

משמעות אופק הדירוג בדירוגי האשראי של מידרוג לשנים 2004 - 2023

דוח מיוחד | דצמבר 2023

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

אנשי קשר:

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

דניאל בורד, עוזר מחקר
daniel.b@midroog.co.il

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להציג את התפתחות אופק הדירוג בדירוגי מידרוג בין השנים 2004 ועד מאי 2023. כאשר הנושאים העיקריים בהם מתמקד הדוח הינם:

- ביחס לתחום המימון התאגידי ומוסדות פיננסיים, הדירוג הנלקח לצורך חישוב התפלגות הדירוגים הינו דירוג המנפיק (או אומדן של דירוג המנפיק) או דירוג הפיקדונות, בדירוגי מנפיקים שהינם תאגידיים בנקאיים או דירוג האיתנות הפיננסית, בדירוגי מנפיקים שהינם מבטחים (להלן: "דירוג המנפיק"). כאשר דירוג מוסדות פיננסיים, לצורך דוח זה, מוגדרים כדירוגי חברות ביטוח ובנקים בלבד.
 - ביחס למימון פרויקטים - הדירוג הנלקח הינו דירוג החוב ברמת בכירות זהה. פרויקטים 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.
 - ביחס למימון מובנה - נלקח דירוג הסדרה.
- בנוסף, מידרוג מרכזת ומפרסמת דוחות ביצועי דירוג הכוללים את מעברי הדירוג ומדדי דיוק הדירוג וזאת במטרה לייצר שקיפות ביחס לביצועי הדירוג.

ממצאים עיקריים

- בתחום המימון התאגידי, שיעור הדירוגים להם מוצב אופק שלילי עומד על כ-10.5% במוצע בשנים 2004 ועד מאי 2023. באותה תקופה שיעור הדירוגים להם הוצב אופק חיובי עמד על כ-4% במוצע ושיעור הדירוגים עם אופק יציב עמד כ-82% במוצע. שיעור המנפיקים הנמצאים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, השלכות חיוביות וללא כיוון וודאי עמד על כ-3%, 0.1% וכ-0.3% במוצע, בהתאמה. **בנוסף, שיעור האופק השלילי ובחינת הדירוג עם השלכות שליליות, מכלל הדירוגים, גבוה יותר בתקופות משבר.**
- בתחום המוסדות הפיננסיים, שיעור הדירוגים באופק יציב גבוה יותר בהשוואה לתחום המימון התאגידי, ועומד על כ-88% בתחום המוסדות הפיננסיים, בהשוואה לכ-82% במוצע בתחום המימון התאגידי. כמו כן, שיעור הדירוגים באופק שלילי נמוך יותר בהשוואה לתחום המימון התאגידי, ועמד על כ-6% במוצע, בהשוואה לכ-10.5% במוצע בתחום המימון התאגידי. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק חיובי עמד על כ-4% במוצע. שיעור המנפיקים הנמצאים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, השלכות חיוביות וללא כיוון וודאי עומד על כ-1.8%, 0.3% ו-0% במוצע, בהתאמה.
- בשונה מתחום המימון התאגידי ותחום המוסדות הפיננסיים המתאפיינים בשיעור דירוגים גבוה יותר שהוצב להם **אופק דירוג שלילי לעומת אופק דירוג חיובי** במוצע (מימון תאגידי: כ-11% לעומת כ-4%, מוסדות פיננסיים: כ-6% לעומת כ-4%), בתחום הפרויקטים שיעור הדירוגים באופק חיובי גבוה משיעור הפרויקטים באופק שלילי, במוצע (כ-4% לעומת כ-1.3%). בין מאפייני סיכוני האשראי בתחום המימון הפרויקטלי, נכללים בדרך כלל, סיכוני הקמת הפרויקט, אשר בד בבד עם מיתונם, חל שיפור בסיכון האשראי של הפרויקט. מאפיין זה, משתקף בדירוג האשראי של החוב הפרויקטלי וקודם לכן, באופק הדירוג החיובי שיכול ויוצב לדירוג, כאשר סיכוני ההקמה מתמתנים או מוסרים.
- בתחום המימון התאגידי, המוסדות הפיננסיים ומימון הפרויקטים, מנפיקים מאופיינים בהסתברות גבוהה להיות באופק דירוג יציב. **ככל שדירוג המנפיק גבוה יותר, עולה הסבירות שאופק הדירוג שלו יציב.** בנוסף, בקבוצות הדירוג הנמוכות, שיעור המנפיקים באופק שלילי הינו גבוה יותר. בתחום המימון המובנה, נעשה שימוש בעיקר בכלי בחינת הדירוג, ככל שרלוונטי, כאשר דירוגים נמוכים יותר מאופיינים יותר בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

- בתחום המימון התאגידי, מנפיקים נמצאים באופק חיובי כ-0.93 שנים בממוצע, באופק שלילי כ-1.2 שנים בממוצע ובאופק יציב כ-2.44 שנים בממוצע. לעומת זאת מנפיקים נמצאים בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות, שליליות וללא כיוון וודאי כ-0.53, 0.4 ו-0.62 שנים בממוצע, בהתאמה. זאת בהתאם להגדרות השימוש בכלי אופק הדירוג ובחינת הדירוג וכמשוער. הצבת אופק הינה לטווח הזמן הבינוני ואילו הצבת בחינת דירוג הינה לטווח הזמן הקצר.
- דירוגם של מנפיקים להם הוצב **אופק דירוג** השונה מאופק יציב נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בטווח הזמן הארוך יותר, בעוד דירוגם של מנפיקים אשר הועברו **לבחינת דירוג** נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בהתאם לכיוון הבחינה בטווח הזמן הקצר. כאשר כיווני השינוי הינם כמשוער בהתאם לכיוון האופק או בחינת הדירוג.
- בתחום המימון התאגידי אירעו 21 כשלי פירעון. מתוך אירועים אלו, למרבית המנפיקים שהגיעו לכשלי פירעון, דירוגם היה באופק שלילי - בין 60%-70% כתלות במספר החודשים לפני כשל הפירעון. בנוסף לכך, 6 חודשים לפני כשל הפירעון, כ-10% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, 3 חודשים לפני כשל הפירעון כ-15% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות וחודש אחד לפני הכשל כ-20% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

אופק דירוג ובחינת דירוג¹

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**, נבחנת אפשרות לשינוי הדירוג בטווח הזמן הקצר. בחינת הדירוג יכולה להתבצע להעלאת דירוג - ואז תיקרא בחינת דירוג עם השלכות חיוביות, להורדת דירוג - בחינת דירוג עם השלכות שליליות ובמקרים מסוימים עם כיוון לא וודאי - בחינת דירוג ללא כיוון וודאי. בחינת הדירוג יכולה להסתיים בהעלאת דירוג, הורדת דירוג או אישור הדירוג מחדש.

נתונים

מסד הנתונים המשמש לצורך בחינת משמעות אופק הדירוג בדירוגי האשראי של מידרוג הינו בחתך תדירות חודשי² וכולל את הדירוג ואופק הדירוג לסוף כל חודש קלנדרי ועבור כל מנפיק בשנים 2004 ועד סוף מאי 2023.³ מספר המנפיקים הנכללים במסד הנתונים בשנים אלו הינו כ-741 מנפיקים/חובות/סדרות, כהגדרתם לעיל, בהתאם לתחומים השונים. הנתונים מסווגים ל-4 תחומים: מימון תאגידי, מוסדות פיננסיים (בנקים ומבטחים), מימון פרויקטים ומימון מובנה. בטבלה 1 להלן מוצג מספר התצפיות בחלוקה לתחומים:

טבלה 1 - מספר תצפיות לפי תחום

תצפיות	תחום
301	מימון תאגידי
26	מוסדות פיננסיים
183	מימון פרויקטים
231	מימון מובנה

¹ Credit Review - CR

² במקרים מסוימים כמתואר להלן בדוח זה, נבחנו גם נתונים ברמת תדירות יומית.

³ הגדרות המנפיק נמצאות בהקדמה.

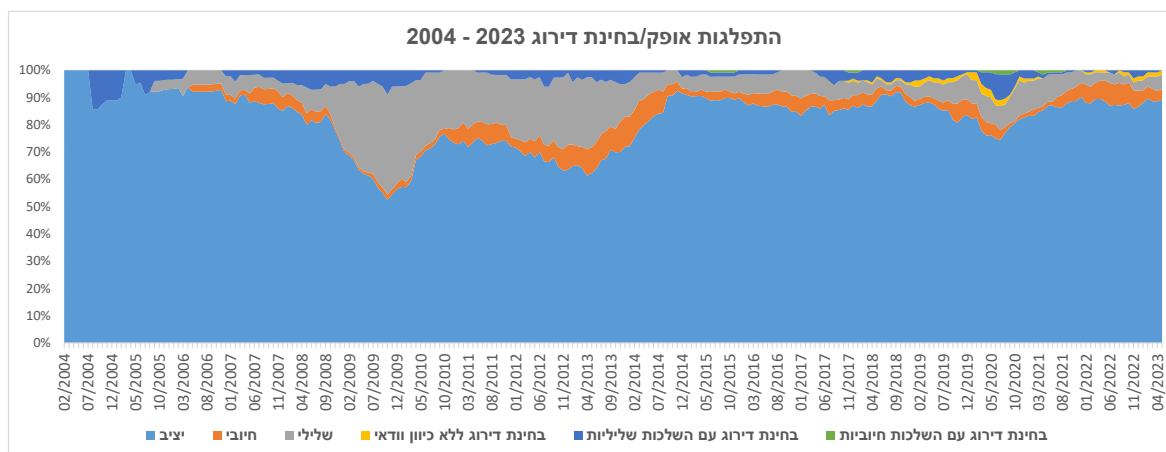
התפלגות אופק הדירוג על פני זמן לפי תחומים

בתרשימים 1-4 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג ובחינת הדירוג על פני זמן בין השנים 2004-2023.

תחום מימון תאגידיים

בתרשים 1 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג, אשר הוצב למנפיקים בין השנים 2004-2023, בתחום המימון התאגידי.

תרשים 1 - התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג - מימון תאגידיים

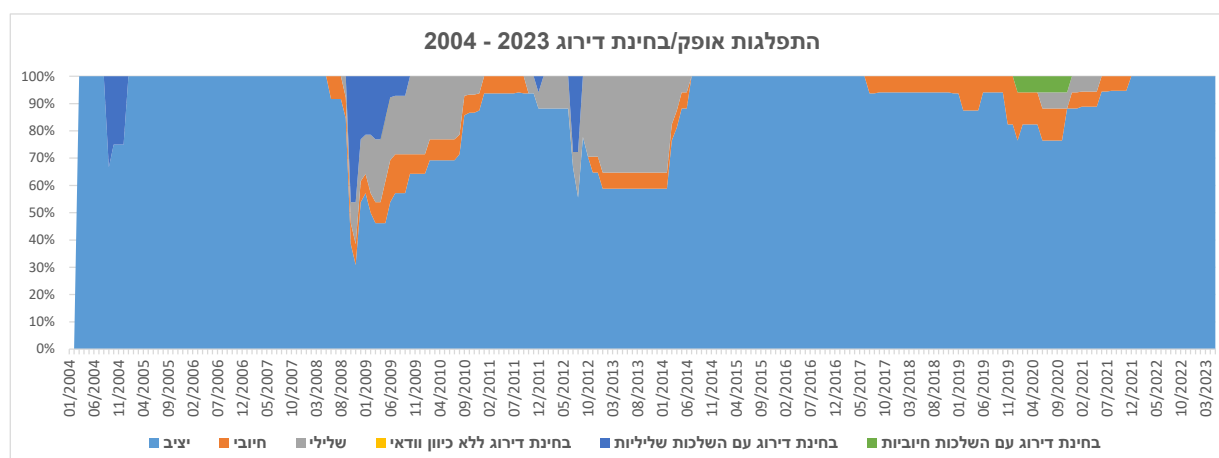


מתרשים 1 עולה כי שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **יציב** נע בין כ-100% לכ-52% ובממוצע עמד על כ-82% בשנים 2004 - מאי 2023. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **שלילי** נע בין כ-2% בשנת 2005 לכ-38% בשנת 2021 ובממוצע עמד על כ-10.5%. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק **חיובי** עמד על כ-4% בממוצע בשנים אלו. שיעור המנפיקים הנמצאים **בבחינת דירוג** עם השלכות שליליות, השלכות חיוביות וללא כיוון וודאי עמד על כ-3%, 0.1% וכ-0.3% בממוצע, בהתאמה. ניתן לראות כי שיעור האופק השלילי ובחינות הדירוג עם השלכות שליליות, מכלל הדירוגים, גבוה יותר בתקופות משבר במשק.

תחום מוסדות פיננסיים

בתרשים 2 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג אשר הוצב למנפיקים בין השנים 2004-2023, בתחום המוסדות הפיננסיים.

תרשים 2 - התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג - מוסדות פיננסיים

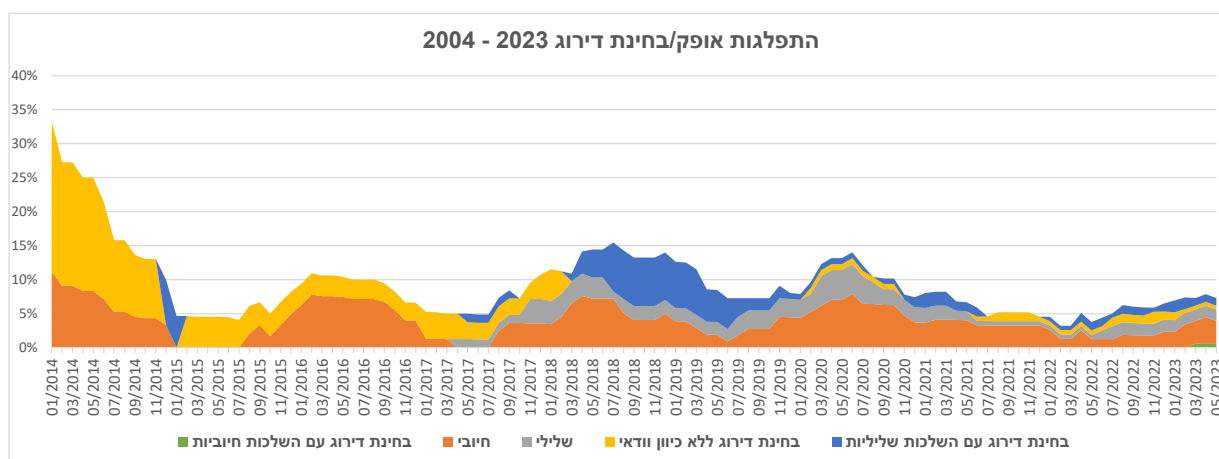


מתרשים 2 עולה כי תחום המוסדות הפיננסיים מאופיין ביציבות יחסית. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק יציב עומד על כ-88% במוצע. ניתן לראות כי לרוב המדורגים בתחום זה הוצב אופק דירוג יציב במהלך תקופת דירוגם. שיעור המדורגים אשר לדירוגם הוצב אופק שלילי במוצע עומד על כ-6%, אופק זה הוצב בעיקר בתקופות משבר בשוק הפיננסי. שיעור המנפיקים אשר לדירוגם הוצב אופק חיובי עמד על כ-4% במוצע. שיעור המנפיקים הנמצאים בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, השלכות חיוביות וללא כיוון וודאי במוצע עומד על כ-1.8%, 0.3% וכ-0% בהתאמה. יש לציין כי לצורך דוח זה, בתחום מוסדות פיננסיים נכללו בנקים וחברות ביטוח בלבד. בהתאם, מספר התצפיות מצומצם יחסית והתפלגות אופק הדירוג בין סוגי אופק ובחינת הדירוג השונים, כמו גם תוצאות נוספות, עלולות להיות מושפעות באופן משמעותי יחסית, כתוצאה משינויים מינוריים במספר התצפיות הנכללות.

תחום מימון פרויקטים

בתרשים 3 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג אשר הוצב לחובות מימון פרויקטלי בין השנים 2004-2023.

תרשים 3 - התפלגות מנפיקים לפי כיוון אופק הדירוג - פרויקטים



חובות בתחום הפרויקטים החלו להיות מדורגים במידרוג החל משנת 2007, עם הצבת אופק בפעם הראשונה בשנת 2009. יחד עם זאת, מספר החובות בתרשים מציג את התפלגות אופק/בחינת הדירוג כאחוז מסך כל המדורגים בתחום הפרויקטים במועד זה, החל משנת 2014 וזאת עקב מיעוט דירוגים בין השנים 2009-2014. מתרשים 3 עולה כי שיעור המדורגים אשר לדירוגם הוצב אופק חיובי עומד על כ-4% במוצע בעוד שיעור המדורגים אשר לדירוגם הוצב אופק שלילי עומד על כ-1.3% במוצע.

בשונה מתחום המימון התאגידי ותחום המוסדות הפיננסיים המתאפיינים בשיעור דירוגים גבוה יותר שהוצב להם אופק דירוג שלילי לעומת אופק דירוג חיובי במוצע (מימון תאגידי: כ-11% לעומת כ-4%, מוסדות פיננסיים: כ-6% לעומת כ-4%), בתחום הפרויקטים שיעור הדירוגים באופק חיובי גבוה משיעור הפרויקטים באופק שלילי, במוצע (כ-4% לעומת כ-1.3%). בין מאפייני סיכוני האשראי בתחום המימון הפרויקטלי, נכללים בדרך כלל, סיכוני הקמת הפרויקט, אשר בד בבד עם מיתונם, חל שיפור בסיכון האשראי של הפרויקט. מאפיין זה, משתקף בדירוג האשראי של החוב הפרויקטלי וקודם לכן, באופק הדירוג החיובי, שיכול ויוצב לדירוג, כאשר סיכוני ההקמה מתמתנים או מוסרים.

שיעור המדורגים אשר דירוגם הועבר לבחינת דירוג ללא כיוון וודאי עומד על כ-2.7% בממוצע ונע בין כ-0% לבין כ-22%. הטווח הרחב שבו נע שיעור בחינת דירוג זה, נובע מכך שבתקופות המדגם המוקדמות, עקב מיעוט תצפיות, סוג בחינת דירוג זו היוותה שיעור משמעותי מכלל האופקים והבחינות שהוצבו. שיעור המדורגים אשר הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות עומד על כ-1.4% בממוצע בעוד שיעור המדורגים אשר הועברו לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות נמוך מאוד וקרוב לאפס בממוצע. באופן ההצגה השתמשנו בשיעור הדירוגים באופק או בחינת דירוג מתוך כלל המדורגים באותה תקופה. אופק הדירוג היציב לא נכלל בתרשים, היות ובשנים מסוימות לא נעשה שימוש באופק מסוג זה לדירוגי פרויקטים ולצורך עקביות בין התקופות השונות הנכללות בתרשים, לא הוכלל אופק הדירוג היציב כאמור. מתרשים 3 עולה כי שיעור הדירוגים להם הוצב אופק כלשהו (שאינו יציב) או הועברו לבחינת דירוג עומד על כ-14.5%.

תחום מימון מובנה

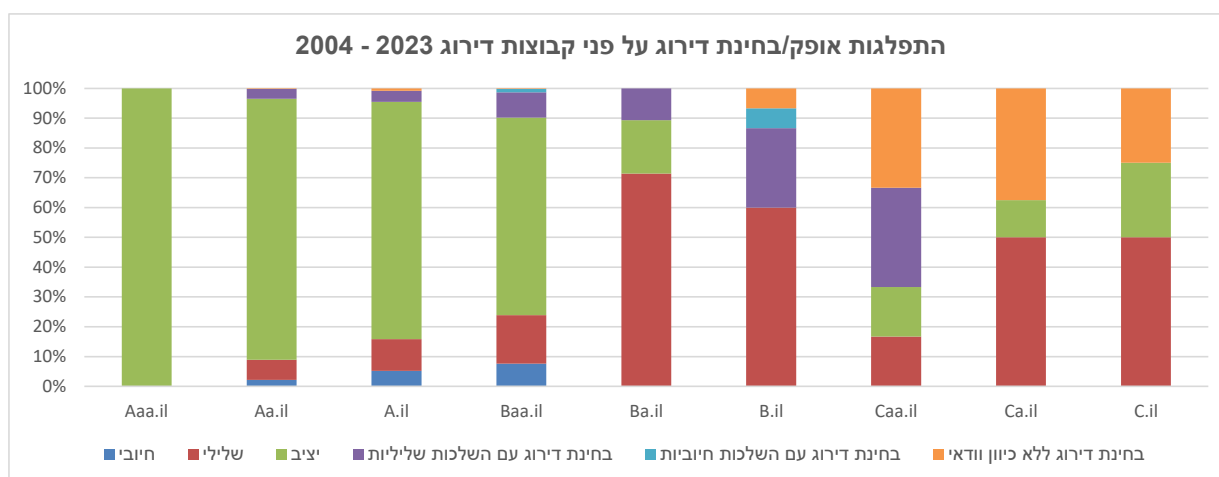
בתחום המימון המובנה, אופק הדירוג מוצב כתלות בסוג המכשיר הפיננסי המדורג. כאשר נעשה שימוש בעיקר בהעברת דירוגים לבחינת דירוג עם השלכות שליליות, בהתאם לנדרש. בהמשך דוח זה יובא ניתוח השימוש בבחינת דירוג עם השלכות שליליות בתחום המימון המובנה.

התפלגות אופק דירוג על פני קבוצות דירוג

בתרשימים 4-8 להלן מוצגת התפלגות אופק הדירוג/בחינת הדירוג בהתאם לקבוצת הדירוג. בתרשימים אלו התצפיות הן תצפיות סוף חודש רציפות.

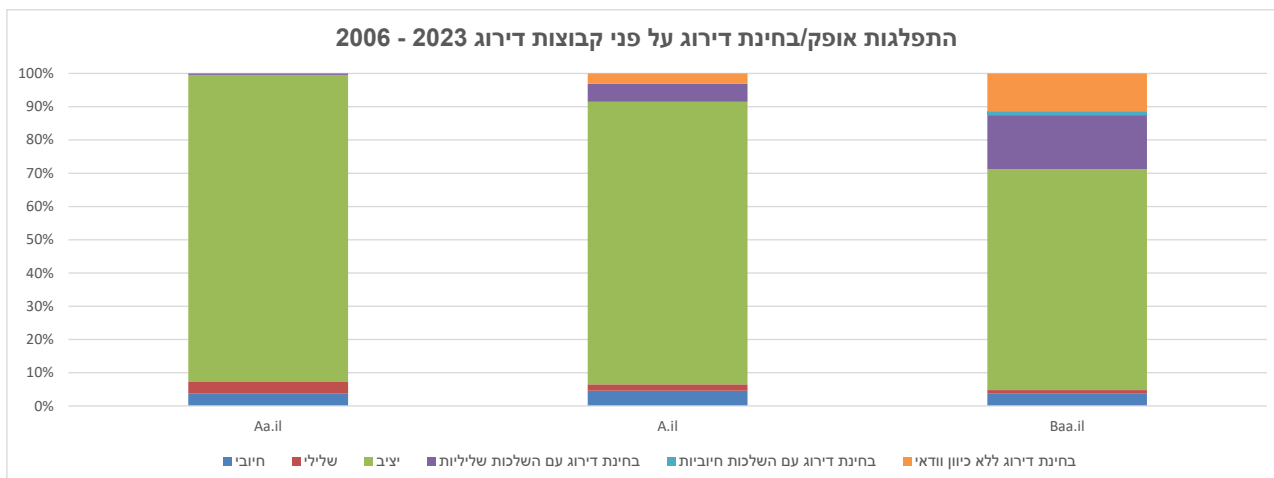
להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2004-2023, בתחום המימון התאגידי.

תרשים 4 - התפלגות אופק הדירוג לפי קבוצת דירוג - מימון תאגידי



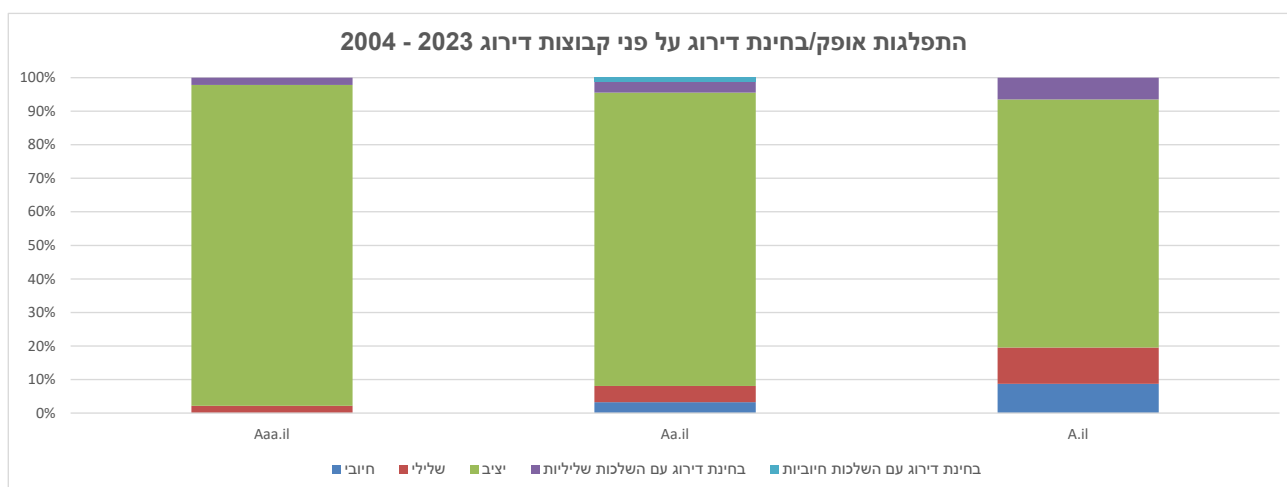
בתרשים 4 ניתן לראות כי ככל שדירוג המנפיק גבוה יותר, עולה הסבירות שאופק הדירוג שלו יציב. כך, שיעור המנפיקים באופק חיובי בקבוצת הדירוג Aa.il, גבוה בהשוואה לשיעור המנפיקים באופק חיובי בקבוצת הדירוג Ba.il. בנוסף, שיעור המנפיקים באופק שלילי הינו הגבוה ביותר בקבוצת הדירוג Ba.il ומטה. להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2006-2023, בתחום הפרויקטים.

תרשים 5 - התפלגות אופק דירוג לפי קבוצת דירוג - מימון פרויקטים



בתרשים 5 ניתן לראות כי הדירוגים בתחום מימון הפרויקטים, מתרכזים סביב שלוש קבוצות דירוג: Aa.il, A.il, Baa.il. ככל המנפיקים נמצאים בהסתברות גבוהה יחסית להצבת אופק דירוג יציב, בהשוואה לתחומים אחרים. בנוסף, ככל שדירוג החוב נמוך יותר, קיימת הסתברות גבוהה יותר לבחינת דירוג, בהשוואה לדירוגי חובות גבוהים יותר. להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2004-2023, בתחום המוסדות הפיננסיים.

תרשים 6 - התפלגות אופק דירוג לפי קבוצת דירוג - מוסדות פיננסיים

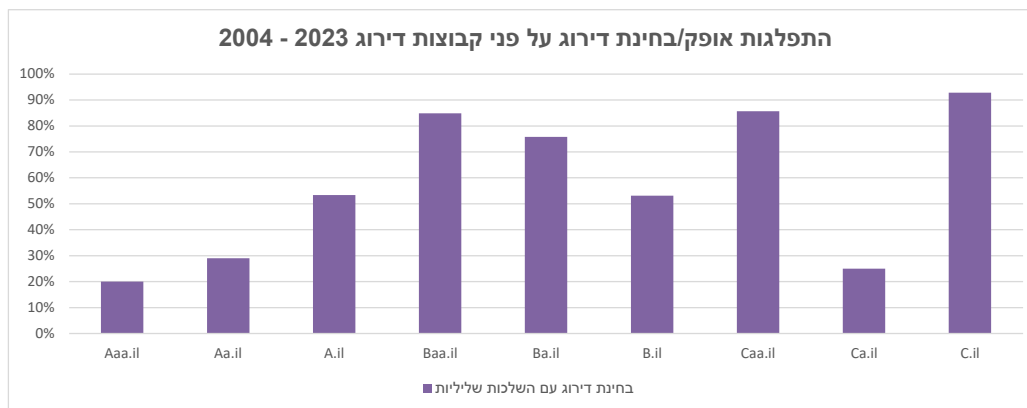


הדירוגים בתחום מימון המוסדות הפיננסיים, מתרכזים סביב שלוש קבוצות דירוג: Aaa.il, Aa.il, A.il. בדומה לתחום מימון התאגידי ותחום הפרויקטים, מתרשים 6 עולה כי גם בתחום המוסדות הפיננסיים, ככל שדירוג החוב נמוך יותר, קיימת הסתברות גבוהה יותר לאופק דירוג שלילי ובחינת דירוג עם השלכות שליליות. בנוסף, גם שיעור הדירוגים באופק חיובי, גבוה יותר ככל שהדירוג נמוך יותר, ויורד ככל שהדירוג עולה, וזאת בשל הדירוגים הגבוהים יחסית המאפיינים את תחום הבנקים וחברות הביטוח.

כמו כן, יצוין כי המנפיקים אשר נכללו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות בקבוצת ה-Aaa.il, הינם דירוגי הבנקים בזמן המשבר הכלכלי של 2008.

להלן התפלגות אופק/בחינת הדירוג על פני קבוצות דירוג בין השנים 2004-2023, בתחום המימון המובנה. בתחום המימון המובנה בדרך כלל לא מוצב אופק דירוג, אלא אם הדירוג הינו בבחינת דירוג. בהתאם, בתרשים 7 להלן לא מוצגים דירוגים שלא הוצב להם אופק בכלל.

תרשים 7 - התפלגות אופק דירוג לפי קבוצת דירוג - מימון מובנה



מתרשים 7 עולה כי מנפיקים בקבוצת דירוג C.il - A.il נמצאים בהסתברות גבוהה יותר להצבת בחינת דירוג עם השלכות שליליות וזאת בהשוואה לקבוצת ה-Aa.il ומעלה.

הגדרת אירועים לצורכי בחינת משמעות אופק הדירוג

לצורכי בחינת משמעות אופק הדירוג, הוגדרו האירועים⁴ הבאים:

הצבת אופק דירוג או העברה לבחינת דירוג - מועד הצבת אופק הדירוג או העברה לבחינת דירוג נספר כאירוע אחד עד לשינוי האופק. כך, במידה ולמנפיק/חוב/סדרה הוצב אופק חיובי ואופק זה לא השתנה בהמשך, הצבה זו תיספר כאירוע אחד.

משך הזמן של אופק הדירוג או בחינת הדירוג - מוגדר כמשך זמן אופק הדירוג עד לעדכון האופק לאופק שונה מזה שהוצב במועד הצבת אופק הדירוג כהגדרתו לעיל.

נציין כי לצורך בחינה זו, בנתוני מסד הנתונים החל משנת 2017 נכללו אירועי שינויי הדירוג ואופק הדירוג בתדירות יומית.

משך זמן אופק דירוג או בחינת דירוג

בטבלאות 2 - 5 להלן מוצגים משכי הזמן בהם דירוגים הנמצאים בכל סטטוס של אופק דירוג או בחינת דירוג ממועד בהתאם להגדרתנו⁵, ממשיכים להיוותר באותו הסטטוס. בחלוקה לפי תחומי דירוג:

תחום מימון תאגידי

בטבלה 2 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך אופק ובחינת הדירוג בתחום המימון התאגידי, בין השנים 2004-2023.

טבלה 2- משך אופק/בחינת דירוג ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בתחום המימון התאגידי בשנים 2004 - 2023

תצפיות	סטטיית תקן(שנים)	חציון (שנים)	ממוצע (שנים)	אופק/בחינת דירוג
89	1.00	0.53	0.93	חיובי
182	1.07	0.95	1.20	שלילי
611	1.95	2.02	2.43	יציב
98	0.43	0.40	0.53	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
6	0.38	0.16	0.40	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות
14	0.36	0.65	0.54	בחינת דירוג ללא כיוון וודאי

⁴ גם ברמה החודשית וגם ברמה היומית.

⁵ במידה והוצב אופק או בחינת דירוג זהה בעת העדכון, תצפית זו לא תספר כתצפית חדשה, אלא תספר בצורה רציפה.

מטבלה 2 עולה כי משך אופק הדירוג ארוך יותר ממשיך בחינת הדירוג. בתחום זה אופק יציב מוצב לזמן ארוך יותר מאופק שלילי, שבהתאמה מוצב לזמן ארוך מאופק חיובי. בחינת דירוג עם השלכות שליליות מוצבת למשך זמן ארוך יותר מבחינת דירוג עם השלכות חיוביות.

תחום מוסדות פיננסיים

בטבלה 3 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך אופק ובחינת הדירוג בתחום המוסדות הפיננסיים, בין השנים 2004-2023.

טבלה 3 - משך אופק/בחינת דירוג ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בתחום המוסדות הפיננסיים בשנים 2004 - 2023

אופק/בחינת דירוג	ממוצע (שנים)	חציון (שנים)	סטיית תקן (שנים)	תצפיות
חיובי	1.27	0.68	1.00	9
שלילי	1.37	0.35	1.41	13
יציב	3.41	1.96	2.76	67
בחינת דירוג עם השלכות שליליות	0.31	0.26	0.17	13

מטבלה 3 עולה כי משך אופק הדירוג ארוך יותר ממשיך בחינת הדירוג. בתחום זה אופק יציב מוצב לזמן רב יותר מאופק שלילי וחיובי. בחינת דירוג עם השלכות שליליות מוצבת לפרק זמן קצר יותר. בבחינת דירוג עם השלכות חיוביות קיימת תצפית עבור מנפיק בודד ועל כן היא נכללת בטבלה זו.

תחום מימון פרויקטים

בטבלה 4 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך אופק ובחינת הדירוג בתחום מימון הפרויקטים בין השנים 2004-2023.

טבלה 4 - משך אופק/בחינת דירוג ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בשנים 2004 - 2023

אופק/בחינת דירוג	ממוצע (שנים)	חציון (שנים)	סטיית תקן (שנים)	תצפיות
חיובי	0.88	0.55	1.00	33
שלילי	1.26	1.06	1.02	16
יציב	2.19	1.80	1.99	267
בחינת דירוג עם השלכות שליליות	0.69	0.52	0.61	22
בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	0.55	0.35	0.53	15

המטבלה עולה כי משך אופק הדירוג ארוך יותר ממשיך בחינת הדירוג. בתחום זה אופק יציב מוצב לזמן רב יותר מאופק שלילי, שבהתאמה מוצב לזמן רב מאופק חיובי.

תחום המימון המובנה

בטבלה 5 מוצגת הסטטיסטיקה התיאורית על משך בחינת דירוג עם השלכות שליליות בין השנים 2004-2023 עבור תחום המימון המובנה ללא CDOs⁶ ועבור CDOs בלבד.

טבלה 5 – משך בחינת דירוג עם השלכות שליליות, ממוצעת, חציונית וסטיית התקן בתחום המימון המובנה בשנים 2004 - 2023

2004				
תחום מימון מובנה בניטרול CDOs	ממוצע (שנים)	חציון (שנים)	סטיית תקן (שנים)	מספר סדרות
CDOs בלבד	1.23	1.56	0.42	47
CDOs בניטרול	0.69	0.21	0.75	14

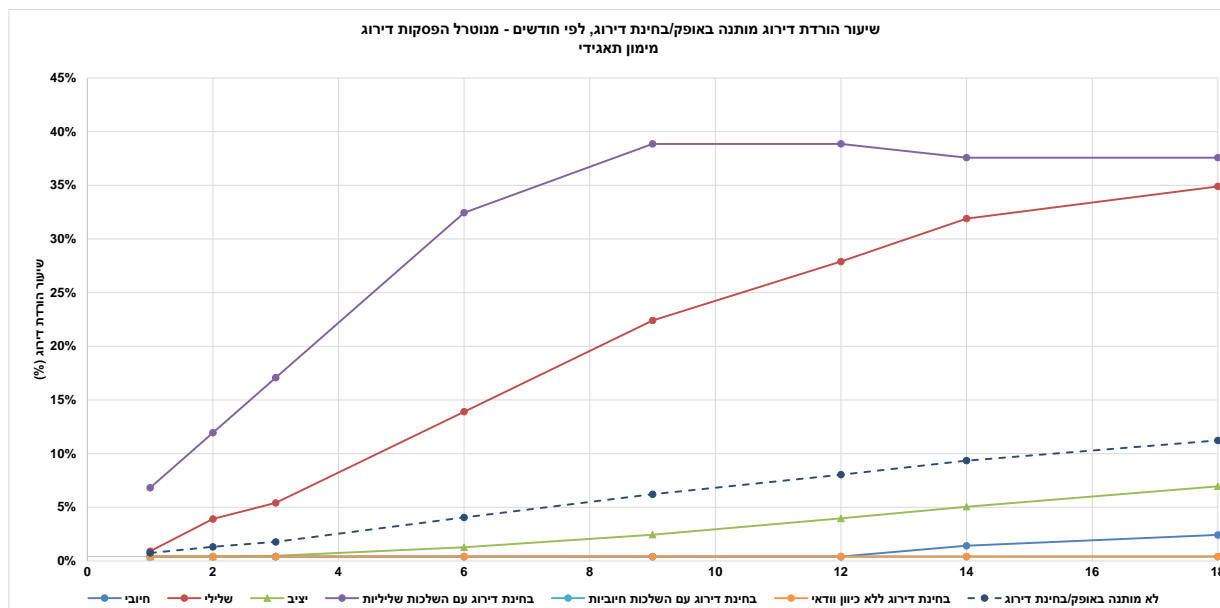
תחום המימון המובנה מאופיין בהצבת בחינות דירוג עם השלכות שליליות, אשר משקפות, בדרך כלל, את סיכוני האשראי הנובעים מנכסי הבסיס במכשיר המימון המובנה. ככל ומוצב אופק יציב, אף הוא "גב-אל-גב" מול אופק הדירוג של נכס הבסיס, אזי משך הזמן של האופק אינו משקף בהכרח את יציבות הדירוג, היות ובהתאם לתנאיהן, הסדרות המדורגות נפרעות ודירוגן מופסק לאחר פרק זמן מסוים, כך גם דירוג יציב, יכול שיתקיים במשך פרק זמן קצר, בהשוואה לתחומי דירוג אחרים, וזאת עקב הפסקת הדירוג עם פירעון המכשיר.

שינוי דירוג לאחר הצבת אופק דירוג או העברה לבחינת דירוג

בחינות דירוג, יותר מאופק דירוג, נועדו לבחון היתכנות לשינוי דירוג צפוי בטווח הזמן הקצר יותר. כאשר מנפיק מוצב בבחינת דירוג, מידרוג מבצעת בדיקות מפורטות, ובין היתר - ניתוח של פרופיל האשראי של המנפיק, לפני ההחלטה אם לעדכן את הדירוג. בהתאם, בדוח זה אנו בוחנים את ההסתברות שדירוג האשראי ישתנה (יעלה או ירד) או יותר על כנו, על פני פרק זמן ספציפי, בהתחשב במצב אופק הדירוג או בחינת הדירוג הנוכחית שלו. בתרשימים 10 - 8 להלן, מוצגים שיעורי הורדות הדירוג והעלאות הדירוג, והדירוגים שנותרו על כנם, על פני זמן (18-1 חודשים), כאשר שיעור זה מותנה בכיוון אופק הדירוג או בחינת הדירוג **בתחום המימון התאגידי**. נצפה לראות כי דירוגים של מנפיקים להם הוצב אופק דירוג ישתנה לאחר פרק זמן ממושך יותר לעומת דירוגים של מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג. במקרים של בחינת דירוג נצפה שישתנו זמן קצר יותר לאחר העברת הדירוג לבחינה. לצורך חישוב שיעורי שינוי הדירוג כתלות בכיוון אופק הדירוג ובחינת הדירוג, לא נכללו דירוגים אשר הופסקו תוך פרק זמן של עד 18 חודשים ממועד הצבת האופק או בחינת הדירוג וכן לא נכללו דירוגים החל מדצמבר 2021 (כ-18 חודשים לפני סוף חתך הנתונים הנבדק) וזאת על מנת לצמצם הטיות, שעלולות לנבוע מהכללה של דירוגים שהופסקו.

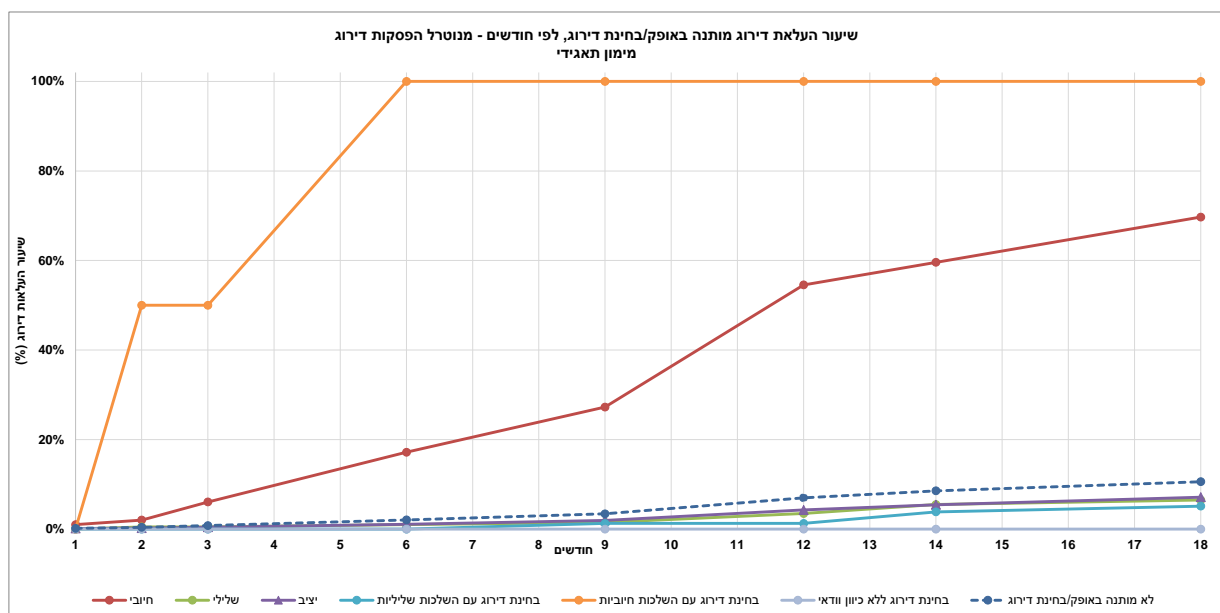
בתרשימים 8 ו-9 מוצגים שיעורי העלאות הדירוג ושיעורי הדירוגים שנותרו על כנם, כתלות במספר החודשים בהם הדירוג היה באופק דירוג או בחינת דירוג עם כיוון מסוים, בהתאמה. כאשר נבחנו סוגי אופק הדירוג הבאים: יציב, חיובי, שלילי וסוגי בחינות הדירוג הבאות: בחינת דירוג עם השלכות שליליות, בחינת דירוג עם השלכות חיוביות ובחינת דירוג ללא השלכה וודאית. יצוין, כי מספר התצפיות של דירוגים שהועברו לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות ושלכות ללא כיוון וודאי בתחום המימון התאגידי הינו מועט יחסית, וזאת לאחר התאמת מספר התצפיות להפסקות דירוג כאמור ועל כן תצפית בודדת עשויה להשפיע באופן משמעותי על שיעורי שינוי הדירוג בבחינות דירוג מסוג זה.

תרשים 8 - שיעור הורדת דירוג, מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים



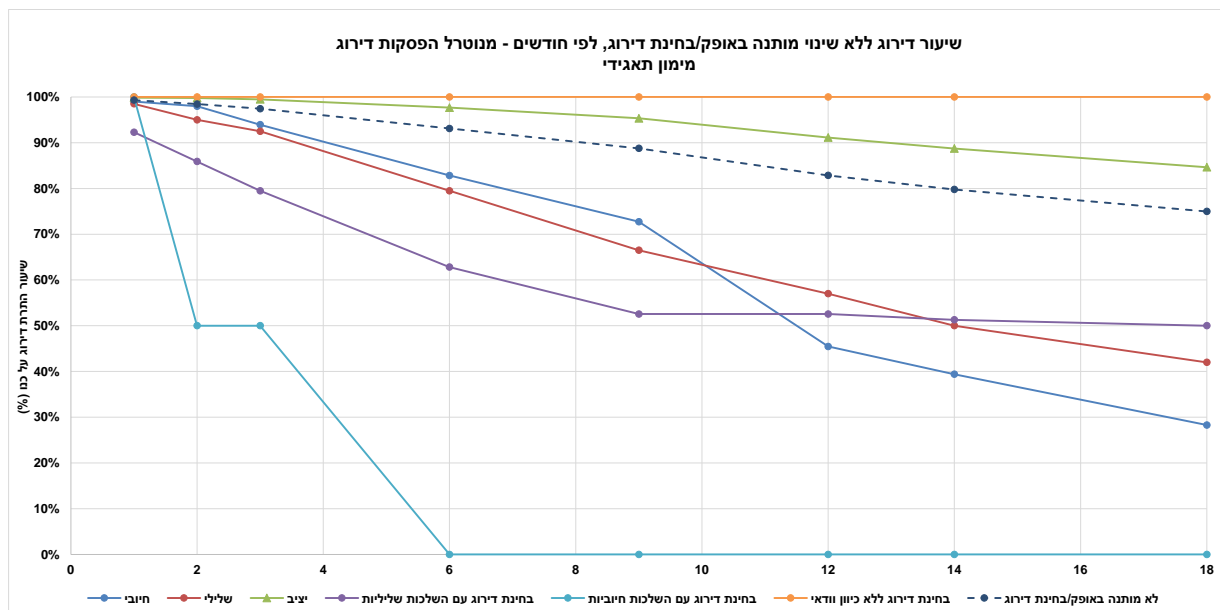
מתרשים 8 עולה כי ההסתברות להורדת דירוג עבור מנפיקים אשר דירוגם הועבר לבחינת דירוג עם השלכות שליליות, עולה בצורה חדה בחודשים הראשונים להעברת הדירוג לבחינת הדירוג, ולאחר מכן מתייצבת. עם זאת, ההסתברות להורדת דירוג עבור מנפיקים להם הוצב אופק שלילי, עולה עם הזמן וגבוהה יותר ככל שהזמן עובר, כצפוי בהצבת בחינת/אופק דירוג ועומדת על כ-34.5% לאחר 18 חודשים.

תרשים 9 - שיעור העלאת דירוג, מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים



מתרשים 9 עולה כי ההסתברות להעלאת דירוג עבור מנפיקים להם הוצב אופק חיובי עולה עם הזמן וגבוהה יותר ככל שהזמן עובר, כצפוי בהצבת בחינת/אופק דירוג, ועומדת על כ-70% לאחר 18 חודשים. עם זאת ההסתברות להעלאת דירוג עבור מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג עם השלכות חיוביות עולה בצורה חדה בחודשים הראשונים ואז מתייצבת.

תרשים 10 - שיעור דירוג ללא שינוי מותנה באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים



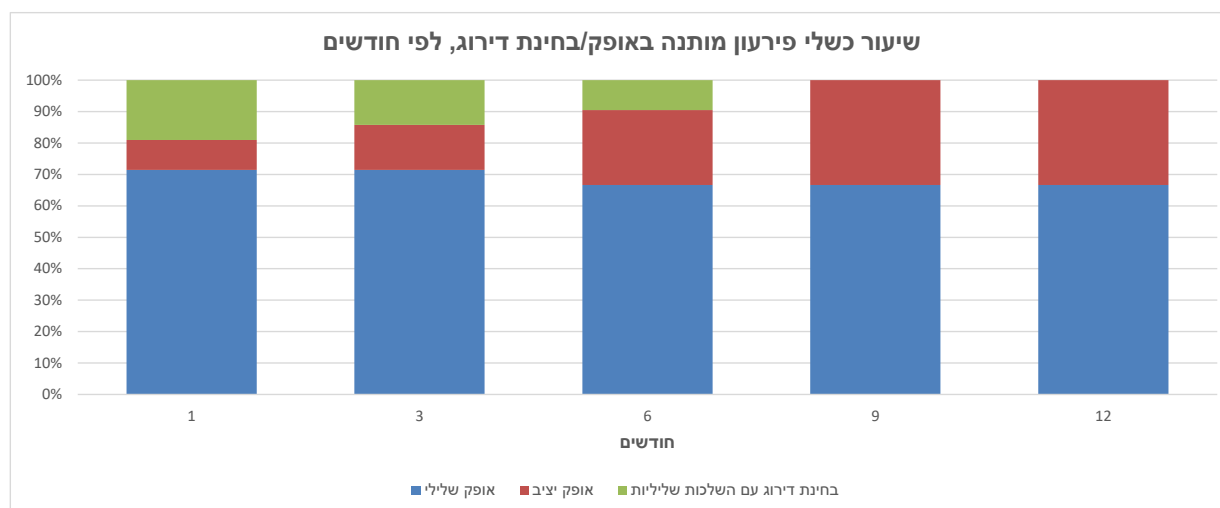
מתרשים 10 עולה כי ההסתברות להותרת הדירוג על כנו עבור מנפיקים להם הוצב אופק דירוג יציב, יורדת בצורה מתונה אך נשארת מעל 80% גם לאחר 18 חודשים. עם זאת, ההסתברות להותרת הדירוג על כנו עבור מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג עם השלכות שליליות יורדת בחדות בחודשים הראשונים ולאחר מכן מתייצבת על כ-53%.

מתרשימים 10 - 8 עולה כי דירוגם של מנפיקים להם הוצב אופק דירוג השונה מאופק יציב נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בטווח הזמן הארוך יותר, בעוד דירוגם של מנפיקים אשר הועברו לבחינת דירוג נמצאים בהסתברות גבוהה לשינוי דירוג בהתאם לכיוון הבחינה בטווח הזמן הקצר. מתרשים 10 עולה כי ההסתברות להותרת הדירוג על כנו, עבור מנפיקים להם הוצב אופק חיובי, שלילי או יציב היא גבוהה בטווח הזמן הקצר ויורדת בצורה משמעותית באופק דירוג חיובי ושלילי, 12 חודשים לאחר הצבת האופק, וזאת בהשוואה למנפיקים להם הוצב אופק יציב, אשר נשארים בהסתברות גבוהה בדירוג זהה לאחר 12 חודשים. עם זאת, מנפיקים אשר דירוגם הועבר לבחינת דירוג הינם בעלי ההסתברות הנמוכה ביותר להותרת הדירוג על כנו, בפרט כאשר בחינת הדירוג היא עם השלכות חיוביות, אז ההסתברות לשמירה על דירוג זהה בטווח של 12 חודשים שואפת ל-0%.

הקשר בין אופק הדירוג וכשלי פירעון

מאז תחילת פעילותה של מידרוג, בשנת 2003 ונכון למאי 2023, נספרו 21 אירועי כשל פירעון של מנפיקים בתחום המימון התאגידי. תרשים 11 מתאר את הקשר בין אופק/בחינת דירוג ואירועי כשל פירעון. התרשים מציג את אחוז כשלי הפירעון כתלות בסוג אופק הדירוג או בחינת הדירוג, מספר חודשים לפני אירוע הכשל.

תרשים 11 - כשלי הפירעון מותנים באופק/בחינת דירוג, לפי חודשים



מתרשים 11 עולה כי עיקר כשלי הפירעון היו מלווים בהצבת אופק שלילי או העברה לבחינת דירוג עם השלכות שליליות מספר חודשים קודם. לכ-70% מהמנפיקים שהגיעו לכשלי פירעון, דירוגם היה באופק שלילי 1, 3, 6, 9 ו-12 חודשים לפני כשל הפירעון. בנוסף לכך, 6 חודשים לפני כשל הפירעון, כ-10% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, 3 חודשים לפני כשל הפירעון כ-15% מהמנפיקים הין בבחינת דירוג עם השלכות שליליות וחודש 1 לפני הכשל, כ-20% מהמנפיקים היו בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

דוחות קשורים

- [לסיכום ביצועי הדירוגים לשנים 2009-2022, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)
- [שיעורי שיקום של איגרות החוב בדירוגי מידרוג בתחום המימון התאגידי בין השנים 2005-2020](#)
- [לסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 21.12.2023

נספח 1 - הגדרת אופק הדירוג וכשל פירעון

הגדרת אופק הדירוג

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, יצוין (NOO (No Outlook). אופק דירוג יציב משקף צפי נמוך לשינוי דירוג בטווח הזמן הבינוני. אופק חיובי, שלילי או נבנה משקפים סיכוי גבוה יותר לשינוי בטווח הזמן הבינוני. במועד הצבת האופק, וועדת הדירוג מגלמת את הערכתה כי כושר החזר האשראי של המנפיק הולם את רמת הדירוג לאותו מועד. לסטטיסטיקת שינוי/אי שינוי הדירוג בתקופות העוקבות לאחר הצבת האופק, הנכם מוזמנים לעיין בדוחות [ביצועי הדירוג באתר מידרוג](#).

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)⁷.
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.

⁷ בעסקאות מימון מובנה מסוימות, אי תשלום עלול לגרום להפסדים, אף שתשלומים אלו אינם מחויבים חוזית. בהתאם, במכשירי מימון מובנה, מידרוג תגדיר שאירוע 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 ולקחת 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 2-1 ימים עסקים 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.

נספח 2 - התפלגות⁸ אופק דירוג ובחינת דירוג בהתאם לקבוצת הדירוג בשנים 2004-2023

טבלה 6 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום המימון התאגידי

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aaa.il	0%	0%	100%	0%	0%	0%	45
Aa.il	2%	7%	88%	3%	0%	0%	596
A.il	5%	11%	80%	4%	0%	1%	1543
Baa.il	8%	16%	66%	8%	1%	0%	511
Ba.il	0%	71%	18%	11%	0%	0%	28
B.il	0%	60%	0%	27%	7%	7%	15
Caa.il	0%	17%	17%	33%	0%	33%	6
Ca.il	0%	50%	13%	0%	0%	38%	8
C.il	0%	50%	25%	0%	0%	25%	4

טבלה 7 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום המוסדות הפיננסים

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aaa.il	0%	2%	96%	2%	0%	0%	92
Aa.il	3%	5%	87%	3%	1%	0%	247
A.il	9%	11%	74%	7%	0%	0%	46

טבלה 8 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום מימון פרויקטים

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aa.il	4%	4%	92%	0%	0%	0%	217
A.il	5%	2%	85%	5%	0%	3%	590
Baa.il	4%	1%	66%	16%	1%	12%	104

טבלה 9 - פרופורציית הדירוגים בכל אופק/בחינת דירוג כאחוז מכלל הדירוגים בתחום המימון המובנה

קבוצת דירוג	חיובי	שלילי	יציב	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	תצפיות
Aaa.il	0%	6%	74%	20%	0%	0%	35
Aa.il	3%	32%	35%	29%	0%	0%	62
A.il	0%	22%	24%	53%	0%	0%	45
Baa.il	0%	15%	0%	85%	0%	0%	33
Ba.il	0%	24%	0%	76%	0%	0%	33
B.il	0%	31%	0%	53%	16%	0%	32
Caa.il	0%	14%	0%	86%	0%	0%	7
Ca.il	0%	63%	13%	25%	0%	0%	8
C.il	0%	7%	0%	93%	0%	0%	14

8 סוגי אופק דירוג ובחינת הדירוג לצורך הטבלאות בנספח זה. הינו למועדי עדכון הדירוג ואופק הדירוג בשנים 2004-2023 עבור כל דירוג. לדוגמא: בין השנים 2004-2023, ל-11% מהדירוגים בקבוצת ה-

A.il הוצב אופק דירוג שלילי במועד העדכון הדירוג ואופק הדירוג.

© 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, המוצגים, 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, תנדטיות 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 מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שביסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו 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, הערכות 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 נוצרו 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 לאמינים ומדויקים. 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 לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו 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 מצדד (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