



# סיכום פעילות 2009 -

## מימון תאגידיים ומוסדות פיננסיים

דוח מיוחד, מרץ 2010

1

אנשי קשר:  
אביטל בר-דיין  
bardayan@midroog.co.il  
סמנכ"ל בכירה  
ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים

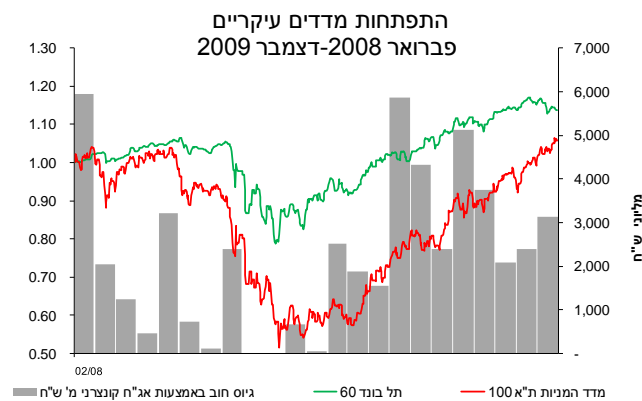
## מבוא

שנת 2009 תיזכר כאחת השנים המשמעותיות בשוק המימון החוץ בנקאי בה אירעו מספר תהליכים רבי עוצמה. שנת 2009 נפתחה בתחזיות פסימיות. זאת, לאחר שברבעון האחרון של שנת 2008 התעוררו חששות כבדים שחברות רבות לא יוכלו לעמוד בתשלומי האג"ח ויגיעו לחדלות פירעון. חששות אלו התגברו נוכח צרכי מחזור חוב גבוהים יחסית לשוק המימון החוץ בנקאי בישראל אשר הוערך בכ- 10 מיליארד ₪. כתוצאה מחששות אלו שערי איגרות החוב נשחקו בעשרות אחוזים. את ההידרדרות המשמעותית ביותר ספגו חברות הנדל"ן על רקע חשיפה גבוהה להשקעות מחוץ לישראל ובפרט לשווקים, שנפגעו באופן חריף מהמשבר הכלכלי, כדוגמת ארה"ב (פלורידה, לאס וגאס וניו-יורק), מזרח אירופה, רוסיה ואוקראינה. בשווקים אלו נפגעו שווי הנכסים, הנגישות למקורות מימון, רמת הנזילות והגמישות הפיננסית. המיתון בארה"ב ובמערב אירופה החליש את הביקושים למוצרים של יצואניות ישראליות בתחומי הפלסטיקה, הכימיקלים, המזון ומוצרי הצריכה. התמוטטות מחירי הסחורות פגעה קשות ברווחיות של חברות הסחר בתחום האנרגיה, התבואות, המתכות ועוד.

במהלך שנת 2009 נרשמה תפנית בשווקים הפיננסיים תוך עליות שערים חדות בשערי איגרות החוב. תהליך זה הושפע מההאטה כלכלית מתונה בישראל ביחס למשקים כלכליים אחרים בעולם, יציבות יחסית של המערכת הפיננסית בישראל, ייצוב המערכות הפיננסיות בעולם וכחלק מתנועות הון וחיפוש אחר אפיקי השקעה אטרקטיביים, על רקע ריבית נמוכה ומחירים נוחים בשוק ההון. החל מאמצע השנה הנסקרת חודשה פעילות גיוס המקורות בשוק המימון החוץ בנקאי המקומי. מאמצי המנפיקים לשפר את הנזילות כבר בראשית המשבר בעיקר באמצעות מימוש נכסים והשיפור שנרשם בשווקי ההון אפשרו לגופים רבים לצלוח את התקופה הקשה ובהמשך להציג שיפור מסוים על רקע, ההתייצבות שנרשמה בחלק מן האינדיקטורים הכלכליים.

למרות הפעילות הדלה בחודשים הראשונים של 2009, נרשמה בשנה הנסקרת עלייה בהיקף גיוס החוב בהשוואה לשנת 2008 מכ- 20 מיליארד ₪ בשנת 2008 לכ- 35 מיליארד ₪ בשנת 2009, מזה גיוסו כ- 37% ברבעון האחרון של 2009.

היקף הפעילות בשוק המימון החוץ בנקאי בשנת 2009 נותר נמוך בהשוואה לשנים 2005 – 2006 שנים בהן הסתכם היקף הגיוס בכ- 46 מיליארד ₪ מיידי שנה ובהשוואה לשנת 2007 בה נרשם היקף גיוס גבוה במיוחד של כ- 87 מיליארד ₪.



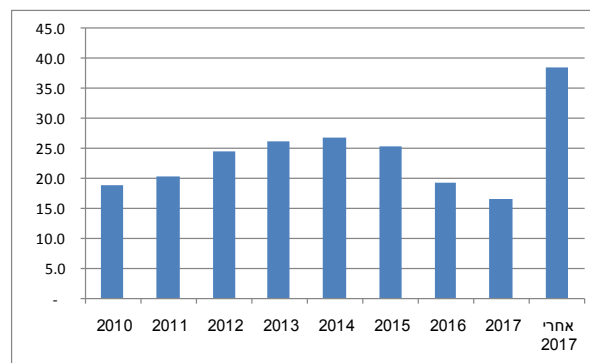
במחצית השנה הנסקרת עיקר המגייסים כללו בנקים וחברות מובילות המדרגות בדירוגים גבוהים בקבוצת ה-Aa. מעגל המגייסים התרחב לקראת סוף שנת 2009 לחברות בינוניות המדרגות בקבוצת ה-A. בניגוד לשנים 2005-2007 בהן בלטו חברות הנדל"ן בצד צרכני המימון, נרשמה בשנים 2008-2009 ירידה חדה בחלקן של חברות הנדל"ן. הגידול בגיוסי הבנקים נבע, בין השאר, מהיערכותם לשיפור הלימות ההון, כחלק מדרישות בנק ישראל. הגידול בגיוסים של חברות האחזקה נבע משני גורמים עיקריים: הצטיידות במקורות נזילים, המיועדים להשקעות ולמחזור חוב עתידי. פרופיל מנפיקי הנדל"ן בשנת 2009 הינו סולידי יחסית, עם הטיה לנדל"ן מניב ואחר, בפרט בישראל.

### צרכי מחזור חוב גבוהים

המשבר הפיננסי הגלובלי והחשיפה הגבוהה של מנפיקים בישראל לשווקים הגלובליים, בפרט לשוקי הנדל"ן, הובילו לכך שנרשמה פגיעה מיידית ברמת הנזילות, עליה חדה בסיכוני האשראי של מנפיקים רבים ולגידול ניכר בהיקף החוב שבהסדר. תהליכים אלו האיצו כשלי פירעון של אגרות חוב קונצרניות. נכון לסוף שנת 2009 כ-6% מאגרות החוב הקונצרניות, במונחי ערך נקוב, בהיקף של כ-14 מיליארד ש"ח, מצוי בהליכים שונים של הסדר חוב בתוכם נכללים כ-45 מנפיקים. מרבית החוב המצוי בהסדר הונפק ע"י חברות נדל"ן תוך ריכוזיות גבוהה.

על פי הנתונים, צרכי מחזור החוב של החברות עולים במהלך שנת 2010 לכ-19 מיליארד ₪ לעומת צרכי מחזור של כ-10 מיליארד ₪ בשנת 2009.

ריכוז צרכי מחזור חוב 2010 ואילך, מיליארד ₪:



בבחינת סיכון האשראי של החברות ניתן משקל רב לנושא הנזילות, כאחד מלקחי המשבר האחרון. הנזילות נבחנת על פי מספר פרמטרים עיקריים הכוללים את הגמישות הפיננסית כפי שהיא נמדדת בהיקף מסגרות אשראי מחייבות, בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים, ביתרות נזילות חופשיות ובתחזית לתזרימי מזומנים הצפויים להתקבל מהפעילות העסקית בהתחשב במאפייני הסיכון של אומדים אלו. הנזילות נבחנת מול צרכי שירות החוב בטווח הקצר והבינוני. פיזור של לוח הסילוקין על פני ריכוזיות, מקל להערכתנו על יכולת שירות החוב ומונע תנודתיות בצרכי הנזילות.

אופי הפעילות של החברה מכתוב את רמת הנזילות שתידרש ממנה. כך לדוגמה, בחברות אחזקה, שאינן בעלות פעילות עצמאית ונסמכות על תזרימים ממקורות חיצוניים, נצפה ליתרות נזילות פרמננטיות גבוהות יחסית על מנת להוכיח רמת נזילות טובה. בחברות הנהנות מתזרימי מזומנים שוטפים, יציבים וניתנים לחיזוי, כדוגמת חברות תקשורת, נסתפק ביתרות נזילות נמוכות. בחברות הנדל"ן נעדיף בנוסף על שמירת יתרות נזילות, התאמה בין התזרימים מהפרויקטים למועדי שירות החוב, רמת מינוף נמוכה לנכסים לקראת מועד מחזור הלוואות ספציפיות ופרופורציה סבירה בין נכסים שאינם משועבדים לבין חוב שאינו מובטח על מנת לשפר את הגמישות הפיננסית.

בשנת 2009 היינו ערים לשינויים קיצוניים ברמת הנזילות לפי סקטורים. בחברות הסחר למשל, הירידה החדה במחירי הסחורות ובצרכי ההון החוזר הובילה לשיפור רמת הנזילות. מגמות דומות נצפו בחלק מחברות התעשייה שהקטינו פעילות ושיפרו את היחסים השוטפים. בחברות אחזקה קטנות, הנסמכות על דיבידנדים מהחברות הבנות ניתן היה לזהות היחלשות הנזילות על רקע צמצום הדיבידנדים מהחברות הבנות, קושי בהצפת ערך של חברות בתהליך הבשלה וקושי בקבלת מימון זר. סגירת האפשרויות למחזור חוב האיצה כשלי פירעון והסדרים לפריסה מחדש של החוב בחברות הנדל"ן.

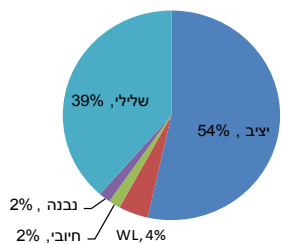
רמת הפעילות הגבוהה והמחירים הנוחים בשוק ההון בישראל תורמים לזמינות טובה של מקורות למגוון מנפיקים ומאפשרים חיזוק המיצוב הפיננסי באמצעות הוזלת מקורות המימון ופריסה מחדש של ההלוואות. יחד עם זאת, אנו עדים להמשך הקיפאון בחלק מכלכלות העולם בפרט במדינות מזרח אירופה וברית המועצות לשעבר, המשך אובדן ערך נכסים, ירידה בנתוני הצריכה ורמת ביקושים נמוכה לחברות היצואניות בשווקי אירופה וארה"ב. מגמות אלו תשפענה להערכתנו, על יכולת המנפיקים החשופים למדינות אלו להמשיך ולשרת את החוב. להערכתנו, רמת הסיכון נותרה גבוהה בפרט בחברות נדל"ן, בעיקר אלו הפעילות במזרח אירופה.

### אופק הדירוג כפרמטר מנבא

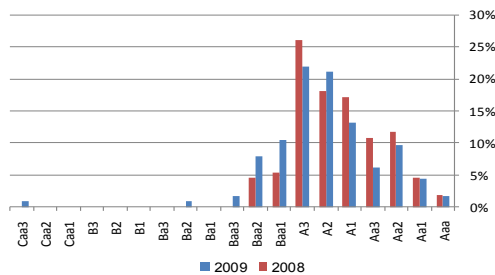
מידרוג עוקבת באופן שוטף אחר התפתחות סיכויי האשראי של התאגידים המדורגים על ידה כתוצאה משינויים פנימיים, אירועים אקסוגניים ו/או שילוב בין השניים. במסגרת המעקב מציבה מידרוג אופק דירוג אשר הינו אינדיקטור, המנבא את כיוון התפתחות הדירוג לתקופה של 12-18 חודשים קדימה. תוצר המעקב יכול לכלול אי שינוי בדירוג ובאופק הדירוג, שינוי באופק הדירוג, שינוי בדירוג ושינוי באופק הדירוג.

עפ"י נתוני סוף שנת 2009 לכ- 40% מכלל החברות המדורגות במידרוג מוצב אופק דירוג שלילי המבטא את הערכת מידרוג להתפתחות שלילית של הדירוג בטווח הקצר והבינוני. לעומת זאת רק ל- 2% מכלל הדירוגים מוצב אופק דירוג חיובי, המבטא את הערכת מידרוג להתפתחות חיוביות וירידה בסיכויי האשראי בטווח הקצר והבינוני. יחד עם זאת, נוסף כי מרבית פעולות ההצבה של אופק דירוג שלילי נרשמו במחצית הראשונה של שנת 2009 ומיעוטם במחצית השנייה של שנת 2009 וכי יש בכך כדי להעיד על התייצבות סיכויי האשראי. שיעור האופק השלילי בקרב חברות הנדל"ן גבוה יותר, עומד על 63% ומעיד על כך שמרבית הסיכונים מתרכזים בחברות הפועלות בתחומי הנדל"ן ובפרט מחוץ לישראל.

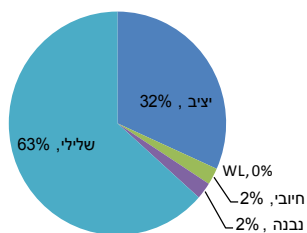
**התפלגות אופק הדירוג**  
נתוני 2009 12



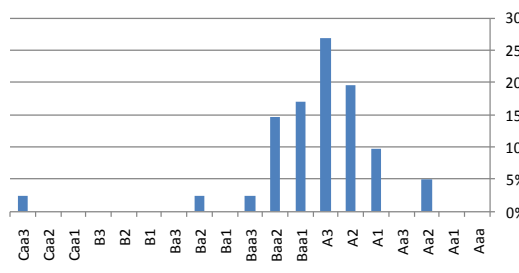
**התפלגות כלל הדירוגים**  
נתוני סוף שנה



**התפלגות אופק הדירוג חברות נדל"ן**  
נתוני 2009 12



**התפלגות הדירוגים של חברות נדל"ן**  
נתוני 2009 12



## אירועי כשל פירעון

מאז תחילת הפעילות של מידרוג בשלהי שנת 2003 דורגו ע"י מידרוג כ- 130 תאגידים ומוסדות פיננסים. עד לשנת 2008 כולל לא נרשמו במידרוג אירועי כשל פרעון של תאגידים ומוסדות פיננסים, שדורגו על ידה.

במהלך שנת 2009 נרשמו 3 אירועים המוגדרים ככשל פירעון<sup>1</sup>:

שם המנפיק	היקף חוב ציבורי מליוני ש"ח, יתרה מתואמת דצמבר 2009	מועד מתן דירוג ראשוני	דירוג ראשוני	סיבה להגדרת כשל פרעון	ענף
פרופיט חברה לבנין בע"מ	205	יוני-07	Baa1	הגשת הצעה להסדר מחדש ואי עמידה בתשלומי חוב	נדל"ן
לידקום אינטגרייטד סולושנס בע"מ	120	דצמבר-06	A3	כינוס נכסים	שירותים
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	7,400	אפריל-05	Aa2	בקשה לארגון מחדש של החוב	נדל"ן

### מטריצות מעבר

מידרוג מרכזת את שינויי הדירוג (מטריצות מעבר - migration tables) מתוך מטרה להציג אותם למשקיעים. להערכת מידרוג הצגת מטריצות המעבר עשויה לסייע למשקיעים בניהול סיכונים האשראי ובקבלת החלטות השקעה. העמקת המשבר העולמי הובילה לעליה בסיכונים האשראי של המנפיקים ובאה לידי ביטוי בשיעורי נדידה גבוהים יחסית של הדירוגים בשנים 2008-2009 לעומת השנים שקדמו לכך, כפי שמוצג בטבלאות הנדידה שלהלן.

### דגשים עיקריים - מתודולוגייה לחישוב מטריצות המעבר

מידרוג ריכזה מידע על מעברי דירוג על פני השנים 2004-2009. בסיס הנתונים כולל מאגר של כ- 130 חברות, אשר נצבר בהדרגה בשנות פעילותה של מידרוג. כל מנפיק נכלל במדגם עפ"י מספר השנים בהן דורג. לדוגמא, מנפיק שדורג משנת 2004 ועד לשנת 2009 נספר במדגם 5 פעמים. בכל פעם נלקח לצורך המדגם הדירוג האחרון שניתן לו בכל שנה קלנדרית. במקרה בו השתנה הדירוג מספר פעמים במהלך שנה בודדת, יצטרף למדגם רק שינוי האחרון, שינוי המייצג חתך של סוף השנה הקלנדרית. יש לציין, כי המדגם הינו מצומצם יחסית ולכן תצפיות בודדות עלולות להטות את התוצאות.

<sup>1</sup> מידע לגבי הגדרות מידרוג לכשל פירעון ראה בדוח מיוחד הגדרות כשל פירעון בדירוג תאגידיים, פברואר 2009





לכל אחד מהמנפיקים הוצב במסד הנתונים דירוג Issuer (יכולת פירעון כוללת). במקרים בהם לא קיים דירוג של Issuer למנפיק בוצע אומדן על בסיס הדירוג הקיים למכשירי החוב של המנפיק והתאמתם לדירוג של מכשירי חוב שאינו מובטח. לגבי הבנקים, הנתונים במטריצות המעבר כוללים את דירוג הפיקדונות ואגרות חוב ואינם כוללים דירוג מכשירי החוב אחרים. משמעות הנתונים המופיעים בטבלאות הנדידה היא, כי ההסתברות שהדירוג של מנפיק אשר דורג Aa3 בתחילת שנות המדידה יוותר ללא שינוי בסוף שנות המדידה הוא 67%, ההסתברות שהדירוג יעלה ל-Aa2 עומדת על 3%, ההסתברות שהדירוג ירד ל-A1 עומדת על 21% וההסתברות, שהדירוג ירד ל-A2 עומדת על 6%.

עמודת ה-WR מייצגת את המנפיקים, אשר הופסק המעקב אחר הדירוג. הנסיבות השכיחות הינן השלמת פירעון כל סדרות החוב המדורגות או בקשת לקוח מחברת הדירוג להפסיק לדרג את התחייבויותיו. מקרים, בהם הגוף המדורג מבקש מחברת מידרוג להפסיק את הדירוג על רקע חוסר יכולת לעמוד בפירעון התחייבויות, נמדדו כאירוע של כשל פירעון.

מספר השנים המצומצם יחסית של שנות אמידת הנתונים, מתוכם שנתיים שאופיינו במשבר כלכלי, הובילו לנדידה שלילית בולטת של הדירוגים, המבטאים עליה בסיכוני האשראי. השוואת טבלאות הנדידה של חברות הנדל"ן לכלל התאגידיים והמוסדות הפיננסיים המדורגים, מצביעה על שיעורי נדידה גבוהים יחסית לחברות הנדל"ן ונובעת מהמשבר הפיננסי העולמי כאמור לעיל ומעורבותם הגבוהה של מנפיקים בישראל בהשקעות נדל"ן מחוץ לישראל.

נתונים לכלל התאגידים והמוסדות הפיננסים :

**מטריצת נדידה חד שנתית ממוצעת (2004 - 2009):**

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.00	0.86	Aaa
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	Aa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.02	0.04	0.92	0.00	0.00	Aa2
0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.21	0.67	0.03	0.00	0.00	Aa3
0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.11	0.20	0.61	0.02	0.00	0.00	0.00	A1
0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.04	0.15	0.74	0.04	0.00	0.00	0.00	A2
0.02	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.00	0.02	0.05	0.12	0.75	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.08	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa1
0.08	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa3
0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ca
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	C

**מטריצת נדידה חד שנתית (2009):**

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa		
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	Aaa	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	Aa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.92	0.00	0.00	Aa2	
0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.22	0.22	0.44	0.00	0.00	0.00	Aa3	
0.00	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.23	0.36	0.32	0.00	0.00	0.00	0.00	A1	
0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.11	0.11	0.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A2	
0.04	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.04	0.08	0.15	0.62	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A3	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.00	0.86	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa1	
0.13	0.00	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa2	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa3	
0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba1	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba2	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba3	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B1	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B2	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B3	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa1	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa2	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa3	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ca	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	C	

נתונים למנפיקים מתחום הנדל"ן בלבד:

מטריצת נדידה חד שנתית ממוצעת (2004 - 2009) חברות נדל"ן:

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Aaa
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Aa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	0.00	0.08	0.83	0.00	0.00	Aa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.29	0.50	0.07	0.00	0.00	0.00	Aa3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.23	0.15	0.54	0.00	0.00	0.00	0.00	A1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.15	0.69	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	A2
0.03	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	0.07	0.10	0.69	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.14	0.00	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa3
0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ca
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	C

מטריצת נדידה חד שנתית (2009) חברות נדל"ן:

PD	WR	C	Ca	Caa3	Caa2	Caa1	B3	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Baa3	Baa2	Baa1	A3	A2	A1	Aa3	Aa2	Aa1	Aaa	
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Aaa
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Aa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	Aa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.67	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	Aa3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.43	0.29	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	A1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.29	0.14	0.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A2
0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.14	0.14	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	A3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.00	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Baa3
0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ba3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	B3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa1
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa2
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Caa3
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Ca
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	C



## נתונים בינלאומיים

בשנת 2009 נרשם מספר שיא של כשלי פירעון עפ"י נתוני חברת Moody's. מתוך המנפיקים שדורגו ע"י חברת Moody's בשנת 2009 261 מנפיקים בהיקף חוב כספי של 328.9 מיליארד \$ הגיעו לכשל פירעון לעומת 102 מנפיקים בהיקף חוב של 280 מיליארד \$ בשנת 2008.

כשליש מכשלי הפירעון בשנת 2009 נרשמו בחברות תעשייה בסיסית. בכלל זה בלטה תעשיית הרכב. ענפים נוספים, שבלטו ברמת סיכון גבוהה, כללו את תחומי הכימיה והפלסטיק, מוצרי בניה ומתכות וחברות שירותים בתחומי ההוצאה לאור והמדיה. זאת לעומת שנת 2008 בה בלטו באירועי כשל הפירעון החברות פיננסיות.

בשנת 2009 נרשמה עליה בשיעור הסדרי החוב מכלל האירועים של כשל פירעון והיוו שיעור של 35% לעומת 23% בשנת 2008. ההאצה בהסדרי החוב נבעה מן העצירה החדה במקורות המימון בחודשי המשבר. נדידת הדירוגים היתה כלפי מטה בשנת 2009 באופן בולט.



## תוני חברת Moody's

2009 One-Year Alphanumeric Rating Migration Rates										Moody's data													
From/To:	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca-C	Default	WR	
Aaa	62.42%	14.65%	16.56%	2.55%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.82%
Aa1	0.00%	57.99%	15.07%	12.79%	5.02%	0.46%	0.00%	0.46%	0.46%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7.76%
Aa2	0.00%	0.00%	48.90%	31.28%	9.69%	5.73%	0.88%	0.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.08%
Aa3	0.00%	0.44%	0.88%	46.02%	30.09%	9.73%	5.75%	1.33%	0.00%	0.44%	0.00%	0.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.87%
A1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	59.38%	20.31%	5.94%	5.00%	1.25%	0.31%	0.31%	0.00%	0.00%	1.25%	0.31%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.94%
A2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.24%	63.77%	22.95%	5.31%	0.48%	1.21%	0.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.80%
A3	0.00%	0.00%	0.51%	0.00%	0.26%	0.51%	67.86%	13.01%	8.42%	2.04%	0.51%	0.00%	0.26%	0.00%	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.51%	5.87%
Baa1	0.00%	0.00%	0.00%	0.28%	0.00%	0.00%	2.23%	69.83%	12.29%	5.31%	0.56%	0.56%	0.00%	0.28%	0.28%	0.56%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.84%	6.98%
Baa2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.47%	0.00%	4.98%	70.38%	13.74%	3.08%	0.24%	0.47%	0.00%	0.00%	0.00%	0.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.71%	5.69%
Baa3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.02%	6.80%	69.73%	6.12%	4.76%	1.02%	1.36%	0.00%	0.34%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.68%	8.16%
Ba1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.50%	9.02%	57.14%	12.03%	4.51%	3.01%	0.75%	0.75%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.75%	2.26%	8.27%
Ba2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.33%	6.11%	61.67%	12.78%	3.89%	2.78%	0.00%	0.00%	0.56%	0.00%	0.56%	0.56%	0.56%	7.78%
Ba3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.48%	4.83%	57.00%	15.94%	7.25%	1.45%	0.97%	0.48%	0.00%	0.48%	3.86%	7.25%	
B1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.18%	8.27%	56.30%	10.63%	7.87%	3.54%	0.39%	0.00%	0.00%	3.54%	8.27%	
B2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.31%	0.00%	0.93%	6.52%	52.48%	10.56%	9.63%	1.55%	0.00%	0.31%	8.07%	9.63%	
B3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	4.79%	58.19%	13.85%	6.55%	1.01%	0.76%	8.31%	6.30%	
Caa1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.80%	10.40%	37.60%	13.60%	8.00%	2.80%	16.40%	8.40%	
Caa2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.67%	0.67%	4.70%	22.15%	16.11%	8.72%	36.91%	10.07%	
Caa3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.23%	17.74%	16.13%	54.84%	8.06%	8.06%	
Ca-C	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.17%	1.59%	0.00%	20.63%	65.08%	9.52%	

### Alphanumeric Rating Migration Rates, 1983-2009

										Moody's data													
From/To:	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca-C	Default	WR	
Aaa	86.56%	5.82%	2.71%	0.57%	0.31%	0.13%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.84%
Aa1	2.34%	76.52%	7.85%	6.43%	1.60%	0.35%	0.12%	0.17%	0.03%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.56%
Aa2	1.12%	4.88%	74.93%	8.91%	3.40%	1.32%	0.41%	0.09%	0.12%	0.01%	0.03%	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.71%
Aa3	0.21%	1.56%	4.50%	75.44%	8.60%	2.88%	1.01%	0.24%	0.22%	0.08%	0.01%	0.04%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	5.13%	
A1	0.07%	0.11%	1.38%	5.59%	75.91%	7.79%	2.92%	0.65%	0.38%	0.16%	0.20%	0.13%	0.04%	0.05%	0.01%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.06%	4.54%	
A2	0.08%	0.03%	0.24%	1.16%	5.19%	76.19%	7.78%	2.82%	0.87%	0.40%	0.17%	0.10%	0.12%	0.04%	0.03%	0.01%	0.03%	0.03%	0.01%	0.00%	0.06%	4.64%	
A3	0.05%	0.06%	0.14%	0.27%	1.98%	7.00%	73.34%	6.69%	3.23%	1.06%	0.44%	0.19%	0.19%	0.10%	0.04%	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.02%	0.05%	5.14%	
Baa1	0.03%	0.05%	0.09%	0.14%	0.28%	1.94%	7.01%	72.35%	7.39%	3.00%	0.79%	0.41%	0.31%	0.39%	0.07%	0.04%	0.06%	0.03%	0.01%	0.02%	0.13%	5.45%	
Baa2	0.04%	0.08%	0.04%	0.09%	0.17%	0.73%	2.74%	6.02%	73.32%	6.72%	1.69%	0.68%	0.61%	0.50%	0.25%	0.12%	0.12%	0.02%	0.03%	0.01%	0.17%	5.85%	
Baa3	0.05%	0.02%	0.03%	0.05%	0.14%	0.26%	0.61%	2.87%	8.71%	69.73%	5.13%	2.63%	1.15%	0.84%	0.38%	0.28%	0.21%	0.10%	0.11%	0.05%	0.29%	6.36%	
Ba1	0.03%	0.00%	0.02%	0.05%	0.18%	0.15%	0.37%	0.65%	3.10%	9.73%	62.68%	4.74%	3.95%	1.53%	1.12%	0.70%	0.11%	0.16%	0.05%	0.06%	0.71%	9.92%	
Ba2	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%	0.03%	0.09%	0.07%	0.31%	0.75%	3.16%	8.58%	62.56%	6.93%	2.94%	2.30%	1.05%	0.22%	0.20%	0.09%	0.11%	0.75%	9.83%	
Ba3	0.00%	0.02%	0.01%	0.03%	0.02%	0.15%	0.14%	0.17%	0.30%	0.71%	2.62%	6.09%	63.88%	5.88%	4.45%	2.15%	0.50%	0.32%	0.08%	0.11%	1.79%	10.58%	
B1	0.03%	0.01%	0.02%	0.01%	0.04%	0.08%	0.09%	0.07%	0.13%	0.27%	0.46%	2.49%	6.44%	63.85%	6.71%	4.02%	1.26%	0.56%	0.27%	0.37%	2.47%	10.33%	
B2	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	0.02%	0.08%	0.04%	0.10%	0.10%	0.16%	0.29%	0.62%	1.84%	6.74%	61.84%	7.90%	3.29%	1.66%	0.54%	0.62%	3.81%	10.39%	
B3	0.00%	0.01%	0.04%	0.00%	0.01%	0.02%	0.07%	0.04%	0.05%	0.10%	0.09%	0.23%	0.64%	2.45%	6.22%	58.75%	6.00%	3.91%	1.25%	1.25%	7.59%	11.26%	
Caa1	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.00%	0.07%	0.00%	0.00%	0.08%	0.02%	0.14%	0.69%	2.34%	8.19%	50.72%	8.41%	4.39%	3.02%	9.67%	12.17%	
Caa2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.07%	0.26%	0.12%	0.09%	0.49%	0.84%	1.29%	3.77%	7.06%	46.68%	4.73%	5.18%	17.53%	11.87%	
Caa3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.16%	0.12%	0.00%	0.18%	0.39%	1.56%	2.03%	6.25%	39.27%	7.35%	27.00%	15.69%	
Ca-C	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	0.00%	0.24%	0.20%	0.63%	1.46%	1.22%	3.52%	4.09%	37.95%	33.23%	17.38%	

דו"ח מספר: C010210000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.