

## מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש מאי 2023

# Midroog Financial Conditions Index (MFCI)

דוח מיוחד | יוני 2023

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

### אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה, קצינת אשראי ראשית  
[avigail.k@midroog.co.il](mailto:avigail.k@midroog.co.il)  
דניאל בורד, עוזר מחקר  
[daniel.b@midroog.co.il](mailto:daniel.b@midroog.co.il)

**מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש מאי 2023 מצביע על המשך תנאים פיננסיים חלשים, בהתאם למגמה מתחילת השנה. המדד בחודש מאי 2023 עומד על כ-0.56, לעומת 0.5- בחודש אפריל 2023.**

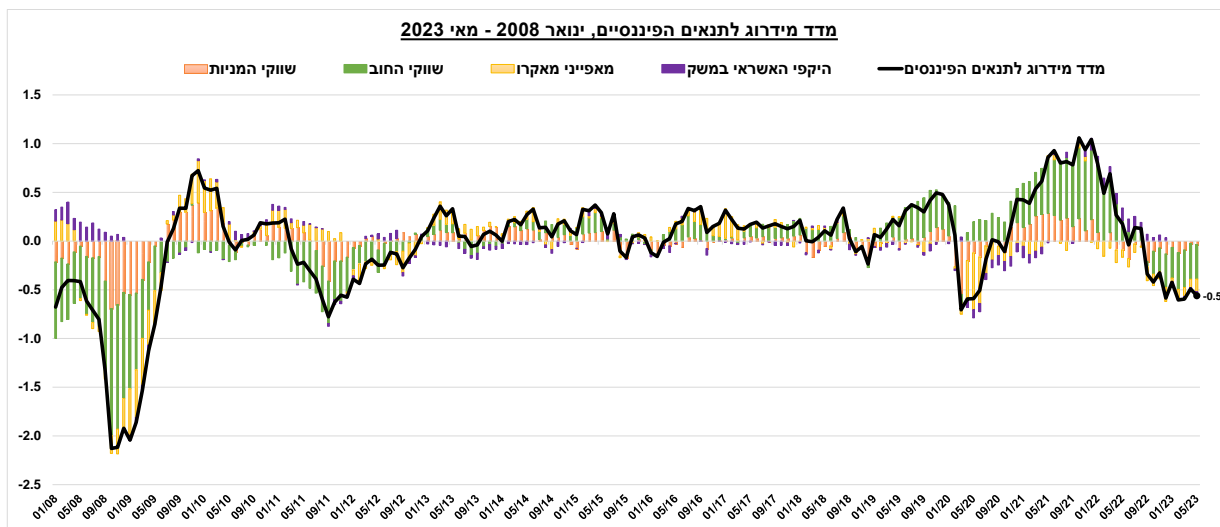
## תקציר

- בחודש מאי תרומתן של כלל הקטגוריות המרכיבות את מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וכוללות את שווקי המניות, סביבת המאקרו, שווקי החוב והיקפי האשראי במשק הינה שלילית.
- כלל האינדיקטורים הנכללים ברכיב שווקי החוב הינם בעלי תרומה שלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש מאי.
- רכיב היקפי האשראי במשק הישראלי משפיע באופן שלילי על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש מאי ועומד כעת על 0.04- בדומה ל-0.01- בחודש אפריל 2023.
- רכיב מאפייני סביבת המאקרו בחודש מאי נותר דומה עם ירידה במדד מנהלי הרכש לעומת חודש שעבר ועומד על כ-0.13. מדד מנהלי הרכש מצביע, לראשונה מתחילת השנה, על התכווצות בפעילות. ניתן לייחס זאת להתכווצות המתמשכת ברכיב ההזמנות לייצוא שירד ב-1.6 נקודות בסיס, המבטא את ההאטה בכלכלה הגלובלית ובעיקר באירופה - שותפת הסחר המשמעותית ביותר של התעשייה המקומית.
- מדד ה-S&P500 היה המדד היחיד שהשפיע לחיוב ברכיב שווקי המניות. על אף זאת, תרומתו השלילית של רכיב שווקי המניות בחודש מאי הייתה זהה לחודש אפריל ועמדה על 0.03-.
- מדד Moody's לתנאים הפיננסיים מעיד על תנאים חלשים מהממוצע ארוך הטווח, בשוק בארה"ב, בריטניה ואירופה עמד בקירוב על 0.1-. לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל בחודש מאי 2023 עמד על 0.56-, בדומה לחודש הקודם ובשונה מהמגמה בשווקים שצוינו קודם לכן.
- המדד הלאומי לתנאים הפיננסיים בארה"ב (National Financial Conditions Index-NFCI) ממשיך להראות תנאים פיננסיים משוחררים יותר גם בחודש מאי 2023 בדומה למדדי NFCI שפורסמו החל בחודש מרץ 2023.

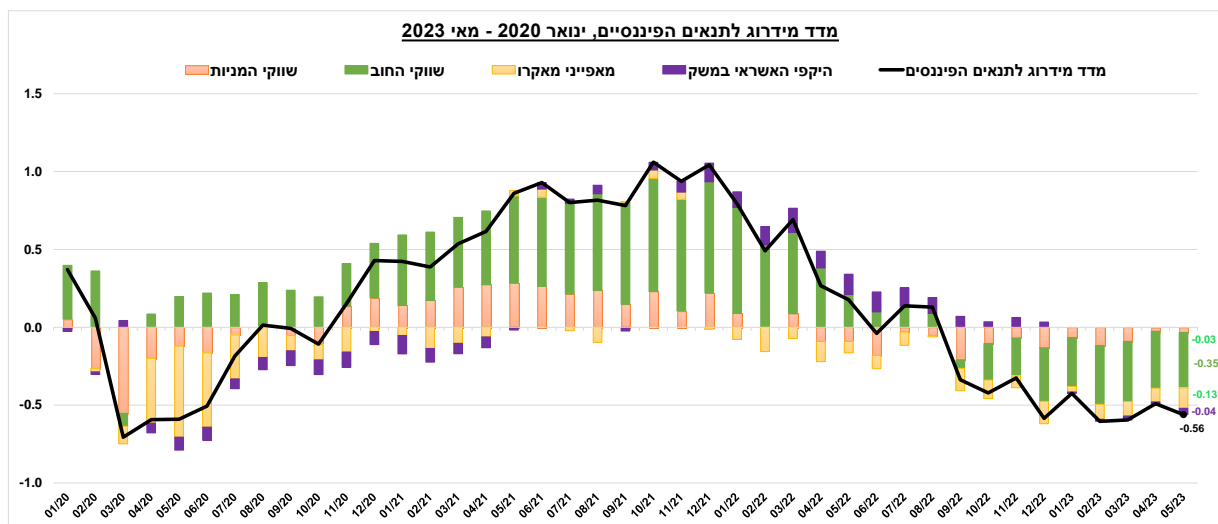
- מדד מידרוג למדידת תנאי השוק הפיננסי, בדומה למדדי תנאים פיננסיים המתפרסמים עבור כלכלות רבות בעולם, מורכב מ-16 אינדיקטורים חודשיים<sup>1</sup>, המבטאים את הפעילות הפיננסית והכלכלית בישראל וכן כולל מספר אינדיקטורים רלוונטיים משוק ההון הגלובלי ומשוק הריביות.
- האינדיקטורים אשר מרכיבים את המדד נחלקים ל-4 קטגוריות: שווקי החוב, שווקי המניות, סביבת המאקרו והיקפי האשראי במשק. ארבע הקטגוריות אשר מרכיבות את המדד מהוות כ-49%, כ-20.5%, כ-21% וכ-9.5%, בהתאמה המדד מחושב באופן חודשי.
- מדד תנאים פיננסיים שלילי (חיובי) בחודש מסוים, משמעותו בדרך כלל כי התנאים הפיננסיים חלשים יותר (חזקים יותר) ביחס לממוצע הרב שנתי.

<sup>1</sup> פירוט האינדיקטורים ומשקלם בנספח 1.

**תרשים 1 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2008 - מאי 2023**



**תרשים 2 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2020 - מאי 2023**



**מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל**

מדד מידרוג לתנאי השוק הפיננסי נועד לשקף את התנאים הפיננסיים בישראל, המגלמים שילוב של מספר אינדיקטורים משוקי ההון בארץ ובעולם וכן פרמטרים מאקרו כלכליים. אינדיקטורים אלו מסווגים ל-4 קטגוריות. מדד התנאים הפיננסיים מחושב מדי חודש, כאשר כל אחד מרכיבי המדד מתוקן ביחס למוצע וסטיית התקן הרב שנתיים. משקלות המדד לכל אינדיקטור מתבססות על שיטה סטטיסטית<sup>2</sup> אשר עושה שימוש באופן בו האינדיקטורים המתוקנים נעים ביחד בתקופת המדגם, ינואר 2008 - מאי 2023, וקובעת משקל יחסי לכל אינדיקטור.

<sup>2</sup> מידרוג עושה שימוש בשיטת ה-PCA (Principal Components Approach) לאומדן משקלות רכיבי המדד. תרומתו של כל אינדיקטור לרכיב הראשון הינו אומדן המשקל של אינדיקטור זה.

מדד תנאים פיננסיים העומד על אפס בחודש מסוים, משקף כי התנאים הפיננסיים השוררים כעת קרובים למוצק הרב שנתי (כ-15 שנים, החל מ-2008). מדד תנאים פיננסיים שלילי בחודש מסוים, משמעותו בדרך כלל תנאים פיננסיים חלשים יותר מהרגיל בעוד שמדד תנאים פיננסיים חיובי קשור לתנאים פיננסיים חזקים יותר מאשר הממוצע הרב שנתי.

### מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש מאי 2023

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש מאי 2023 עומד על כ-0.56- נמוך ביחס למוצק ארוך הטווח, כאשר תרומתן של כלל הקטגוריות המרכיבות את מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינה שלילית.

בתרשים 1 מוצגת התפתחות מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג מינואר 2008 ועד מאי 2023 ובתרשים 2 מוצגת התפתחות המדד, בהסתכלות ממוקדת לתקופה שבין תחילת שנת 2020 ועד לסוף מאי 2023. במהלך התקופה שבין 2008 ועד שנת 2023, אירעו מספר אירועים כלכליים משמעותיים אשר באים לידי ביטוי במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים<sup>3</sup>. מאז תחילת שנת 2022, בעקבות העלייה בשיעורי האינפלציה וביעורי הריבית בארץ ובעולם, המלחמה בין רוסיה לאוקראינה והחשש הגובר ממתן עולמי חלה הרעה משמעותית במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, כאשר כעת רכיב החוב הינו הרכיב השלילי ביותר במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בטבלה 1 להלן מוצגים האינדיקטורים הנוכחיים והקודמים למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים במבט השוואתי:

טבלה 1 - האינדיקטורים בבסיס רכיבי המודל לחודש מאי 2023 לעומת חודש אפריל 2023

יחס/פרש בהשוואה לחודש הקודם	הנתון שמשמש למדד אפריל 2023	הנתון שמשמש למדד מאי 2023	
-0.4%	1,754	1,747	מדד תל אביב 125*
0.2%	4,169	4,180	מדד S&P500*
13.7%	15.8	17.9	מדד ה"פחד" VIX S&P500*
0.21	3.43	3.64	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים (נק' בסיס)**
1.6%	353	359	מדד תל בנד 60*
0.0%	219.95	219.95	הלואות למשקי בית, שלא לדויר (מיליארדי \$)***
-32.0%	6.78	4.61	הלואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים (מיליארדי \$)***
0.0%	892	892	אשראי למגזר העסקי (מיליארדי \$)***
0.12%	142.96	143.13	המדד המשולב****
-5.0%	51.5	48.9	מדד מנהלי הרכש*****
-0.07	3.89	3.82	התשואה הנמינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
0.25	1.36	1.61	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה (נק' בסיס)**
0.00	1.13	1.13	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים (נק' בסיס)**
-0.02	1.15	1.13	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
-0.1%	907	906	*שווי שוק המניות בבורסה בת"א (מיליארדי \$)
2.0%	440	449	*שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א (מיליארדי \$)

\* נתוני השוק (מדדים ושווי שוק) הינם נתון הסגירה בסוף חודש מאי 2023.  
 \*\* בעמודת ההשוואה מוצגים הפרשים, נתונים ממוצעים לחודש מאי 2023.  
 \*\*\* היקפי האשראי למגזר העסקי ולמשקי הבית, שלא לדויר, הינם בגין חודש פברואר 2023. ההלוואות החדשות לרכישת דירות למגורים הינן בגין חודש אפריל 2023.  
 \*\*\*\* המדד המשולב הינו בגין חודש אפריל 2023.  
 \*\*\*\*\* מדד מנהלי הרכש הינו בגין חודש אפריל 2023.

### קטגוריית שווקי המניות

מדד ת"א 125 ירד בחודש ב-0.4%, לעומת עלייה של כ-1.6% במהלך חודש אפריל 2023. בחודש האחרון אינדיקטור מדד ת"א 125 ירד בכ-7% בהשוואה למוצק 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008-2023, עומד על כ-2.1%. בהתאם אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

<sup>3</sup> לפירוט נוסף, ראו דוחות קודמים של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים.

מדד S&P500 עלה בשיעור של כ-0.2% בחודש מאי בהשוואה לעלייה של כ-2.9% בחודש אפריל. בחודש האחרון אינדיקטור **מדד S&P500 עלה בכ-5.3%** בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - מאי 2023, עומד על כ-3.9%. בהתאם אינדיקטור זה מהווה תרומה חיובית למדד.

מדד התגודתיות של ה-S&P500 (מדד "הפחד") עלה בכ-13.7% במהלך חודש מאי ומשקף עלייה בתגודתיות מחירי המניות בארה"ב. בחודש האחרון **ירד מדד VIX S&P500 בכ-22.2%** בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. ירידה זו משקפת התמתנות בתגודתיות במדד ה"פחד". שיעור ירידה זה נמוך משיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - מאי 2023, העומד על שיעור שינוי שלילי של כ-2.1%. בהתאם התגודתיות המגולמת במדד ה"פחד" הינה בעלת תרומה חיובית לרכיב שווקי המניות במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בזירה המקומית, התגודתיות כפי שבא לידי ביטוי במדד ה"פחד" הישראלי, ה-VTA35<sup>4</sup>, ירדה בשיעור של כ-0.06% בחודש מאי לעומת החודש שקדם לו.

שווי שוק המניות בבורסה בת"א ירד בכ-0.1% בחודש מאי לעומת החודש שקדם לו. בהיבט ההשוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, **אינדיקטור שווי המניות בת"א איבד כ-8.5% מערכו**. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשווי שוק המניות בבורסה לני"ע בת"א בתקופה שבין 2008 - מאי 2023, עמד בקירוב על כ-0.6%. אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

קטגוריית שווקי המניות הכוללת 4 רכיבים אלו, **גרעה כ-0.3% נקודות ממדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש מאי**, כאשר מרבית האינדיקטורים של רכיב זה הינם שליליים והתגודות מחושבות ביחס לממוצע ב-12 החודשים האחרונים. **בנוסף, חודש זה הינו החודש הארבעה עשר ברציפות שרכיב שווקי המניות מהווה תרומה שלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים**.

### קטגוריית שווקי החוב

מדד תל בונד 60 עלה בכ-1.6% בחודש מאי לעומת אפריל וכן רשם עלייה של כ-1.2% בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי החודשי במדד תל בונד בתקופה שבין 2008 - מאי 2023 עמד על כ-1.8%. **בהתאם, תרומת אינדיקטור מדד תל בונד 60 למדד הינה שלילית**.

התשואות לפדיון הממוצעות ל-10 שנים, נומינלית וריאלית של איגרות החוב הממשלתיות הנגזרות מאמידת עקום האפס ירדו בחודש מאי ב-0.07 וב-0.02 נקודות בסיס בהתאמה. התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום האפס לשנה עלתה ב-0.25 נקודות בסיס, עם זאת התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום האפס ל-5 שנים נשארה זהה לחודש הקודם. בהשוואה לרמה הממוצעת של אינדיקטורים אלו בתקופה שבין 2008 - מאי 2023:

- התשואה לפדיון הממוצעת הנומינלית ל-10 שנים בחודש מאי עלתה לכ-3.82 נקודות בסיס, ואילו הרמה הממוצעת של התשואה הנומינלית ל-10 שנים בתקופה שבין 2008 - מאי 2023, עומדת על כ-3.2 נקודות בסיס.
- התשואות לפדיון הממוצעות הריאליות לשנה, 5 ו-10 שנים עומדות נכון לחודש מאי על 1.61, 1.13 ו-1.13, בהתאמה ואילו ממוצע תשואות אלו בתקופה שבין 2008 - מאי 2023, עומד על -0.33, 0.3 ו-1.09 בהתאמה.

**בהתאם, תרומת האינדיקטורים של הריביות בישראל למדד התנאים הפיננסיים הינה שלילית ביחס לממוצע ארוך הטווח בכלל אינדיקטורים**.

בארה"ב תשואות איגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים עלתה בחודש מאי ב-0.21 נקודות בסיס ביחס לחודש אפריל, ועמדה על רמה של כ-3.64 נקודות בסיס, וזאת לעומת ממוצע בתקופה שבין 2008 - מאי 2023 העומד על כ-2.4 נקודות בסיס. **תרומת אינדיקטור הריביות בארה"ב למדד הינה שלילית**.

<sup>4</sup> שאינו נכלל במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וזאת עקב היסטוריית הנתונים הקצרה שלו.

בבחינה של שווי שוק איגרות החוב בישראל, שווי השוק עלה בחודש האחרון לעומת החודש שקדם לו בכ-2%. במבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, אינדיקטור שווי שוק החוב בחודש מאי הרוויח כ-1% מערכו. שיעור שינוי זה נמוך מהממוצע לתקופה שבין 2008 - מאי 2023, העומד על שיעור שינוי חודשי של כ-1.5%.

**בשקלול האינדיקטורים, רכיב החוב בחודש מאי הינו שלילי חודש תשיעי ברציפות וגורע כ-0.35 נקודות ממדד מידרוג לתנאים פיננסיים.**

#### **מאפייני סביבת מאקרו**

מדד מנהלי הרכש ירד בכ-5% לעומת החודש שקדם לו, ובמבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, האינדיקטור ירד בכ-7.3% לעומת ממוצע שינוי חודשי של כ-0.1% לתקופה שבין 2008 - אפריל 2023. המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק עלה בחודש האחרון בשיעור של כ-0.12% לעומת החודש שקדם לו. צמיחת המדד המשולב בהשוואה לממוצע ב-12 החודשים האחרונים עומדת על כ-1.1%, שיעור צמיחה נמוך מממוצע הצמיחה החודשי של המדד המשולב של כ-1.8%, לתקופה שבין 2008 - אפריל 2023.

**רכיב המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו שלילי בחודש מאי ועומד על -0.12.** נציין כי מאפייני המאקרו הנכללים במדד משקפים את מצבה של הכלכלה הריאלית בישראל נכון לחודש אפריל.

#### **היקפי האשראי במשק**

ההלוואות למשקי בית שלא לדיור והאשראי למגזר העסקי שפורסמו במהלך חודש אפריל הינם הנתונים הזמינים העדכניים ביותר, נכון למועד כתיבת דוח זה, ומשקפים את היקפי האשראי שקיימים במשק נכון לסוף חודש פברואר 2023. יתרות האשראי כוללות אשראי מבנקים, גופים מוסדיים וחברות כרטיסי אשראי. נתוני ההלוואות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירת מגורים הינם בגין חודש אפריל 2023.

יתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור ולמגזר העסקי צמחו בהשוואה ליתרות לפני שנה בכ-5.6% וכ-12.6%, בהתאמה. שיעור הצמיחה של יתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור נמוך מהממוצע לטווח ארוך העומד על כ-6.1%. שיעור הצמיחה של אשראי למגזר העסקי ירד לעומת החודש הקודם אך עדיין גבוה מהממוצע לטווח ארוך העומד על כ-3.9%. נתוני יתרות האשראי בשני סגמנטים אלו מצביעים על האטה במגמת הצמיחה של היקפי ההלוואות בישראל וזאת בשל עליית הריבית, הציפיות לשיעורי אינפלציה גבוהים והחשש ממיתון.

היקף העמדת ההלוואות החדשות על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים ירד בכ-32% נכון לסוף חודש מאי<sup>5</sup> 2023 לעומת סוף חודש אפריל 2023. בהשוואה לממוצע 12 חודשים האחרונים היקף העמדת ההלוואות החדשות על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים ירד בשיעור של כ-46%. **תרומתו של רכיב היקפי האשראי למדד הינה שלילית ועומדת על -0.04.**

להלן טבלה 2 המתארת את רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, רכיב נוכחי בהשוואה לחודש הקודם:

<sup>5</sup> נתון ההלוואות לדיור העדכני ביותר הינו בגין חודש אפריל 2023.

**טבלה 2 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש מאי 2023 לעומת חודש אפריל 2023<sup>6</sup> וסטטיסטיקה תיאורית בתקופת המדגם**

**2008-2023**

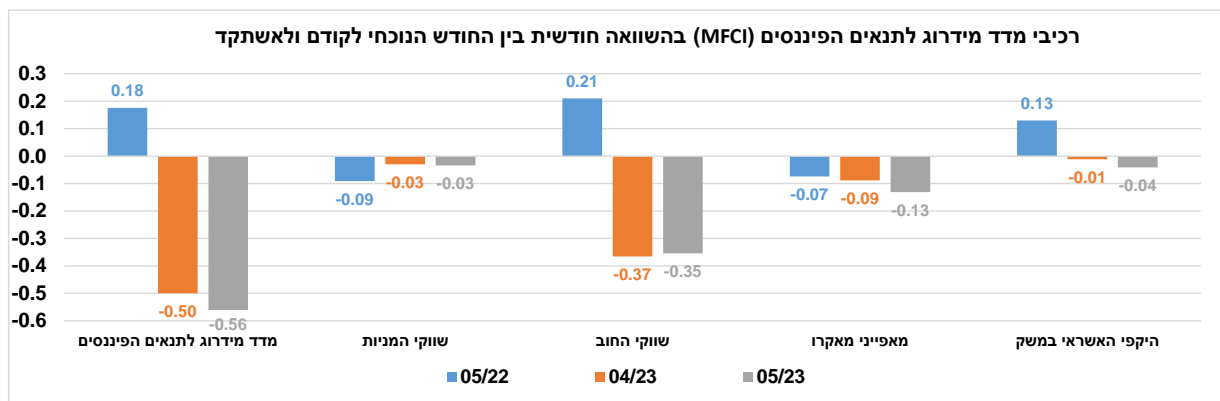
מקסימום	מינימום	חציון	ס. תקן	מומצע	רכיב המדד לחודש אפריל 2023	רכיב המדד לחודש מאי 2023	כיוון התרומה למדד בחודש מרץ**	
4.1	0.53	2.4	0.83	2.4	3.43	3.64	-	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים
6.6	0.67	2.6	1.6	3.2	3.89	3.82	-	התשואה הנשאלת הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
3.5	-2.7	0.4	1	-0.33	1.36	1.61	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים
3.8	-2.01	-0.05	1.10	0.3	1.13	1.13	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים
4.2	-1.25	-0.7	1.24	1.09	1.15	1.13	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
18.3%	-38.8%	2.4%	8.2%	1.5%	-1.3%	1.0%	-	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
16.3%	-16.8%	1.80%	4.2%	1.8%	-0.7%	1.2%	-	מדד תל בונד 60, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים**
35.3%	-38.7%	2.4%	11.5%	2.1%	-8%	-7%	-	מדד ת"א 125, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
21.4%	-37.1%	5.9%	10.2%	3.9%	5.1%	5.3%	+	מדד S&P500, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
205.2%	-37.7%	7.5%	36.1%	-2.1%	-35.7%	-22.2%	+	מדד VIX S&P500, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
28.7%	-38.4%	0.0%	11.6%	0.6%	-10.1%	-8.5%	-	שווי שוק הממות בבורסה בת"א, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
4.1%	-2.2%	2%	1%	1.8%	1.08%	1.05%	-	המדד המשולב, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
62.7%	-39.3%	-0.05%	14.2%	0.1%	-1.7%	-7.3%	-	מדד מנהלי הרכש, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
25.2%	-5.2%	6%	4.5%	6.1%	5.6%	5.6%	-	הלוואות למשק בית, שלא לדור, שיעור שווי שנתי %
70.8%	-46%	4%	21.0%	4.9%	-25%	-46%	-	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שווי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
18.1%	-5.2%	3.5%	4.8%	3.9%	12.6%	12.6%	+	אשראי למגזר העסקי, שיעור שווי שנתי %

\* מדד תל בונד 60 הלח להתפרסם בחודש ינואר 2008. בהתאם, התנונים במדד על ידי ינואר 2009 מבוססים על שיעור שווי ביחס לנתוני המדד החמינים עד מועד החישוב, ולא לממוצע 12 חודשים אחרונים\*\* כיוון התרומה למדד בחודש נתון נבחן אל מול הממוצע ארוך הטווח של המשתנה

בטבלה 2 ניתן לראות כי בחודש מאי 2023, כל האינדיקטורים של שווקי החוב תורמים תרומה שלילית למדד התנאים הפיננסיים. בהתאמה, רכיב החוב של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף אינדיקציה שלילית. כמו כן, רכיבי שווקי המניות וסביבת המאקרו המשיכו להשפיע באופן שלילי על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. באינדיקטור ההלוואות למשקי בית, שלא לדור חלה האטה והוא נמוך ביחס לממוצע שיעורי הצמיחה לתקופה שבין 2008 - מאי 2023. באינדיקטור ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות חלה ירידה והוא נמוך ביחס לממוצע שיעור הצמיחה לתקופה שבין 2008 - מאי 2023. אינדיקטור אשראי למגזר העסקי גבוה ביחס לממוצע שיעור הצמיחה לתקופה שבין 2008 - מאי 2023.

בתרשים 3 להלן מוצגים רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה חודשית במונחי נקודות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בתרשים זה ניתן לראות את הירידה החדה שחלה במדד בין החודשים מאי 2022 ואפריל 2023 ואת החרפת מגמה זו בחודש מאי 2023. בדומה לחודש אפריל 2023, כל רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים תורמים באופן שלילי למדד והתנאים הפיננסיים "הדוקים" בהשוואה לממוצע ארוך הטווח. רכיב שווקי החוב הינו הרכיב בעל התרומה השלילית ביותר.

**תרשים 3- השוואה בין רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, בחודשים אפריל - מאי 2023 ומאי 2022**



<sup>6</sup> תרשימים של רכיבי המדד על פני זמן, מוצגים בנספח 4.

## פירוט רכיבי המדד

האינדיקטורים אשר מרכיבים את המדד נחלקים ל-4 קבוצות: שווקי החוב, שווקי המניות, סביבת המאקרו והיקפי האשראי במשק, כאשר בכל קבוצה בין 2 ל-7 רכיבים.

### שווקי החוב והריביות

מדדים אלו משקפים את עלויות החוב ויכולים להעיד על עלייה בסיכון האשראי, וכן בסיכוני השוק והנזילות. רכיבי קטגוריה זו כוללים את התשואות על איגרות חוב ממשלתיות בישראל, צמודות ושקליות לטווחי פדיון שונים, תשואת אג"ח ממשלתית ל-10 שנים בארה"ב, מדד האג"ח הקונצרני תל בונד 60 ושוי השוק של אג"ח קונצרניות בבורסה בת"א.

### שווקי המניות

שווי השוק של שווקי המניות והתנודתיות משקפים את תחזית השוק ביחס לצמיחה כלכלית וכן תיאבון לסיכון. רכיבי קטגוריה זו כוללים את מדד המניות ת"א-125, מדד המניות S&P500, מדד התנודתיות VIXS&P500 ושוי שוק המניות בבורסה בת"א.

### סביבת המאקרו

ציפיות הצרכנים והעסקים הינם אינדיקטורים לגידול בפעילות הכלכלית והפיננסית. רכיבי קטגוריה זו כוללים את מדד מנהלי הרכש והמדד המשולב למצב המשק. מדדים כגון: אמון הצרכנים וסקר הערכת המגמות בעסקים עשויים להיות אינדיקטורים רלוונטיים לבחינת ציפיות אלו אך החלו להתפרסם בתצורה הנוכחית, החל מ-2012 ומ-2015, בהתאמה ובהתאם אינם נכללים בשלב זה ברכיבי קטגוריה זו.

### היקפי האשראי במשק

הנגישות לאשראי למשקי בית ולעסקים, משתקפת, בין היתר, בנתוני יתרות ההלוואות והעמדת הלוואות חדשות. רכיבי קטגוריה זו כוללים את יתרות האשראי מהמלווים במשק, בחלוקה הבאה: אשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי לעסקים, אשראי צרכני והלוואות חדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, כאשר האשראי למגזר העסקי, כולל גם הלוואות וגם אג"ח סחיר ולא סחיר. יתרות האשראי כוללות אשראי מבנקים, מגופים מוסדיים ומחברות כרטיסי אשראי. יש לציין כי היקפי האשראי למגזר העסקי והלוואות למשקי הבית שאינן לדיור משקפים את סך יתרות ההלוואות במשק בגין החודשים הקודמים (בין חודשיים לשלושה, הקודמים לפרסום). בשוק ההלוואות לדיור מגורים, קיימים נתונים ברזולוציה המתייחסת להלוואות חדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים, המתפרסמים בגין החודש החולף ומהווים אינדיקציה מהירה יותר להתפתחות סגמנט זה בהשוואה ליתרות האשראי לדיור. בהתאם, מידרוג עושה שימוש בנתון ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים, חלף נתון יתרות ההלוואות לרכישת דירות מגורים.

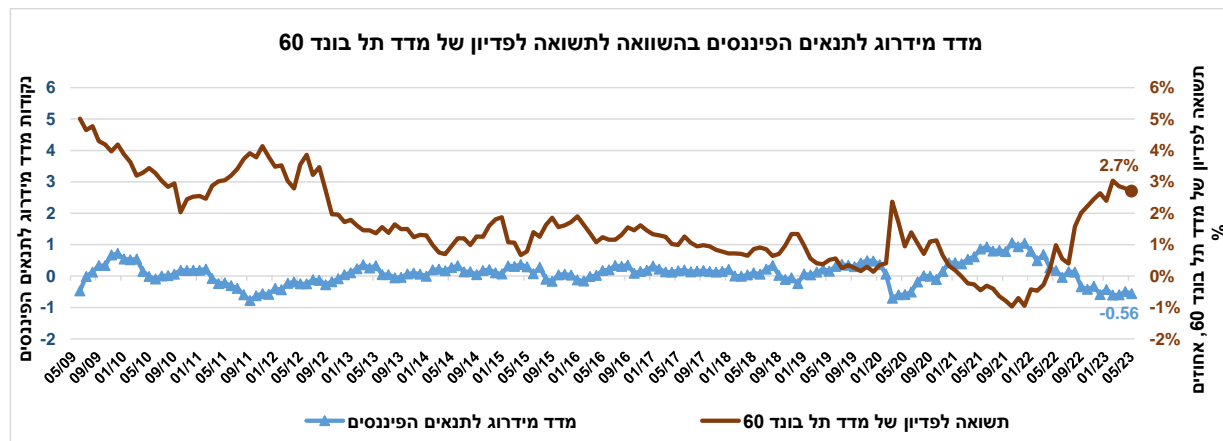
### [למקבץ שאלות ותשובות בדבר מטרת המדד ומאפייניו ראו נספח 3](#)



## השוואה למדד תל בונד ומדדי תנאים פיננסיים גלובליים<sup>7</sup>

בתרשים 4 להלן מוצגת השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין התשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 החל מיוני 2009 ועד מאי 2023:

### תרשים 4 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לתשואה לפדיון של מדד תל בונד 60

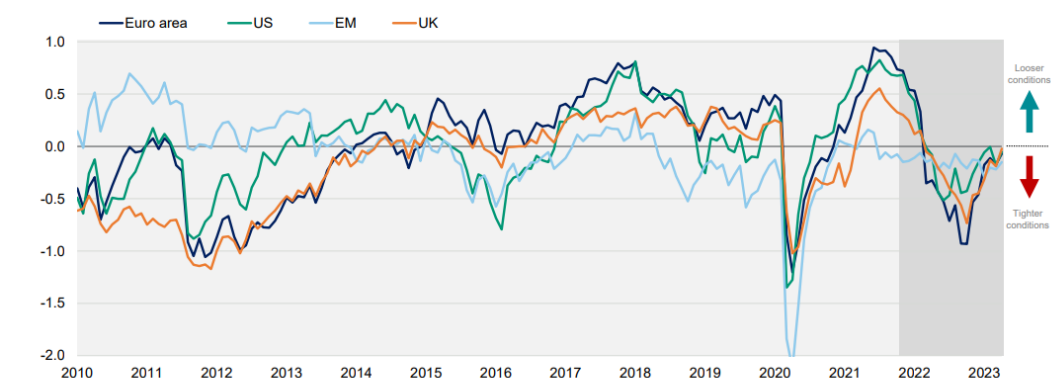


\*השוואה מוצגת מיוני 2009 בעקבות מגבלת נתונים זמינים. מקור הנתונים: תשואה לפדיון של מדד תל בונד 60, מגמה 2020.

מתרשים 4 עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ותשואת מדד תל בונד 60 לסוף כל חודש בין יוני 2009 לבין מאי 2023, הפוכים בכיווני המגמות שלהם לאורך התקופה המוצגת. כך, כאשר מגמת מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים היא שיפור בתנאים הפיננסיים לעומת הממוצע ארוך הטווח, תשואת מדד תל בונד 60 יורדת, ולהיפך. מטרת השוואה הינה לבחון כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף, בין היתר, את יכולות גיוס החוב הסחיר של תאגידים הנכללים במדד תל בונד 60, כפי שבאה לידי ביטוי בתשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 וכן להדגים באופן ויזואלי את המגמות בשני המדדים לאורך זמן, לרבות נקודות קיצון בשני המדדים. בהקשר זה יש לציין כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים כולל בתוכו את מדד תל בונד 60 ואת שווי שוק החוב בישראל ולכן ניתן לצפות למתאם בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לתשואת מדד תל בונד 60.

בתרשים 5 להלן מוצגים מדדי התנאים הפיננסיים המפורסמים על ידי Moody's, בהתאם למספר כלכלות נבחרות:

### תרשים 5 - מדדי התנאים הפיננסיים (FCI) של Moody's לכלכלות נבחרות



\*Moody's Financial Conditions Indicators (FCIs) combine 13-16 financial variables to offer a composite picture of financial conditions. Data as of April 2023. Source: Moody's Investors Service

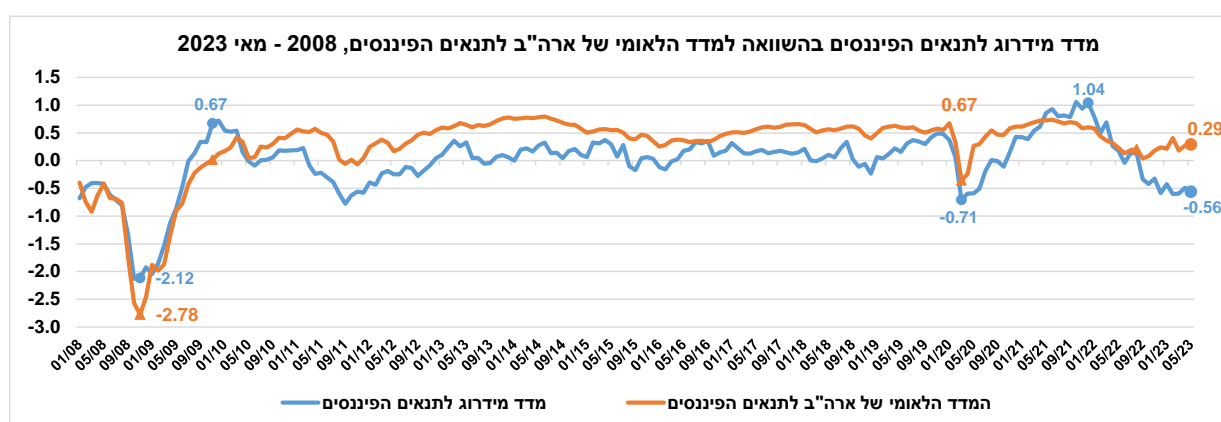
מקור: Moody's Investors Service

<sup>7</sup> השוואות נוספות למדדי כלכלה ריאליים כגון תמ"ג והמדד המשולב למצב המשק בנספח 2.

מתרשים 5 עולה כי מדד התנאים הפיננסיים של Moody's לכלל השווקים נמצא ברמה נמוכה יותר מהמוצעים ההיסטוריים שלו למרות שיפור קל בתנאים הפיננסיים. השיפור הקל לתנאים הפיננסיים נובע מעלייה ברכיבי שוקי החוב והון. בחודש אפריל, מדד Moody's לתנאים הפיננסיים בארה"ב, בגוש האירופאי ובבריטניה הציג מגמת עלייה ותנאים פיננסיים "משוחחרים יותר" בהשוואה לחודש הקודם. יחד עם זאת, המדדים בגוש האירופאי, בבריטניה, ארה"ב וכלכלות מתפתחות עדיין נמצאים מתחת לממוצע ארוך הטווח (0). לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל בחודש מאי 2023 עומד על -0.56, בדומה לחודש הקודם ובשונה מהמגמה בשווקים שצוינו קודם לכן. כמו כן, בעוד הרכיב השלילי ביותר במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו רכיב החוב, בשאר המדדים רכיב החוב הינו בעל תרומה חיובית למדדים.

בתרשים 6 להלן מוצג מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה למדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים:

### תרשים 6 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין המדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים



מקור הנתונים: המדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים, Federal Reserve Bank of Chicago.

מתרשים 6 עולה כי בחודש מאי 2023 חלה עלייה במדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים, אשר מאופיין בתנודתיות החל מחודש יולי 2022. עד אפריל 2022 שני המדדים דומים בכיווני המגמות שלהם.

תאריך הדו"ח: 12.06.2023

### דוחות קשורים

[מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים - MFCI \(Midroog Financial Conditions Index\)](#)

<sup>8</sup> המדד הלאומי של ארה"ב (NFCI – National Financial Conditions Index) מפורסם בתדירות שבועית ונתוניו מתעדכנים לאחור עקב זמינות ותדירות פרסום שונים. הצגת המדד הלאומי של ארה"ב מוצג בהיפוך למקור לצורכי השוואה לפי הגדרת מדד התנאים של מידרוג לתנאים הפיננסיים, המשקף תנאים הדוקים יותר בערכים שליליים.

## נספח 1 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקלות

בטבלה להלן מפורטות הקטגוריות המרכיבות את מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג, רכיבי כל קטגוריה ומשקלו של כל רכיב:

## רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקלות

משקל	רכיבי המדד	קטגוריה
4.5%	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים	שווקי החוב
7.0%	התשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים	
8.0%	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים	
9.0%	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים	
9.5%	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים	
4.5%	שווי שוק אג"ח בברסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
6.5%	מדד תל בונד 60, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	שווקי המניות
5.0%	מדד ת"א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
5.0%	מדד S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
5.5%	מדד VIX S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
5.0%	שווי שוק המניות בברסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	מאפייני מאקרו
11.0%	המדד המשולב, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
10.0%	מדד מנהלי הרכש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
4.5%	היקפי האשראי במשק - בנקים, הלואות למשקי בית, שלא לדויר, שיעור שינוי שנתי %	מוסדיים וחברות כרטיסי אשראי
3.0%	הלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
2.0%	אשראי למגזר העסקי, שיעור שינוי שנתי %	

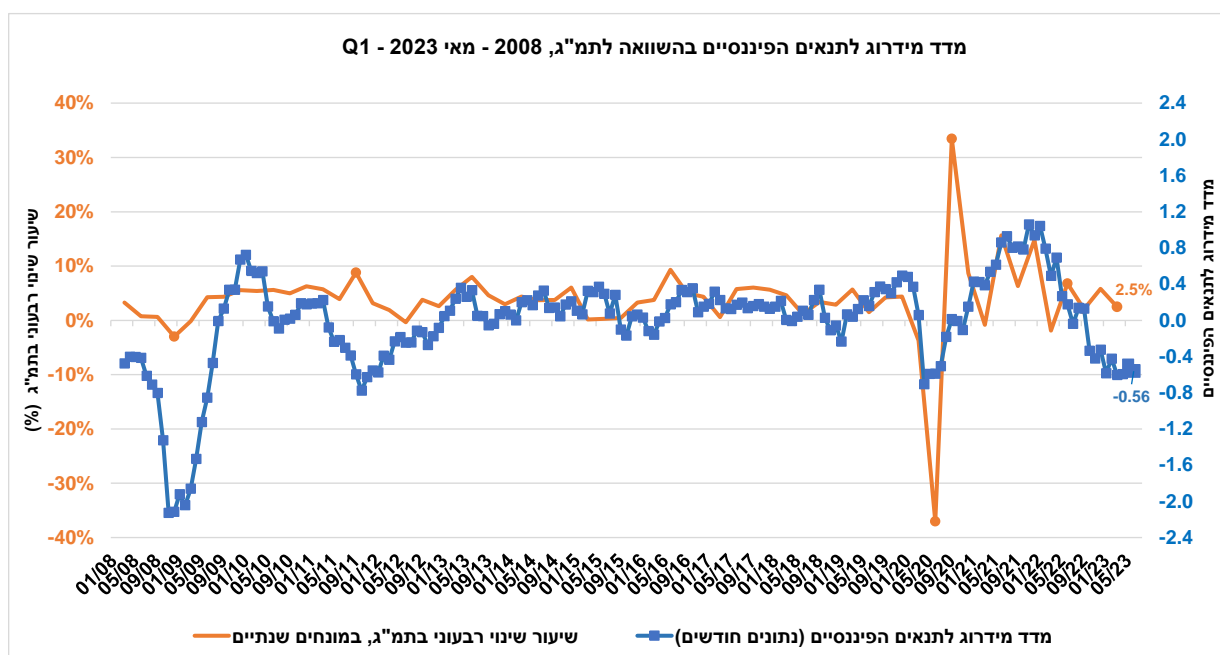
ארבע הקטגוריות אשר מרכיבות את המדד, שווקי החוב, שווקי המניות, מאפייני המאקרו והיקפי האשראי במשק מהוות כ-49%, כ-20.5%, כ-21% וכ-9.5%, בהתאמה.

## נספח 2 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין מדדי כלכלה ריאלית

### השוואה לשיעור השינוי בתמ"ג והמדד המשולב למצב המשק

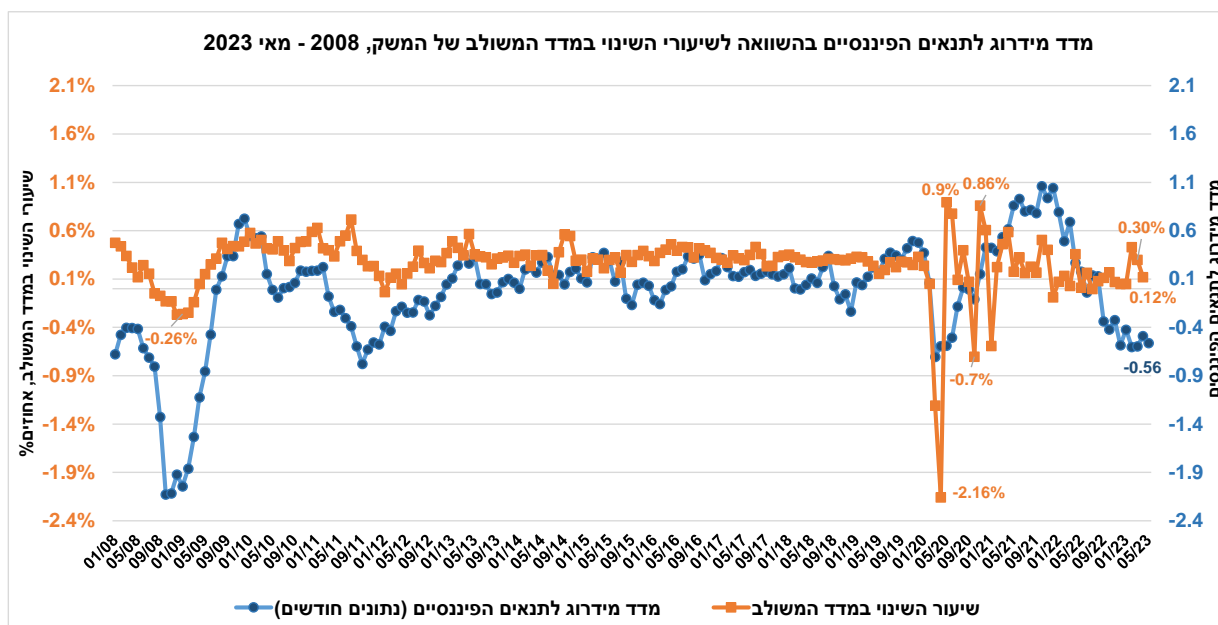
בתרשימים 2.1 ו-2.2 להלן מוצג מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה לשיעור השינוי הרבעוני בתמ"ג במונחים שנתיים וכן בהשוואה למדד המשולב במשק. על אף שמטרת המדד אינה לשקף את מצב הכלכלה הריאלית בלבד, אלא לשקף בעיקר את התנאים הפיננסיים, ההשוואה משמשת להדגמה ויזואלית נוספת כי מדד מידרוג לתנאים פיננסיים משקף בצורה הולמת את האירועים הכלכליים המרכזיים במשק.

### תרשים 2.1 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין שיעור השינוי הרבעוני בתמ"ג, במונחים שנתיים



מקור הנתונים: תמ"ג, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

**תרשים 2.2 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין שיעור השינוי החודשי במדד המשולב של המשק**



מקור הנתונים: המדד המשולב למצב המשק, בנק ישראל

מתרשים 2.1 עולה כי מדד מידרוג לתנאים פיננסיים, שמחושב ברמה החודשית, מקדים במקרים רבים את המגמה של השינוי בתמ"ג, שמחושב ברמה הרבעונית. מתרשים 2.2 עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה למדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק, המתפרסם אף הוא ברמה חודשית ומשקף את כיוון ההתפתחות של הכלכלה הריאלית, משקף מגמות דומות. יחד עם זאת, כאמור לעיל מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף גם הוא את מצב שווקי ההון והיקפי האשראי במערכת הבנקאית וזאת בנוסף למדד המשולב, אשר אף הוא נכלל כרכיב במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בהתאם, מדד התנאים הפיננסיים משקף נתונים מהירים יותר המגיעים משוק ההון וכן מגמות שלעיתים שונות בטווח הקצר מהמגמות בכלכלה הריאלית.

כך למשל: ההרעה בתנאים הפיננסיים בשנת 2008 השתקפה במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בעוד שהמדד המשולב למצב המשק שיקף האטה ריאלית מתונה יותר בישראל. לחילופין, ההרעה בכלכלה הריאלית בתחילת מגפת הקורונה השתקפה בעצימות גבוהה יותר במדד המשולב למצב המשק בעוד מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים שיקף הרעה מתונה מעט יותר.

## נספח 3 - מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים - שאלות ותשובות

### שאלה: מהי מטרת המדד?

תשובה: מטרת דוח זה הינה הצגת מדד חדש שפותח במידרוג, בדומה למדדי תנאים פיננסיים המתפרסמים עבור כלכלות רבות בעולם, המשקף את התנאים הפיננסיים, כפי שבאים לידי ביטוי באינדיקטורים מהירים יחסית של הפעילות הפיננסית והכלכלית בישראל. מדד מידרוג הוא המדד המקומי היחיד שכולל בתוכו מספר רב של אינדיקטורים הכוללים רכיבים משוקי המניות והחוב, מאפייני סביבת מאקרו והיקפי האשראי במשק.

### שאלה: מהם רכיבי המדד?

תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בנוי מ-16 אינדיקטורים שונים המרכיבים את ארבעת רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. הרכיבים הינם רכיב שווקי החוב, רכיב שווקי המניות, רכיב מאפייני סביבת המאקרו ורכיב היקפי האשראי במשק.

### שאלה: כיצד משוקללים רכיבי המדד?

תשובה: האינדיקטורים הנכללים במדד מתוקננים ומשוקללים בהתאם למשקלם במדד התנאים הפיננסיים. כך, מדד התנאים הפיננסיים הינו מדד סינטטי המורכב משקלול אינדיקטורים אלו. כאשר עוצמת התנדודות במדד לחיוב או לשלילה אינה נעה במנעד מוגבל, אלא נגזרת מתנדודות האינדיקטורים המרכיבים את המדד.

### שאלה: מה משמעות הערכים של המדד?

תשובה: ערכים חיוביים של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקפים תנאים פיננסיים חזקים יותר ביחס לממוצע ארוך הטווח (כ-15 שנים, החל מ-2008). ערכים שליליים של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקפים תנאים פיננסיים חלשים יותר ביחס לממוצע ארוך הטווח. על פי הגדרתנו, ככל שנקודות המדד גבוהות או נמוכות יותר, כך העוצמה של הכיוון חזקה יותר.

### שאלה: האם קיימים מדדים דומים למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בארץ ובעולם?

תשובה: בארץ קיימים מספר מדדים שיכולים להצביע על מצבו של המשק הישראלי, אך מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו המדד היחיד שכולל בתוכו מספר רב של אינדיקטורים הכוללים רכיבים משוקי המניות והחוב, מאפייני מאקרו והיקפי אשראי. קיימים מספר מדדים גלובליים כגון: מדדי התנאים הפיננסיים של Moody's לפי אזורים גאוגרפיים. בנוסף, המדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים, NFCI<sup>9</sup> שמפורסם על ידי הפדרל ריזרב בנק של שיקגו.

### שאלה: מה ההבדל בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין המדד המשולב של בנק ישראל?

תשובה: המדד המשולב של בנק ישראל אף הוא מדד סינתטי המתפרסם מדי חודש ומטרתו לאבחן את כיוון התפתחותה של הפעילות הריאלית בזמן אמת והוא מחושב על בסיס 10<sup>10</sup> אינדיקטורים שונים. בשונה מהמדד המשולב של בנק ישראל, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים מתבסס על 16 אינדיקטורים שונים שמחולקים ל-4 קבוצות של רכיבים שונים. רכיבי שווקי המניות, שווקי החוב והיקפי האשראי במשק משקפים את הפעילות הפיננסית ורכיב מאקרו המשקף את הפעילות הריאלית. לאור קשרי הגומלין

<sup>9</sup> National Financial Conditions Index

<sup>10</sup> מדד הייצור התעשייתי, מדדי הפדיון בשירותים ובמסחר, היבוא של מוצרי צריכה, היבוא של תשומות לייצור, יצוא הסחורות, יצוא השירותים, מספר משרות השכיר במגזר הפרטי, שיעור המשרות הפנויות ומספר התחלות הבנייה.

החזקים בין הפעילות הפיננסית לריאלית, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים יוצר סט אינדיקטורים רחב יותר, כאשר אינדיקטורים אלו מהירים יחסית בהיותם מבוססים על נתוני שוק (כגון: נתוני שווקי המניות, נתוני שווקי החוב). יצוין כי רכיב סביבת המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים כולל בתוכו גם את המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק.

#### **שאלה: האם המדד יכול לחזות פני עתיד?**

תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים אינו נועד לנבא פני עתיד. היתרון העיקרי של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו היות מדד זה מורכב מאינדיקטורים שונים, ריאליים ונתוני שוק, המתעדכנים בתדירות גבוהה. בהתאם, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים יכול במקרים שונים להקדים מדדים אחרים ולהצביע על מצב התנאים הפיננסיים של המשק הישראלי.

#### **שאלה: האם מנעד המדד והרכיבים מתעדכנים מדי חודש ובאיזו תדירות יפורסם המדד?**

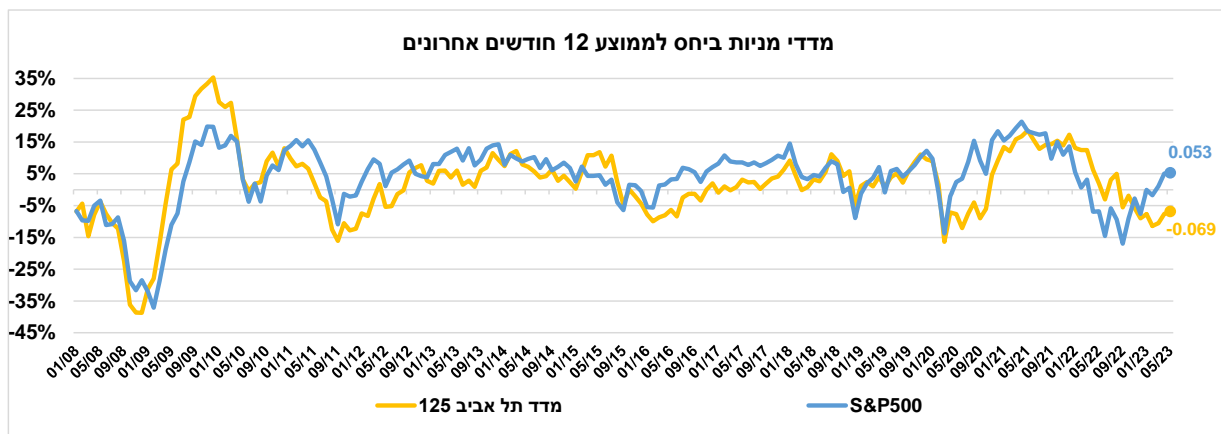
תשובה: אכן, מנעד המדד והרכיבים מתעדכנים מדי חודש. המדד יתפרסם מדי חודש בסמוך לאחר המחצית הראשונה של החודש (בתקופות חגים ומועדים שונים יתכנו עיכובים).

#### **שאלה: מתי החל הפרסום של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים?**

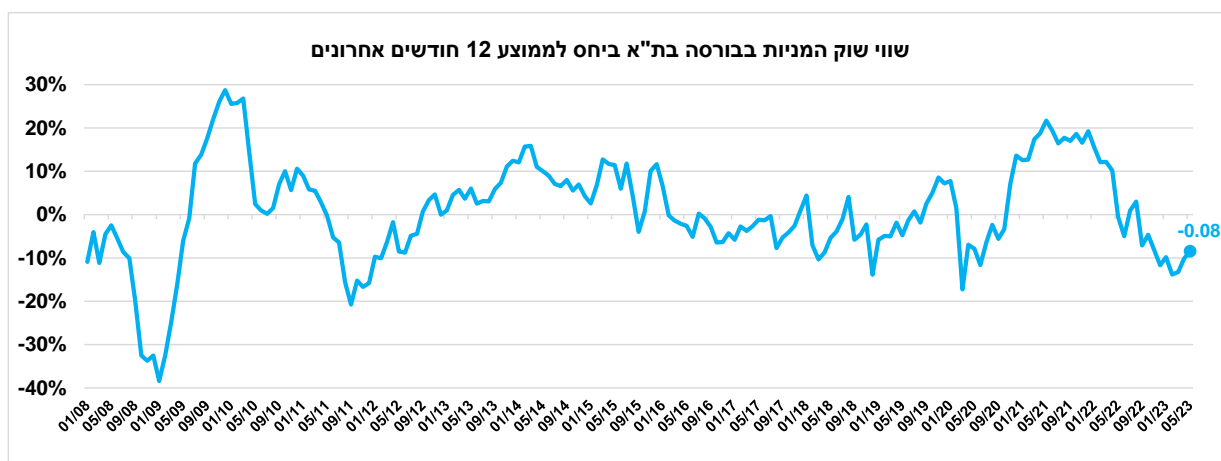
תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים החל להתפרסם באוקטובר 2022.

נספח 4 - התפתחות רכיבי המדד על פני זמן

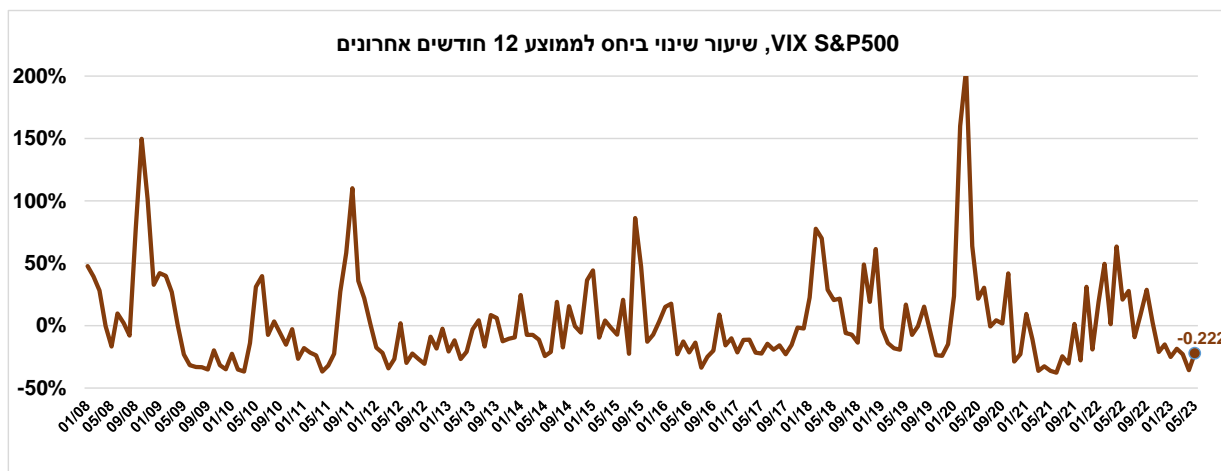
רכיב שווקי המניות



מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך, S&P Global ועיבודי מידרוג



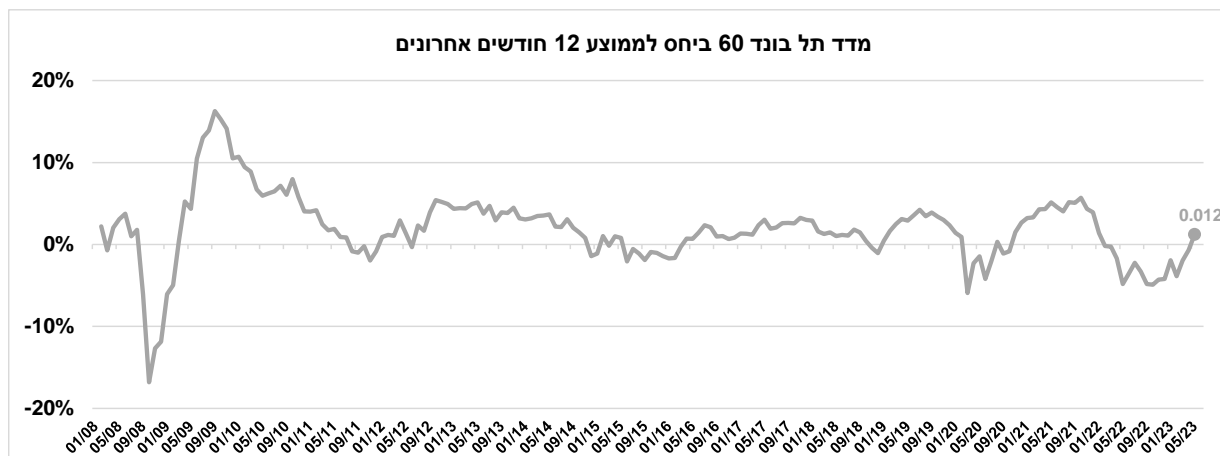
מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך ועיבודי מידרוג



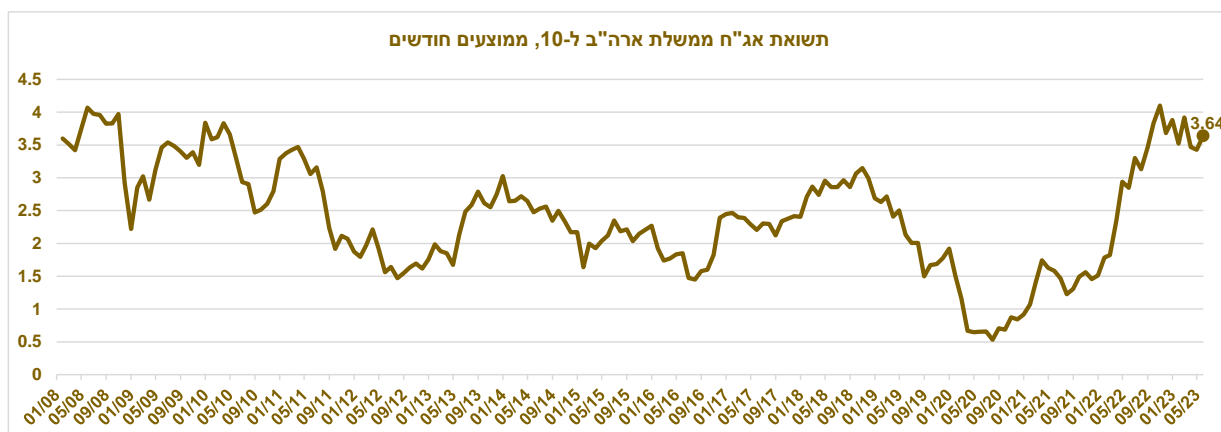
מקור הנתונים: Chicago Board Options Exchange ועיבודי מידרוג



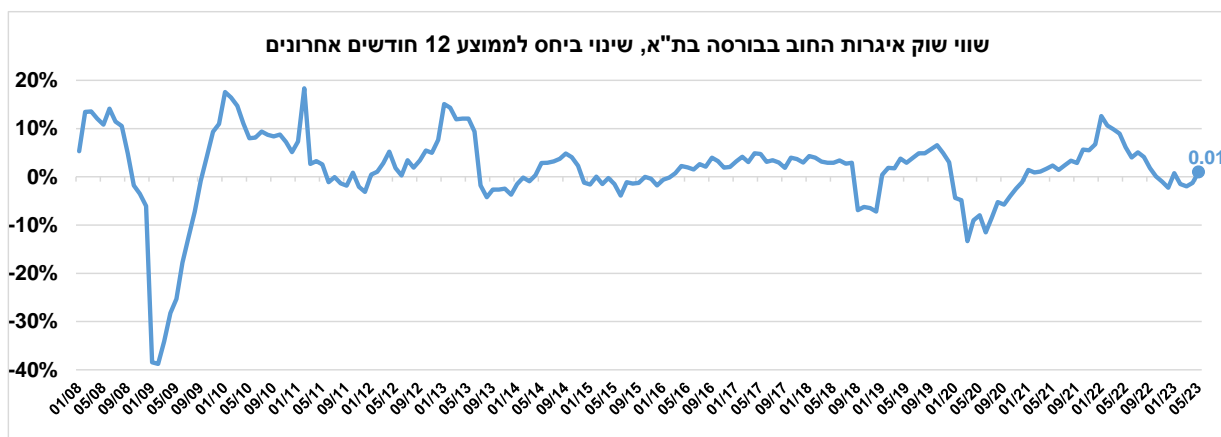
רכיב שוקי החוב



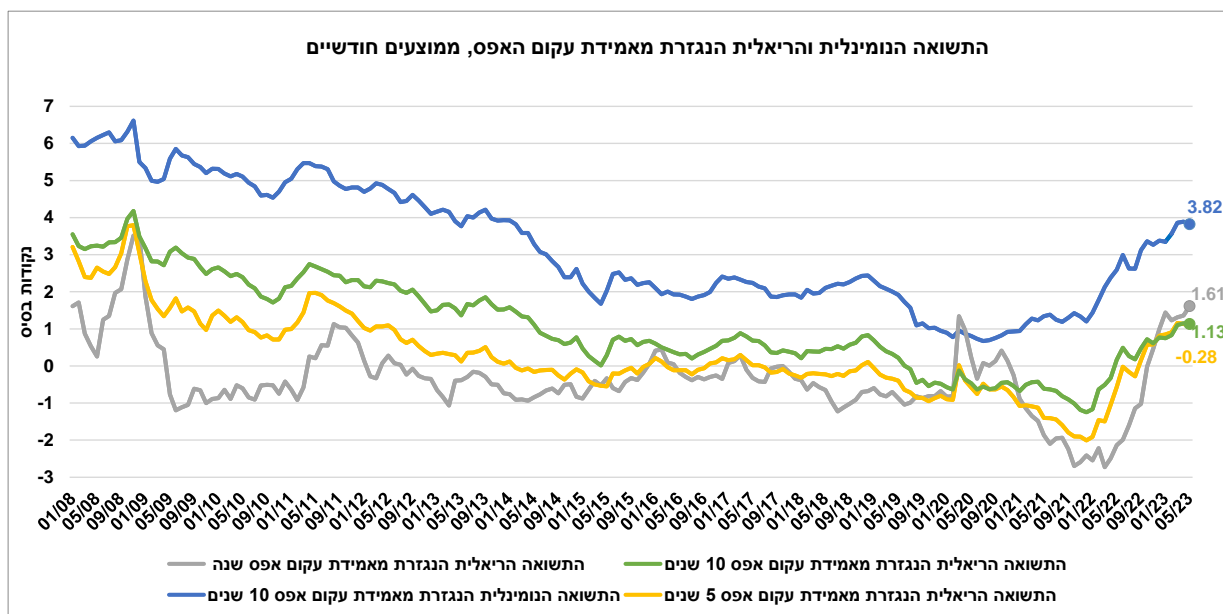
מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך ועיבודי מידרוג



מקור הנתונים: U.S Department of The Treasury ועיבודי מידרוג

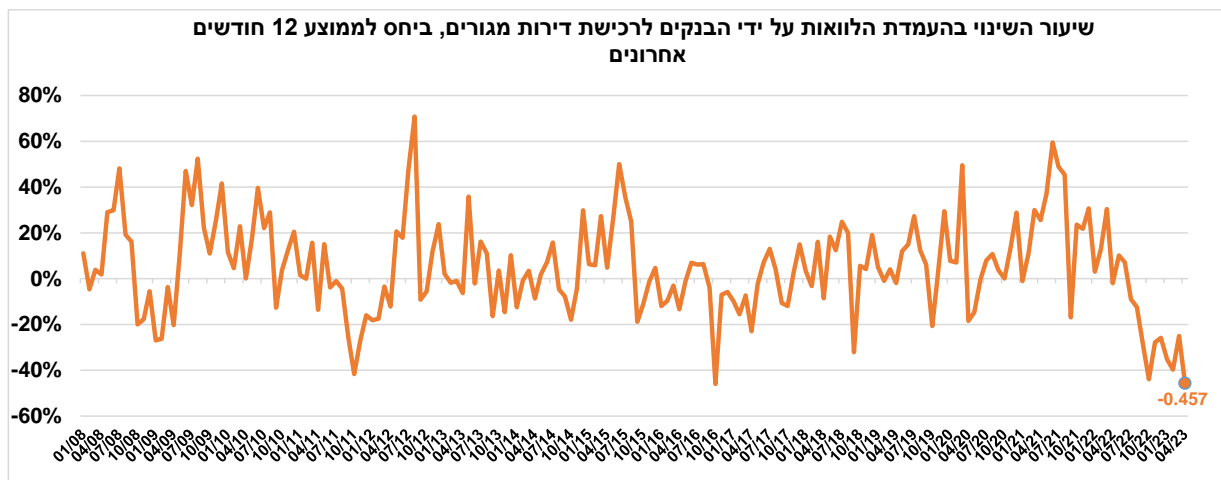


מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך ועיבודי מידרוג

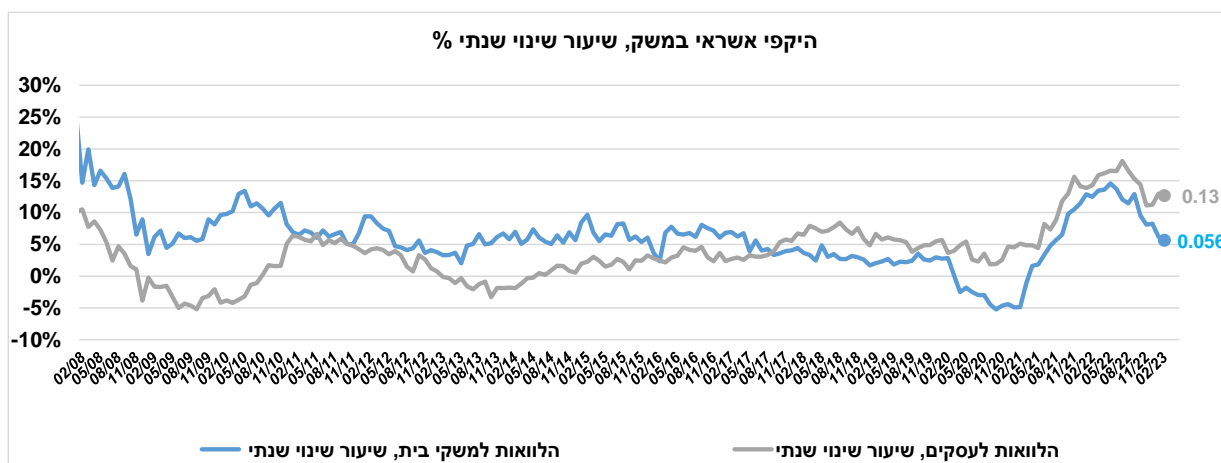


מקור הנתונים: בנק ישראל

### רכיב היקפי האשראי במשק

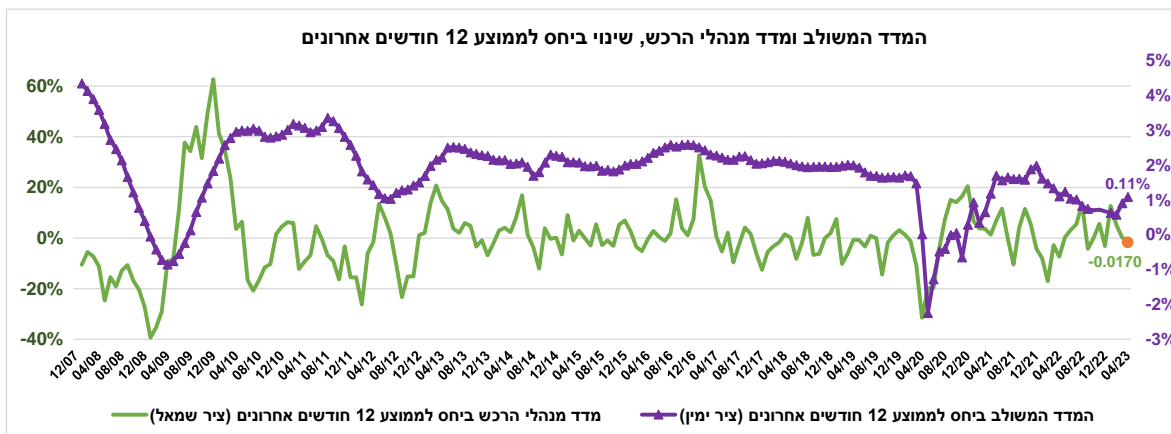


מקור הנתונים: בנק ישראל ועיבודי מידרוג



מקור הנתונים: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

### רכיב מאפייני המאקרו



מקור הנתונים: בנק ישראל, ארגון מנהלי רכש ולוגיסטיקה בישראל בשיתוף בנק הפועלים ועיבודי מידרוג

© 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 וכאלה 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

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

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

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג. דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>