008	2009	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, QT Group
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה ב	2008	2009	CDO	A3.il	A3.il	כשל בנכס מגבה, QT Group
פיקס איי 2 בע"מ - סדרה ג	2008	2009	CDO	Baa1.il	Baa1.il	כשל בנכס מגבה, QT Group
פיקס איי 2 יוה"ב בע"מ - סדרה ב	2008	2009	CDO	A2.il	A2.il	כשל בנכס מגבה, QT Group
לאס-גאס אחד (סדרה א') בע"מ	2006	2007	ABS	A2.il	A2.il	דח"א Ca (הודעת דירוג ב-2007), אי תשלום בשל התממשות סיכון מכירות בפריקט הנדל"ן המגבה (2009)
לאס-גאס אחד (סדרה א') בע"מ	2006	2007	ABS	A2.il	A2.il	אי תשלום בשל התממשות סיכון מכירות בפריקט הנדל"ן המגבה
גלובל פינס ג' אר 8 בע"מ - סדרה ד	2011	2012	CDO	Baa1.il	Baa1.il	כשל בנכס מגבה, אי די'ב חברה לאחזקות בע"מ

* איגרות החוב של חברת פיקס איי 2 בע"מ, פיקס איי 2 יורו בע"מ וגלובל פינס ג' 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.

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

²⁶ כהגדרת כשל פירעון וחוב פגום (Impaired Debt) של מידרוג במסמך "סולמות והגדרות הדירוג" באתר מידרוג.
²⁷ בחובות בכשל פירעון 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.



מדד הדיוק²⁸

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 בגינן פגום/בכשל פירעון בהתפלגות הדירוגים, יחסית ליתר הסדרות.

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 דבר המעיד על קשר מושלם בין הדירוג לבין ההסתברות של החוב להפוך לפגום/בכשל 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 ביחס לדירוג 12 חודשים טרם מועד הפיכת החוב לפגום/בכשל פירעון. 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/בכשל פירעון.

מדד הדיוק בתחום המימון המובנה חושב ביחס לדירוגים בנטרול 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 יציין, 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,

28 מתודולוגית חישוב מדד הדיוק מובאת בנספח 2.

חישוב מדד הדיוק מבוסס על 3 ו-1 חובות פגומים, בהתאמה, אשר דורגו²⁹ 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 2007-2020 וכן מדדים כגון ממוצע וחציון של מדד הדיוק וכן של שיעור הסדרות הפגומות בשנים אלו:

שנה	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	ממוצע	חציון	מינימום	מקסימום	תקן סטיית
הדיוק מדד (AP)	42%	66%	69%	---	---	50%	---	---	---	---	---	---	---	---	57%	58%	42%	69%	13%
הדיוק מדד (AP) אופק מותאם	42%	66%	71%	---	---	52%	---	---	---	---	---	---	---	---	58%	59%	42%	71%	13%
פגומות סדרות שיעור / פרעון כשל (%)	6.5%	22.4%	20.0%	0.0%	0.0%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4%	0%	0%	22%	8%

* שיעור הסדרות הפגומות מוגדר כיחס שבין מספר הסדרות שהפכו לפגומות, בהתאם להגדרות מידרוג, 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 קלנדרית).

דוחות קשורים

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2009-2019, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 22.03.2021

נספח 1 - מתודולוגיה לחישוב מטריצות המעברים

מידורג מקבצת את המנפיקים לקבוצות דירוג לפי הדירוג האחרון שלהם ולתקופת הזמן הרלוונטית $(T)^{30}$. 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 קבוצת 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 .

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

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

נסמן:

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

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

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

³⁰ תקופת הזמן הרלוונטית הינה שנה כמפורסם בדוח זה.

נספח 2 - חישוב מדד הדיוק

מיקום ממוצע (AP)

מיקומו של דירוג (שעבר אירוע כשל, או שלא) בקבוצת דירוגים³¹, 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.

³¹ בהתאם להגדרת הדירוג לצורך החישוב: מנפיק, סדרה וכו'.

נספח 3 – מטריצות מעברים בנטרול הפסקות דירוג (WR)

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - מיון מובנה - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

ללא תצפיות			2017-2018																					
דרוגים	תצפיות	Defaulted /Impaired	C.ii	Ca.ii	Caa3.ii	Caa2.ii	Caa1.ii	B3.ii	B2.ii	B1.ii	Ba3.ii	Ba2.ii	Ba1.ii	Baa3.ii	Baa2.ii	Baa1.ii	A3.ii	A2.ii	A1.ii	Aa3.ii	Aa2.ii	Aa1.ii	Aaa.ii	
שהופסקו																								
374	460	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	98%	Aaa.ii
44	53	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	84%	2%	Aa1.ii
120	144	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	93%	2%	0%	Aa2.ii
41	49	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	93%	0%	0%	0%	Aa3.ii
13	24	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	69%	0%	0%	0%	0%	A1.ii
49	56	12%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	78%	4%	0%	0%	0%	0%	A2.ii
6	9	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.ii
3	3	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa1.ii
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.ii
10	11	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	10%	70%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.ii
33	41	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	91%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	Ba1.ii
2	3	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba2.ii
4	5	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	0%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ba3.ii
12	15	0%	0%	0%	0%	8%	0%	0%	75%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B1.ii
2	2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B2.ii
1	1	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	B3.ii
1	1	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa1.ii
1	1	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa2.ii
4	5	0%	0%	25%	75%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa3.ii
2	4	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Ca.ii
4	7	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	C.ii
726	894																							

726

894

מטריצת מעברים חד שנתית (2020) - מיון מובנה - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

ללא תצפיות																									
דירוגים		תצפיות	Defaulted																						
שהופסקו			/Impaired	C.ii	Ca.ii	Caa3.ii	Caa2.ii	Caa1.ii	B3.ii	B2.ii	B1.ii	Ba3.ii	Ba2.ii	Ba1.ii	Baa3.ii	Baa2.ii	Baa1.ii	A3.ii	A2.ii	A1.ii	Aa3.ii	Aa2.ii	Aa1.ii	Aaa.ii	
2	2	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.ii
0	2	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Aa1.ii
5	6	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	Aa2.ii
4	4	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	Aa3.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A1.ii
1	3	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	A2.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.ii
1	1	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.ii
0	0	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.ii

13

18

*התצפיות המשמשות לחישוב הטבלאות, הינן כלל התצפיות, לרבות דירוגים שהופסקו, כאשר ההתאמה לצורך החישוב הינה באמצעות המכפיל כאמור בנספח 1. למספר התצפיות בניכוי מספר הפסקות הדירוג ראו בעמודה "תצפיות ללא דירוגים שהופסקו".

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - מימון מובנה (בנטרול תעודות סל ותעודות פיקדון) - מנוטרלת הפסקות דירוג (WR)

[illegible]

מטריצת מעברים חד שנתי (2020) - מימון מובנה (בנטרול תעודות סל ותעודות פיקדון) - מנוטרלת הפסקות דירוג (WR)

[illegible]

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - ABS - מנוטרלת הפסקות דירוג (WR)

תצפיות ללא דירוגים	Defaulted/ Impaired	תצפיות שהופסקו	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
4	4	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il
22	27	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	Aa1.il
92	114	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	96%	0%	Aa2.il
38	45	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	95%	0%	0%	Aa3.il
4	9	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	75%	0%	0%	0%	A1.il
27	31	4%	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4%	85%	4%	0%	0%	0%	A2.il
2	3	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	A3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
4	5	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
10	13	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	90%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	Ba1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
1	1	100%	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%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Caa3.il
2	3	0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

206

256

מטריצת מעברים חד שנתית (2020) - ABS - מנוטרלת הפסקות דירוג (WR)

תצפיות ללא דירוגים	Defaulted/ Impaired	תצפיות שהופסקו	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	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	Aaa.il
0	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Aa1.il
4	5	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	Aa2.il
4	4	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A1.il
1	1	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
1	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Baa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il

11

13

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - CDOs - מנוטרלת הפסקות דירוג (WR)

[illegible]

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - תעודות סל, תעודות פיקדון ו-Notes - מנוטרלת הפסקות דירוג (WR)

[illegible]

מטריצת מעברים שנתית מצרפית (2004-2020) - מכשירים מובנים - מנטרלת הפסקות דירוג (WR)

תצפיות ללא דירוגים			Defaulted/ Impaired																					
שחופסקן	תצפיות		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	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	Aaa.il
16	20	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	94%	6%	Aa1.il
21	23	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	95%	5%	0%	Aa2.il
2	3	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	Aa3.il
5	6	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	80%	0%	0%	0%	0%	A1.il
4	6	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	A3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Baa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ba3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa1.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa2.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Caa3.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Ca.il
0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	C.il
49	59																							

49

59

© 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 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 וככאלה 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 בייעוץ 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 ויהיה 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, הדיקטורים 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 בודדו 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>

נספח ה'

רשימת מעריכי דירוג

נכון למועד הגשת הדוח

*הרשימה איננה כוללת מעריכי דירוג שהינם נושאי משרה בכירה אשר פרטיהם מופיעים בנספחים המתאימים.

שם פרטי	שם משפחה	תפקיד במידרוג	השכלה	ניסיון מקצועי	ותק
ליאת	קדיש	ראשת צוות בכירה	תואר ראשון - חשבונאות ומדעי המדינה, האוניברסיטה העברית תואר שני - MA משפטים, אוניברסיטת בר-אילן בעלת רישיון רו"ח	- יועצת בכירה במחלקה הכלכלית משרד רו"ח Deloitte ברייטמן אלמגור (2009-2010) - אנליסטית בכירה גיזה - זינגר אבן ייעוץ כלכלי (2007-2009) - סניורית בכירה במשרד רו"ח KPMG סומך-חייקין (2007-2004) במחלקה הכלכלית ובמחלקת ביקורת	2010
אורית	תשובה	ראשת צוות	תואר ראשון - כלכלה ומנהל עסקים, אוניברסיטת בן גוריון תואר שני - כלכלה, אוניברסיטת בן גוריון	- כלכלנית ברשות ההגבלים העסקיים (2012-2015) - מתרגלת באוני' בן גוריון- (2010-2012)	2015
אלעד	סרוסי	ראש צוות	תואר ראשון - כלכלה ומנהל עסקים, אוניברסיטת בן גוריון תואר שני - MA משפטים, אוניברסיטת בר-אילן	- יועץ כלכלי, עובד גובי ושות' - ייעוץ פיננסי כלכלי בע"מ (2005-2011) - אנליסט בכיר, מידרוג בע"מ (2011-2015) - אנליסט ריסק, Citibank NA (2015-2017) - יועץ כלכלי עצמאי (2017-2018) - דירקטור חיצוני, אוריון חיתום והנפקות בע"מ (2017-2018)	2018 ; 2015-2011
מוטי	ציטרין	ראש צוות	תואר ראשון - כלכלת סביבה וניהול, האוניברסיטה העברית תואר שני - כלכלת סביבה וניהול, האוניברסיטה העברית	- חוקר במוסד שורש למחקר כלכלי-חברתי (2015-2016) - עוזר הוראה באוניברסיטה העברית ובמכללת ספיר (2013-2016)	2016
אמיר	כצנלסון	ראש צוות	תואר ראשון - כלכלה וניהול, אוניברסיטת ת"א תואר שני - M.B.A מנהל עסקים, אוניברסיטת ת"א תואר שני - M.SC Corporate Finance, Cass Business School, London, UK	- כלכלן במחלקת תקציבים ובקרה, חיל האוויר (סגן) (2012-2010) - קצין תקציבים בבסיס שדה דב, חיל האוויר (סרן) (2012-2015)	2017

2017	2017-2015 - סניור במחלקה המקצועית, משרד רו"ח KPMG סומך חייקין מתרגל, אוניברסיטת ת"א 2017	תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת ת"א בעל רישיון רו"ח	ראש צוות	ריעני	חי
2017	2017-2011 - מנהל הפעילות בחברת פרויקט להקמת בנייני משרדים - אדמונד דה רוטשילד ישראל (2016-2011) - מנהל בקרה ומעקב פרויקטים - אדמונד דה רוטשילד פרייבט אקוויטי (2011-2007) - בקר אשראי סקטור נדל"ן – בנק מזרחי טפחות (2007-2002). - חשב – חברת בניה פרטית – זלינגר בע"מ (2002-1996). - מנהל ביקורת – אלמגור ושות' (כיום- Deloitte ברייטמן אלמגור), (1996-1991)	תואר ראשון B.SC בחשבונאות וסטטיסטיקה, אוניברסיטת תל-אביב. בעל רישיון רו"ח	אנליסט בכיר	זלינגר	אופיר
2018	עוזר מחקר - כלכלת סביבה וניהול, האוניברסיטה העברית	תואר ראשון – כלכלת סביבה וניהול, האוניברסיטה העברית	אנליסט בכיר	חרמוני	אורי
2018	משרד האוצר, רשות החברות הממשלתיות (2018-2016)	תואר ראשון- כלכלה ומנהל עסקים, האוניברסיטה העברית, בהצטיינות. תואר שני – MBA, התמחות במימון, האוניברסיטה העברית, בהצטיינות	אנליסטית בכירה	דר	תומר
2019	עוזר מחקר באגף הפיננסי, חטיבת המחקר, בנק ישראל (2016-) (2019)	תואר ראשון – פילוסופיה, כלכלה ומדע המדע, האוניברסיטה העברית תואר שני – כלכלה פיננסית, האוניברסיטה העברית	אנליסט	וינברג	מתן
2017	עוזרת מחקר, מידרוג בע"מ (2018-2017)	תואר ראשון - כלכלה וניהול, אוניברסיטת בן גוריון	אנליסטית	ברנע	עדי
2019	יהלומן, ש. הראל יהלומים בע"מ. בורסת היהלומים ברמת גן (2014-2019)	תואר ראשון – כלכלה ומנהל עסקים, המרכז הבינתחומי, בהצטיינות. תואר שני – MBA התמחות במימון, האוניברסיטה העברית.	אנליסט	הראל	ניל
2019	- עוזרת חשב, חברת AVX (2015-2016) - סניורית במחלקת ביקורת, פירמת רו"ח BDO זיו האפט (2017-) (2019)	תואר ראשון – BA בחשבונאות ומערכות מידע, המרכז האקדמי לב בעלת רישיון רו"ח	אנליסטית	פימא	שירן

2020	- אנליסט ניהול סיכוני אשראי, כלל ביטוח אשראי (2018-2016) - חתם סיכוני אשראי, Coface (2020-2018)	תואר ראשון BA כלכלה וניהול במסלול האקדמי, המכללה למנהל. התמחות במימון מורחב ומערכות מידע. הצטיינות יתרה.	אנליסט	סלומון	יניב
2020	- יועץ במחלקה הכלכלית ב- Deloitte (2017-2019) - מנהל עסקאות והנפקות במנורה מבטחים חיתום וניהול בע"מ (2020)	תואר ראשון – כלכלה וחשבונאות, האוניברסיטה העברית בעל רישיון רו"ח	אנליסט	פדרמן	עמית

נספח ו'

בתקופת הדוח מידרוג הנפיקה 4 דירוגים מקדמיים