

# סיכום השנה העברית תשפ"ג בשוק החוב הקונצרני

ספטמבר 2023

## אנשי קשר:

לידור אוזן, אנליסט

[lidor.u@midroog.co.il](mailto:lidor.u@midroog.co.il)

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר

[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

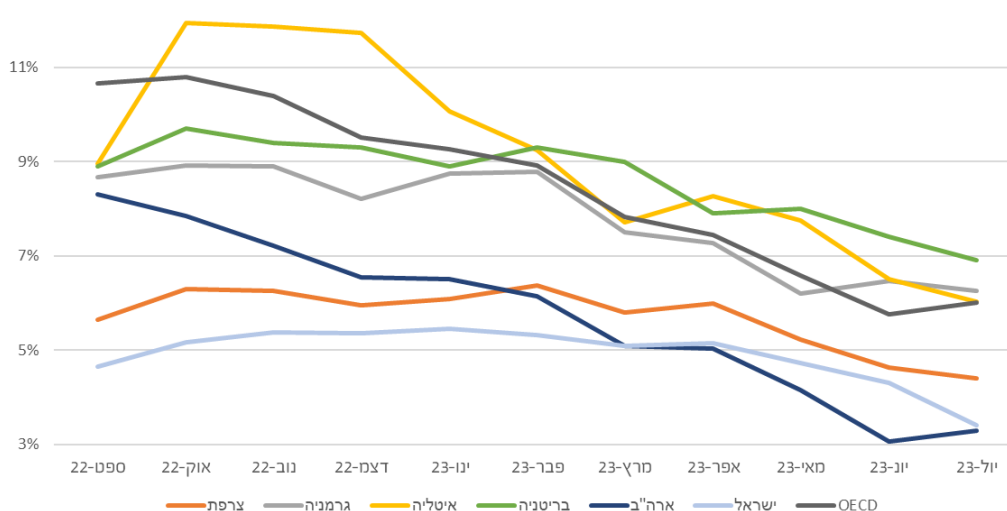
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## הקדמה

השנה העברית תשפ"ג הייתה שנה מאתגרת עבור הכלכלה הגלובלית והמקומית כאחד, התאפיינה בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות יחסית לשנים האחרונות, אשר פוגעות בפעילות הכלכלית ובתשואות שוקי ההון, וכן משפיעות על הצמיחה. אולם, ראוי לציין כי המערכת הפיננסית המקומית נותרה יציבה. בראשית שנת תשפ"ג, מדד המחירים לצרכן עלה לרמה שמעבר ל-4%, כאשר הוועדה המוניתרית בבנק ישראל הגיבה באופן יזום ללחצים אינפלציוניים מתגברים, באמצעות העלאה עקבית והדרגתית של הריבית מ-2% בתחילת שנת תשפ"ג, ל-4.75% נכון לכתיבת שורות אלו. התמורות הללו נועדו לרסן אינפלציה גוברת, על רקע שיבושים בשרשרת האספקה עקב מלחמת רוסיה-אוקראינה לצד גידול אינפלציוני הליבה, המושפעת בעיקר ממגזרי השירותים והמגורים. ראוי לציין, כי שיעורי האינפלציה בשוק המקומי נותרו נמוכים יחסית לשווקים גלובליים מפותחים, ומבטאים את חוסנה היחסי של הכלכלה המקומית.

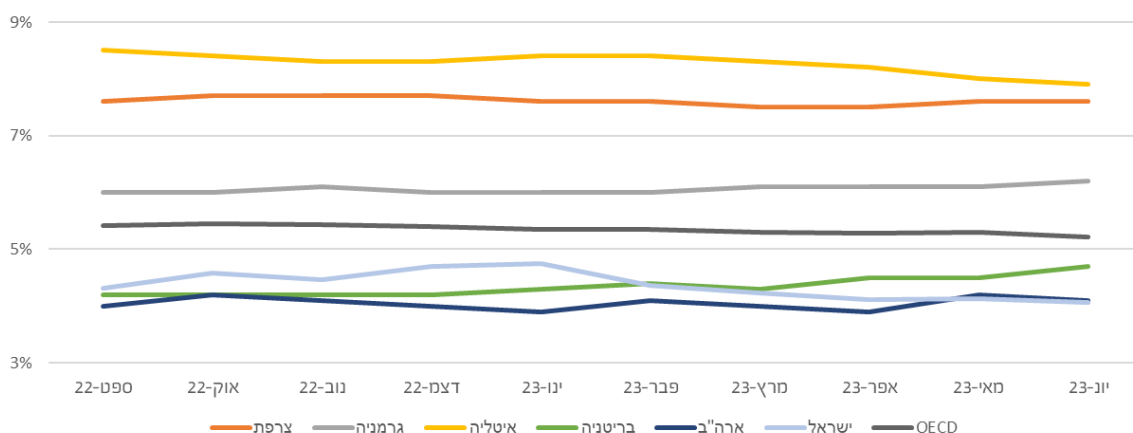
### תרשים 1: שיעורי אינפלציה בשווקים מפותחים נבחרים בעולם בשנה העברית תשפ"ג



לאורך השנה העברית, שיעור האבטלה נשמר ברמה נמוכה ותרם אף הוא ליציבות הסיביבה הכלכלית. עם זאת, בצל ניסיונות הרשות המבצעת לבצע שינויים מהותיים במערכת המשפט אל מול לחץ ציבורי כבד מנגד, שוק המניות המקומי הציג ביצועי חסר בהשוואה לשווקי מניות אחרים בעולם, במקביל לפיחות משמעותי של המטבע המקומי ביחס למטבעות מובילים - כ-20% וכ-9.5% אל מול האירו והדולר האמריקאי, בהתאמה, כאשר לפיחות בשקל השפעה ישירה על העלייה באינפלציה ועל יוקר המחיה.

על אף סביבה מאקרו כלכלית מאתגרת הכוללת, בין היתר, רמות ריבית ואינפלציה גבוהות, לצד עליית סיכון האשראי במשק, החברות במשק הציגו חוסן פיננסי והתאמה הדרגתית לתנאי השוק השוררים, כאשר **במהלך השנה העברית תשפ"ג הסתכמו גיוסי אג"ח קונצרניות בהיקף מרשים של כ-78 מיליארד ש"ח**, הנמוך בכ-23% בהשוואה לשנת תשפ"ב, שהייתה שנת השיא בהיקף גיוסי אג"ח קונצרניות, בה גויסו כ-102 מיליארד ש"ח. על אף התמורות הכלכליות המאתגרות, היקף הגיוסים המרשים בשנת תשפ"ג מוכיח את חיוניות שוק ההון המקומי כמקור לגיוס חוב בקרב חברות במשק, ומהווה עדות לאמון המשקיעים בחברות המגייסות. שנת תשפ"ג המתקרבת לסיימה תיזכר כשנה מאתגרת בכלכלה הגלובלית בכלל ובכלכלה המקומית בפרט, אולם המערכת הפיננסית ניצבת איתנה בתוך דינמיקה עולמית משתנה.

**תרשים 2: שיעורי אבטלה בשווקים מפותחים נבחרים בעולם בשנה העברית תשפ"ג**

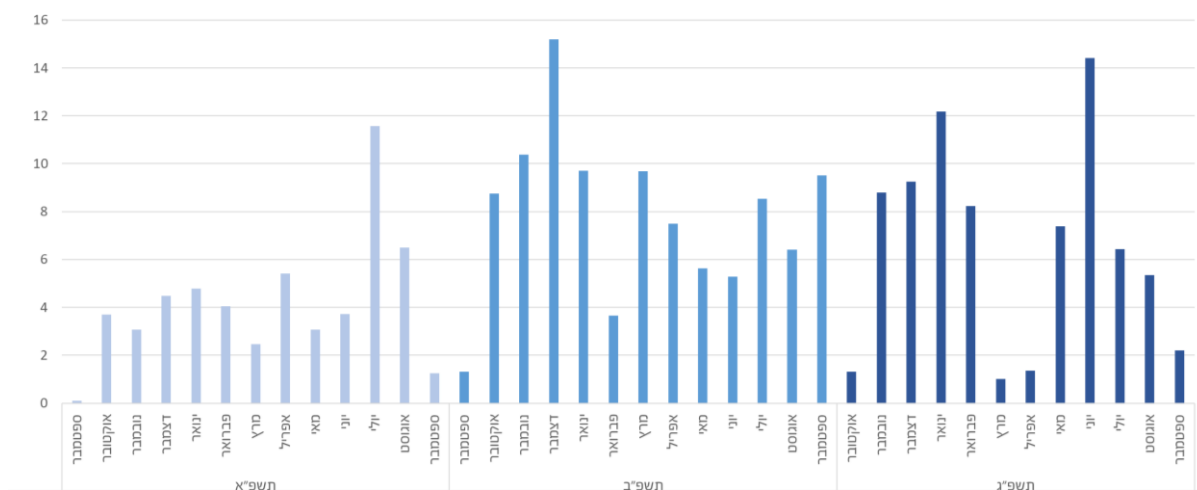


**סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בשנה העברית תשפ"ג**

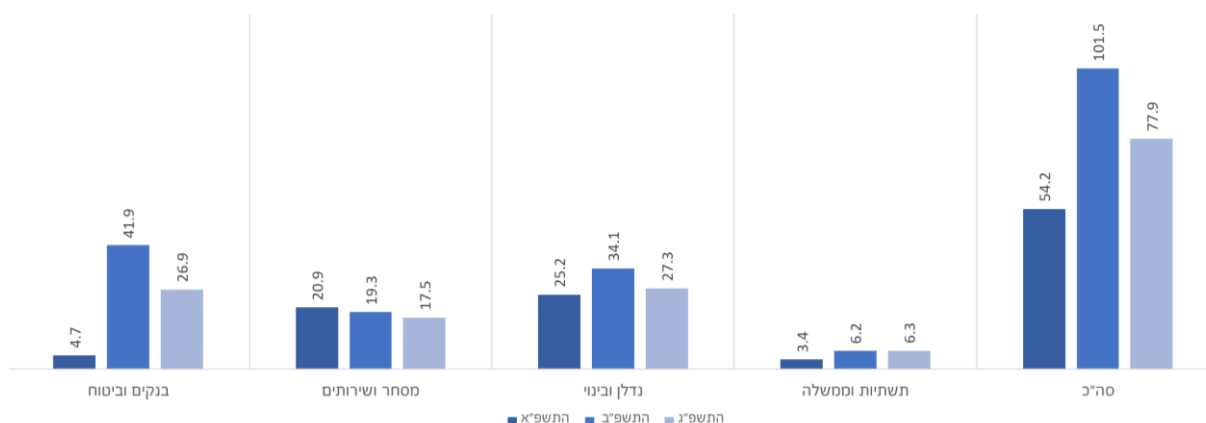
- בשנה העברית החולפת היקף הנפקות אג"ח קונצרניות הסתכם בכ-78 מיליארד ש"ח, המגלם קיטון של כ-23% ביחס לשיא הנפקות החוב שחל בשנה העברית תשפ"ב - אשר הסתכם בכ-102 מיליארד ש"ח, ובהשוואה לכ-54 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"א.**
- הקיטון בהיקף הנפקות בשנה העברית החולפת נבע בעיקר בשל ירידה בהיקף הגיוסים בקרב מוסדות פיננסיים (בנקים וחברות ביטוח), שגייסו בשנה העברית תשפ"ג כ-26.9 מיליארד ש"ח - קיטון של כ-36%, בהשוואה לכ-41.9 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"ב, וכ-4.7 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"א. היקף הנפקות בסקטור הפיננסי בשנים האחרונות, מושפע בעיקר מצרכי הנזילות וההון של המערכת הבנקאית.**
- היקף הנפקות בסקטור העסקי (ללא מוסדות פיננסיים וללא חברות תשתית ממשלתיות) בשנה העברית תשפ"ג הסתכם בכ-44.7 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-53.4 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"ב, המגלם קיטון של כ-16%, ובהשוואה לכ-46.1 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"א.**
- סקטור נדל"ן ובינוי רשם קיטון בשיעור של כ-20% בהיקף הגיוסים בשנה העברית תשפ"ג, שהסתכמו בכ-27.3 מיליארד ש"ח. לעומת כ-34.1 מיליארד ש"ח בשנת תשפ"ב. קיטון זה נובע, בין היתר, מסביבת הריבית הגבוהה ומתנאי שוק מאתגרים, המעביים על יכולות המימון של חברות הנדל"ן בפרויקטים חדשים ו/או בהרחבת פרויקטים קיימים, לצד ירידה בביקוש לדירות, משרדים ושטחי מסחר.**
- היקף הנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי (מסחר ושירותים) ירד אף הוא, כך שבשנה העברית תשפ"ג הסתכם היקף הנפקות בסקטור העסקי שאינו נדל"ן בכ-17.5 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ-19.3 מיליארד ש"ח בשנה העברית תשפ"ב, ומגלם ירידה של כ-9%.**
- על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, המתאפיינת בסביבת הריבית ובסביבת האינפלציה הגבוהות, אשר משליכות על הסיכון במשק, בשנה העברית תשפ"ג חלה ירידה דרמטית בערך הנקוב שגייסו מנפיקים שאינם מדורגים, כאשר הערך הנקוב הלא מדורג היווה כ-8% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק, בהשוואה לכ-19% בשנה העברית שקדמה לה, תשפ"ב.**

<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ואינה כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקידנות. כמו כן, הסקירה מסתמכת על פרסום תוצאות הנפקות במאי"ה עד לתאריך 05.09.2023.

**תרשים 3: היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים העבריות תשפ"ג, תשפ"ב ו-תשפ"א, במיליארדי ש"ח ע.ג.**



**תרשים 4: סך היקף הנפקות אג"ח קונצרני בחלוקה למגזרים ראשיים בשנים העבריות תשפ"ג, תשפ"ב ו-תשפ"א, במיליארדי ש"ח ע.ג.**



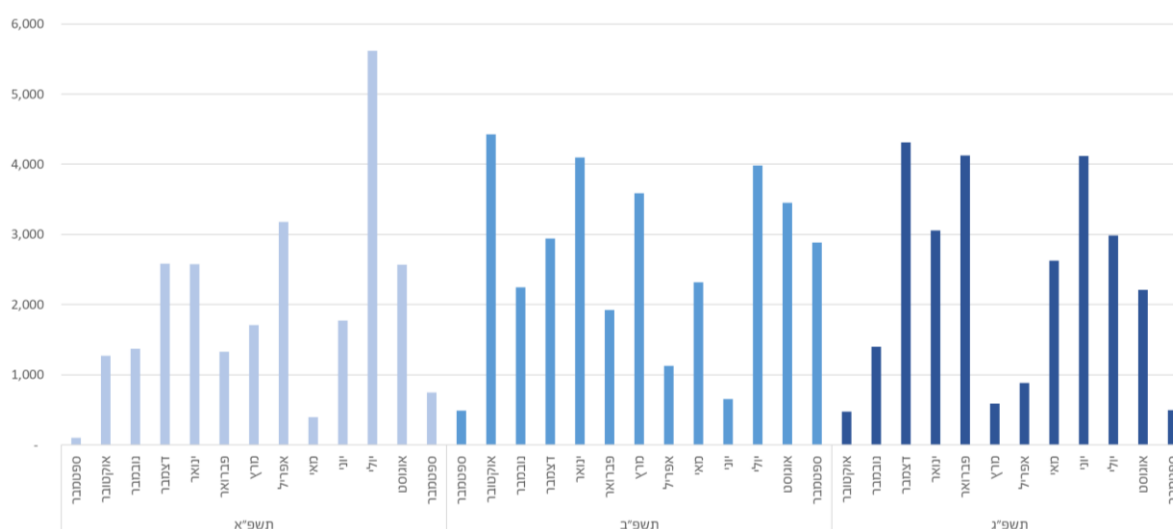
**סקטור מוסדות פיננסיים**

הקיטון בהיקף ההנפקות בשנה העברית החולפת נובע בעיקר מסקטור מוסדות פיננסיים (בנקים וחברות ביטוח), שגייסו בשנה העברית תשפ"ג כ-26.9 מיליארד ש"ח ע.ג, קיטון של כ-36% בהשוואה לכ-41.9 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנה העברית הקודמת (תשפ"ב), וכ-4.7 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנה שלפניה (תשפ"א). להערכתנו, בשנה העברית החולפת (תשפ"ג) צרכי הנזילות של הבנקים ירדו לאור רווחי שיא אשר נבעו, בין היתר, בעקבות סביבת הריבית הגבוהה. יש לציין, כי היקף ההנפקות הגבוה בשנת תשפ"ב נבע מצרכי הנזילות וההון של הבנקים, אשר גדלו לאור היציאה ממשבר הקורונה, ביטול הקלות רגולטוריות שהעניק בנק ישראל למערכת הבנקאית בזמן משבר הקורונה, הקדמת גיוסי חוב בכדי לנצל את סביבת הריבית טרם העלאתה הצפויה, ומהיקף הנפקות נמוך במיוחד בשנה העברית שקדמה לה (תשפ"א), וזאת בעקבות משבר הקורונה אשר אופיין ברמת נזילות גבוהה מאוד של המערכת הבנקאית.

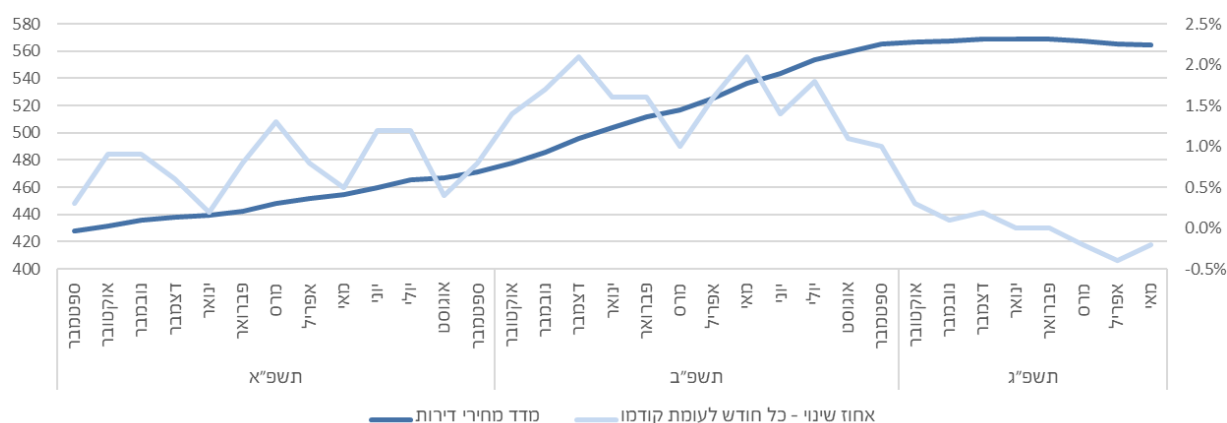
## סקטור נדל"ן ובינוי

היקף הנפקות אג"ח קונצרני בידי חברות נדל"ן ובינוי בשנה העברית תשפ"ג הסתכם בכ-27.3 מיליארד ש"ח, המסקף קיטון של כ-20% בהשוואה לכ-34.1 מיליארד ש"ח. שהונפקו בשנה העברית תשפ"ב, ובהשוואה לכ-25.2 מיליארד ש"ח. בשנת תשפ"א. השפעתה של הריבית הגבוהה, המלווה באינפלציה גבוהה ותנאי שוק מאתגרים בסקטור הנדל"ן, מתורגמת (לרוב באופן מידתי) בתשלום חודשי גבוה יותר של החזרי המשכנתאות ומייקרת עסקאות נדל"ן לאנשים פרטיים, זוגות צעירים ומשקיעים, ברכישת דירה למגורים ו/או להשקעה בנכסי נדל"ן. הלכה למעשה, סביבת ריבית גבוהה מצננת את ההתלהבות של רוכשי דירות ומשקיעים פוטנציאליים, וכן מעיבה על יכולות המימון ומחזור החוב של חברות הנדל"ן.

**תרשים 5: ענף נדל"ן ובינוי: היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני תשפ"ג, תשפ"ב ו-תשפ"א, במיליוני ש"ח.**



**תרשים 6: מדד מחירי דירות ושעור השינוי במחירי הדירות, בשנים תשפ"ג, תשפ"ב ו-תשפ"א**



## הסקטור העסקי (מלבד נדל"ן ובינוי)

הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי כולל מגוון רחב של מנפיקים מענפי משק מגוונים, בתחומי התעשייה, המסחר והשירותים, וכן חברות החזקה/השקעה, המחזיקות באמצעי שליטה בחברות שונות. **הסקטור העסקי סיים את שנת תשפ"ג עם הנפקות בהיקף של כ-17.5 מיליארד ₪ ע.ג., בהשוואה לכ-19.3 מיליארד ₪ ע.ג. בשנה העברית תשפ"ב, ומשקף קיטון של כ-9%. הירידה בהיקף הגיוסים לאורך השנה החולפת נבעה מסביבת ריבית גבוהה ומתנאי שוק מאתגרים, לצד השפעות גלובליות מרסנות, אשר העיקרית שבהן הינה הקונפליקט הגיאופוליטי בין רוסיה לאוקראינה, שהוביל לבעיות בשרשראות אספקה גלובליות, לעליית מחירי תשומות ולעלייה באינפלציה הכוללת. חברות בסקטור זה, אשר לרוב רגישות במיוחד ללחצים אינפלציוניים, נאלצו להתמודד עם אתגרים הולכים וגוברים. במקביל, הזינוק במחירי הנפט והגז, אשר הושפעו גם הם מהמלחמה בין רוסיה לאוקראינה, הוסיפו נדבך נוסף למורכבות הפיננסית, והשפיעו על מבנה העלויות של עסקים במגזר העסקי (ללא נדל"ן ובינוי).**

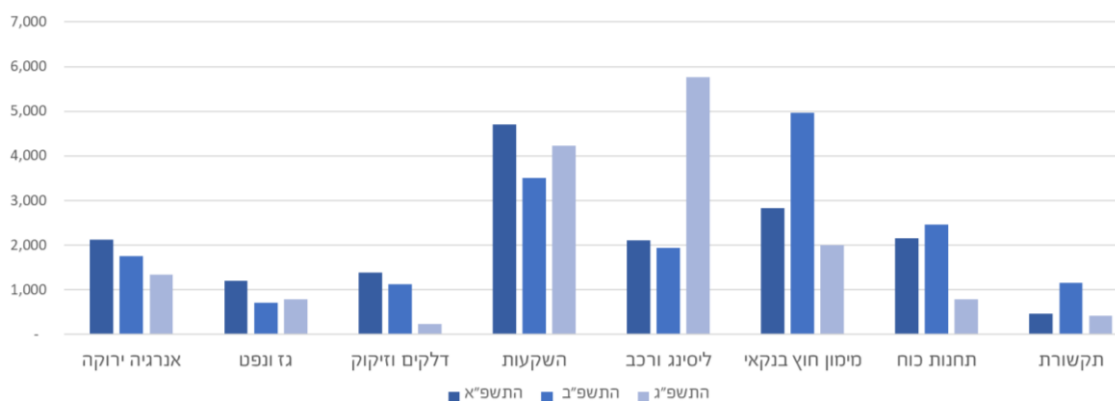
**בשנה העברית תשפ"ג היקף ההנפקות בקרב חברות הליסינג והרכב הסתכם בכ-5.8 מיליארד ₪ ע.ג., בהשוואה לכ-2 מיליארד ₪ ע.ג. בממוצע בשנים תשפ"ב ו-תשפ"א, המשקף גידול של כ-190%, הנובע בין היתר, מביקושים כבושים לכלי רכב שהצטברו בתקופת משבר הקורונה. קרסו מוטורס בע"מ הינה מנפיקה דומיננטית בתת ענף הליסינג והרכב, ומהווה כ-29% מסך ההנפקות בתת ענף זה. כמו כן, ריכוזית תת ענף זה משתקפת בכך שהיקף הגיוסים של 3 החברות: קרסו מוטורס בע"מ (כ-1.7 מיליארד ₪ ע.ג.), אלבר שרותי מימונית בע"מ (כ-1.3 מיליארד ₪ ע.ג.) ואלדן תחבורה בע"מ (כ-1.1 מיליארד ₪ ע.ג.), היוו כ-70% מהיקף הגיוסים בקרב חברות הליסינג.**

**בשנה העברית תשפ"ג נרשם רצף אירועים שליליים אשר עלול להעיד על הרעה בעסקיהן של חברות הפועלות בענף המימון החוץ-בנקאי. שנת תשפ"ג אופיינה בעלייה משמעותית בסביבת הריבית, המלווה באינפלציה גבוהה ובעלייה בסיכון החברות והלווים במשק. כפועל יוצא, נקלעו רבים מנטולי האשראי החוץ-בנקאי, אשר לרוב אינם בנקבייליים, למצוקה פיננסית. אותם לקוחות, אשר מאופיינים בסיכון אשראי גבוה יותר, נתקלים בסביבה מאקרו-כלכלית המקשה על יכולת ההחזר או מחזור החובות שנטלו, אשר הובילו לשחיקה משמעותית, רוחבית ומגמתית, באיכות הנכסים של החברות הפועלות בענף המימון החוץ-בנקאי, ובפרט לעלייה ביחס החובות הבעייתיים מתיק האשראי של החברות. כראיה לכך, בשנה העברית תשפ"ג היקף ההנפקות בקרב חברות המימון החוץ בנקאי הסתכם בכ-2 מיליארד ₪ ע.ג. בלבד, בהשוואה לכ-5 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת תשפ"ב, המגלם קיטון של כ-60%, וכ-2.8 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת תשפ"א (המגלם קיטון של כ-29%).**

יש לציין, כי בכל אחת משלוש השנים האחרונות הייתה חברת מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ, אחראית לחלק ניכר מהגיוסים בתת סקטור זה, עם כ-1.1 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת תשפ"ג, כ-1.6 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת תשפ"ב וכ-1.4 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת תשפ"א.

### תרשים 7: התפלגות הנפקות אג"ח קונצרני בסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי, לפי תתי ענפים מרכזיים: תשפ"ג, תשפ"ב ו-תשפ"א

#### במיליוני ₪ ע.ג.

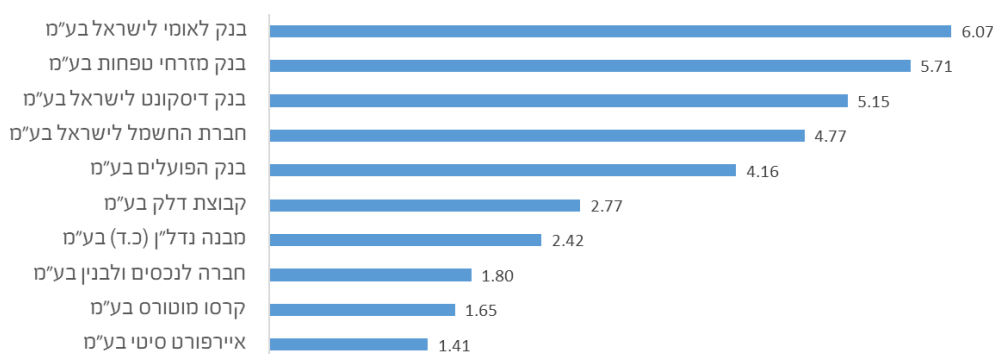


## מנפיקים בולטים בשנה העברית תשפ"ג

ארבעה מתוך עשרת המנפיקים הגדולים בשנה העברית תשפ"ג הינם מנפיקים מהמערכת הבנקאית, כאשר המנפיק הבולט הינו בנק לאומי עם גיוסים בהיקף של כ-6.1 מיליארד ש"ח, ואחריו ניצבים בנק מזרחי טפחות, בנק דיסקונט ובנק הפועלים עם היקף גיוסים של כ-5.7 מיליארד ש"ח, כ-5.2 מיליארד ש"ח ע"ג, וכ-4.2 מיליארד ש"ח ע"ג, בהתאמה. חברת החשמל לישראל בע"מ (סקטור ממסלה ותשתיות) הינו המנפיק הרביעי בגודלו בשנה העברית תשפ"ג עם היקף גיוסים של כ-4.8 מיליארד ש"ח ע"ג. החברה הבולטת בסקטור העסקי (ללא נדל"ן ובינוי) הינה קבוצת דלק בע"מ, אשר גייסה בשנה העברית החולפת סך של כ-2.8 מיליארד ש"ח ע"ג, בעוד שחברת הנדל"ן הבולטת ברשימה זו הינה מבנה נדל"ן בע"מ, אשר גייסה בשנה העברית החולפת סך של כ-2.4 מיליארד ש"ח ע"ג.

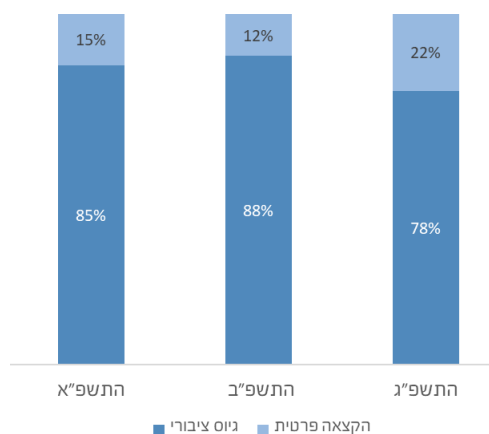
ריכוזיות המנפיקים הגדולים קטנה מעט בשנה העברית החולפת, בעיקר בשל קיטון בהיקף ההנפקות של המערכת הבנקאית, כאשר הערך הנקוב שהונפק בידי 10 המנפיקים הגדולים היווה כ-46% מסך הערך הנקוב שגויס בשנה העברית תשפ"ג, זאת לעומת כ-48% בשנת תשפ"ב.

### תרשים 8: המנפיקים הגדולים בשנה העברית תשפ"ג - כלל הסקטורים במיליארדי ש"ח ע"ג



עלייה בשיעור המנפיקים שגייסו אגרות חוב בדרך של הקצאה פרטית לגופים מוסדיים; כ-22% מהערך הנקוב בשנה העברית תשפ"ג הונפק באמצעות הנפקה פרטית לגופים מוסדיים, לעומת כ-12% וכ-15% בשנים שקדמו לה, תשפ"ב ו-תשפ"א, בהתאמה. עלייה זו מוסברת עקב השינוי בתנאי השוק, בשל עליית הריבית והצורך של המנפיקים לגייס חוב בצורה מהירה ויעילה יחסית.

### תרשים 9: פילוח הנפקות לפי דרך הקצאה, במונחי ערך נקוב: תשפ"ג, תשפ"ב ו-תשפ"א



## עליית הסיכון במשק בשנה העברית תשפ"ג, לצד ירידה בפרופיל סיכון האשראי ביחס לשנים קודמות

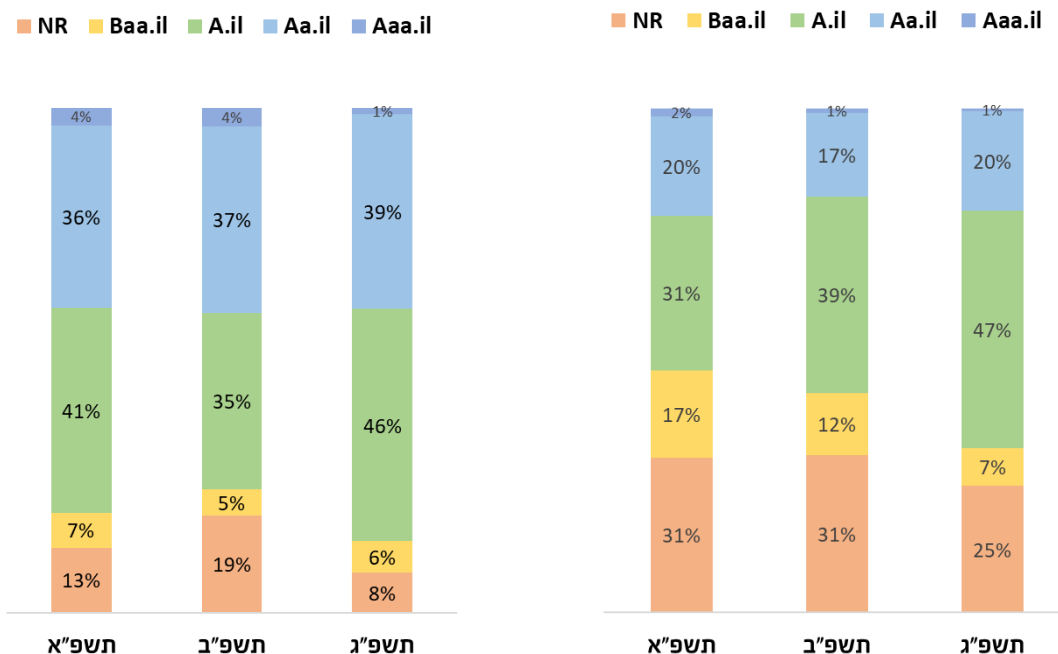
ירידה בערך הנקוב שגייסו מנפיקים לא מדורגים בהשוואה לשנים הקודמות; פרופיל איכות האשראי במונחי מספר מנפיקים ובמונחי ערך נקוב שהונפק, בנטרול מוסדות פיננסיים, מצביע על מגמה זהה בחלקם היחסי של המנפיקים וההנפקות, בדירוגים גבוהים יחסית בשנה העברית תשפ"ג, בהשוואה לשנים תשפ"ב ו-תשפ"א, וכן ניכרת ירידה בשיעור המנפיקים וסך הערך הנקוב שאינו מדורג. בהתאם לכך, בשנה העברית תשפ"ג, כ-21% מהמנפיקים נמצאו בקבוצות הדירוג הגבוהות Aa.il-Aaa.il לעומת כ-18% בשנת תשפ"ב וכ-22% בשנת תשפ"א. סך הערך הנקוב שהונפק בקבוצות הדירוג Aa.il-Aaa.il גבוה יותר ביחס לשיעורם של מנפיקים אלו - כ-40% מסך הערך הנקוב שהונפק בשנה העברית תשפ"ג, לעומת כ-41% וכ-40% בשנים תשפ"ב ו-תשפ"א, בהתאמה.

על רקע עליית הסיכון במשק, שיעורם של המנפיקים שאינם מדורגים ירד והיווה כ-25% מסך המנפיקים בשנה העברית תשפ"ג, זאת בהשוואה לשיעור של כ-31% בשנה העברית שקדמה לה, תשפ"ב. סך הערך הנקוב שאינו מדורג היווה כ-8% בלבד מסך הערך הנקוב שהונפק מתחילת השנה העברית תשפ"ג לעומת כ-19% בשנה העברית תשפ"ב. הירידה המשמעותית במספרם של המנפיקים הלא מדורגים ובשיעורם מסך הערך הנקוב שהונפק השנה, נובעת מהרעה בתנאי השוק ומסביבת ריבית גבוהה, אשר מגבילה את נגישותם של המנפיקים שאינם מדורגים לשוק ההון.

### תרשים 10: פילוח הנפקות לפי איכות האשראי (קבוצת דירוג ראשית) - בנטרול מוסדות פיננסיים

התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי ערך נקוב

התפלגות הנפקות לפי קבוצת דירוג ראשית במונחי מספר מנפיקים





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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

#### מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).