



אינדיקטור (sf)¹ בדירוגי מימון מובנה

דצמבר 2015

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

החל מספטמבר 2015 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 (sf)

מטרת הוספת האינדיקטור הינה להבהיר כי אין להניח מראש כי דירוגי מימון מובנה ויתר הדירוגים באותה רמת דירוג, יהיו בעלי ביצועים דומים וכן להדגיש כי מאפייני הסיכון של ניירות ערך אלו עשויים להיות שונים. דירוגי מימון מובנה נסמכים בין היתר על מודלים סטטיסטיים ומשקפים את הערכת מידרוג להפסד הצפוי, לרבות בחינת תרחישי רגישות מסוימים על מנת לשקף בדירוג גם את סיכון הכשל. כמו כן יצויין, כי דירוגי מימון מובנה כפופים לאי ודאויות מסוגים שונים הנובעים בין היתר מהסיכון הגלום בסוגי נכסים מסוימים, אתגרים משפטיים, מורכבות מבנה העסקה והמודל, אי ודאות ביחס לאיכות הנתונים ההיסטוריים ועוד. לפירוט הפרמטרים המובאים בחשבון בדירוגי מימון מובנה הנכם מוזמנים לעיין במתודולוגיות הדירוג של מכשירי מימון מובנה באתר מידרוג.

להלן רשימת סוגי הדירוגים אשר מידרוג הוסיפה להם את האינדיקטור (sf):

- אג"ח מגובה נכסים (Asset Backed Securities) - למשל איגוחים מגובי תקבולי ליסינג.
- אג"ח מגובה התחייבויות (Collateralized Debt/Loan Obligation).
- אג"ח מגובה משכנתאות מסחריות (Commercial Mortgage Backed Securities).
- אג"ח כלל תאגידי (Whole Business Securities) - כגון אג"ח מגובה בפעילות של תיקי לקוחות שהופרדו לתוך תאגיד פעילות.
- תעודות פיקדון בהן קיימים סיכוני התכסות, סיכוני ריבית וחשיפות נוספות ודירוגן נגזר באמצעות מודל כמותי, לרבות ביחס לסיכון האשראי של הפיקדונות המגבים.
- מכשירי CLN (Credit Linked Note) /Funded CDS (Credit default Swap) מגובה במכשיר מובנה, אריזה מחדש של התחייבויות (Repacks) המגובה במכשיר מובנה, מכשירים פיננסיים המגובים במכשיר פיננסי מובנה (אחד או יותר) או מכשיר הכולל ריבוד (tranching) חוב.
- (Asset Backed Commercial Paper) ABCP - נייר ערך מסחרי מגובה נכסים.

סוגי דירוגים נוספים להם יתווסף האינדיקטור, ככל שידורגו על ידי מידרוג:

- אג"ח מגובה משכנתאות מגורים (Residential Mortgage Backed Securities).

להלן רשימת סוגי הדירוגים אשר מידרוג אינה מוסיפה להם את האינדיקטור (sf):

- מכשירי CLN (Credit Linked Note)/ Funded CDS (Credit default Swap) שאינו מגובה במכשיר מובנה, אריזה מחדש של התחייבויות (Repacks) שאינה מגובה במכשיר מובנה, מכשירים פיננסיים המגובים במכשירים פיננסיים שאינם מסוג מימון מובנה ללא ריבוד (tranching) חוב.
- תעודות פיקדון אשר דירוגן נגזר מדירוג הבנק בו מופקדים הפיקדונות המגבים, מבלי שהופעל מודל כמותי כלשהו וכאשר בהתאם לתנאי תעודות הפיקדון והפיקדונות המגבים, אין בתעודות הפיקדון חשיפות כגון: חשיפת ריבית ופערי עיתוי כלשהם.
- דירוג יכולת העמידה בהתחייבות של תעודות סל² - בהקשר זה יצוין כי סוג מכשיר זה אינו מסומן כ-(sf), אלא באותיות MILC (Managed Index Linked Certificates) בהתאם לסולם דירוג תעודות הסל, בשונה מסולם ההתחייבויות הרגיל.
- דירוג אג"ח/התחייבות צמודי אינדקס מסוים הכולל ריבית ומטבע (Notes)³ - בהקשר זה יצוין כי סוג מכשיר זה אינו מסומן כ-(sf), אלא באותיות ILC (Index Linked Certificates) בהתאם לסולם דירוג תעודות התחייבות, בשונה מסולם ההתחייבויות הרגיל.
- מימון פרויקטים ותאגידי תשתיות.
- מימון רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי.

סוגי דירוגים נוספים להם לא יתווסף האינדיקטור, ככל שידורגו על ידי מידרוג:

- דירוג קרנות כספיות - בהקשר זה יצוין כי אומנם דירוג קרנות כספיות אינו מסומן כ-(sf), אך מסומן באותיות mmf (money market funds) בהתאם לסולם דירוג קרנות כספיות.
- התחייבות pass-through של מכשירים שאינם מגובים במכשירי מימון מובנה, סטריפים של ריבית וקרן של מכשירים שאינם מגובים במכשירי מימון מובנה.
- חוב מסוג credit tenant lease, ככל שאינו כולל ריבוד (tranching).
- אג"ח מסוג covered bonds.

² דירוג תעודות סל משקף את הערכת מידרוג למידת הסיכון שבידי החברה לא יהיו, בסיום כל יום מסחר, נכסים מספקים להמרת כל תעודות הסל הנסחרות, 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.

³ דירוג תעודות התחייבות 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.



יצוין כי הסימון באינדיקטור ה-(sf) מבוסס, בין היתר, על ההבחנות של מודי'ס בדבר מכשירי מימון מובנה וכן על התאמות שבוצעו על ידי מידרוג להבחנות אלו ביחס לשוק המקומי. חברות, משקיעים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון עשויים לסווג עסקאות שלא סווגו על ידי מידרוג כדירוגי מימון מובנה ככאלו ולהיפך, אנו עשויים לסווג דירוגי מימון מובנה ככאלו, אל אף שגורמים אחרים לא סיווגו אותן כמימון מובנה.

לרשימה המעודכנת של המכשירים הפיננסיים המדורגים במידרוג בדירוג פומבי ולהם התווסף האינדיקטור (sf), הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג: www.midroog.co.il. בנספח מצורפת טבלה עם רשימת המכשירים המסומנים כ-(sf) נכון ל-07/12/2015.



נספח - רשימת המכשירים להם התווסף האינדקטור (sf) ודירוגם מפורסם באתר מידרוג, נכון ל-07/12/15

חברה/סדרה

פיקס איי 2 בע"מ - סדרה ג'
גלובל פינס ג'.אר. 8 בע"מ - סדרה ד'
גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ - סדרה א'
הראל מטבעות בע"מ - סדרה א'
הראל מטבעות בע"מ - סדרה ב'
הראל מטבעות בע"מ - סדרה ו'
הראל מטבעות בע"מ - סדרה ט'
כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ - סדרה ב'
כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ - סדרה ג'
כפיר 1 מכשירים פיננסיים בע"מ - סדרה ד'
פסגות מטבעות בע"מ - סדרה א'
פסגות מטבעות בע"מ - סדרה ג'
תכלית פיקדונות בע"מ - סדרה א'
תכלית פיקדונות בע"מ - סדרה ב'

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

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכוני אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכוני אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונותו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת את המידע.

מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחרותם במפורש על פי דין, 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה). מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.