

סיכום הפעילות בשוק האג"ח הקונצרני

דוח מיוחד | דצמבר 2019

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים 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, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

דניאל בן עמרם, אנליסט

Danielb@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

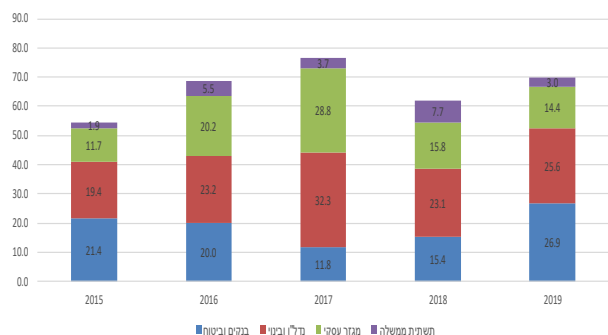
i.sigal@midroog.co.il

הנפקות אגח קונצרניות בשנת 2019: סיכום מגמות עיקריות

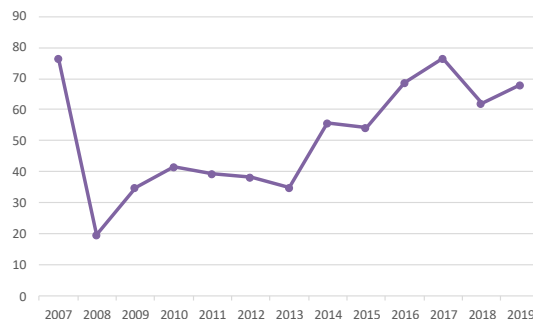
- סך הגיוסים של אג"ח קונצרניות בישראל במהלך שנת 2019 צפוי להסתכם¹ בכ- 69 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ-62 מיליארד ש"ח בשנת 2018 ולכ-75 מיליארד בשנת 2017, אשר היוותה שנת שיא מבחינת היקף הנפקות אג"ח קונצרניות בעשור האחרון. עיקר ההנפקות במהלך שנת 2019 בוצעו בידי מנפיקים מהסקטור הפיננסי, הכולל בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי, אשר הנפיקו כ-27 מיליארד ש"ח. גידול של כ-75% לעומת כ-15.4 מיליארד ש"ח בשנת 2018 וגידול של כ-130% בהשוואה לשנת 2017. בניטרול הסקטור הפיננסי, הסתכם היקף ההנפקות בשנת 2019 בכ-42 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-47 מיליארד ש"ח בשנת 2018. ירידה של כ-10.6%. רובה של ירידה זו נבע מהקיטון בהיקף ההנפקות של חברת החשמל.
- בחודש דצמבר לבדו נרשמו הנפקות בהיקף שיא של כ-14 מיליארד ש"ח, בין השאר כתיקון לחודש נובמבר שהיה חלש באופן בולט. היקף ההנפקות בחודש דצמבר 2019 צפוי להסתכם בכ-14.0 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה ל-4.7 מיליארד ש"ח וכ-8.3 מיליארד ש"ח בשנים 2018 ו-2017, בהתאמה. מדובר בהיקף הגדול ביותר בחודש בודד לאורך השנים 2017-2019. כ-28.7% מההנפקות בחודש דצמבר נבעו מהמגזר הפיננסי והיתר מהמגזר העסקי, ובתוך כך הנפקות בהיקף של כ-4.8 מיליארד ש"ח בידי מגזר נדל"ן ובינוי. היקף שיא זה הצביע על התעוררות בשוק ההנפקות לאחר חודש נובמבר הדל, אשר הונפק במהלכו כ-2.0 מיליארד ש"ח בלבד. במצטבר בחודשים אוקטובר-דצמבר (רבעון 4 2019) נרשמו הנפקות בהיקף של 23 מיליארד ש"ח לעומת כ-15.6 מיליארד ש"ח ברבעון המקביל אשתקד.
- בסקטור נדל"ן ובינוי הסתכם היקף ההנפקות בשנת 2019 בכ-26 מיליארד ש"ח, עלייה של כ-13% לעומת כ-23 מיליארד מיליארד ש"ח בשנת 2018, אולם בהשוואה לשנת 2017 מדובר בירידה של כ-20%. סקטור נדל"ן ובינוי היווה כ-37% מסך הגיוסים בשוק הקונצרני השנה, וכ-62% מהגיוסים בניטרול הסקטור הפיננסי.
- הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי, גייס בשנה החולפת כ-14 מיליארד ש"ח בהשוואה לכ-16 מיליארד ש"ח בשנת 2018 וכ-28 מיליארד ש"ח בשנת 2017. הענפים הבולטים בהנפקות השנה הנוכחית הינם תקשורת, ליסינג וחברות ההשקעה.
- החברות הממשלתיות גייסו במהלך השנה החולפת כ-3.0 מיליארד ש"ח לעומת כ-7.7 מיליארד בשנת 2018, כאשר הירידה נובעת מגיוסים גבוהים במיוחד אשתקד בידי חברת החשמל (כ-5.2 מיליארד ש"ח בהשוואה ל-0.25 מיליארד בלבד במהלך השנה הנוכחית).
- סך גיוסי האג"ח בשנת 2019 בוצעו בידי 137 מנפיקים שונים, כמות דומה לזו של השנה הקודמת (141). עם זאת ניכרת עלייה קלה בריכוזיות המנפיקים כאשר 10 המנפיקים הגדולים היוו כ-42% מסך ההנפקות במונחי ערך נקוב. במהלך השנה נוספו 10 מנפיקים חדשים, מרביתם מסקטור השירותים הפיננסיים.
- כ-30% מערך הנקוב שהונפק בסקטורים העסקיים (קרי, בניטרול ערך נקוב שהונפק בידי מוסדות פיננסיים ובנטרול חברות תשתית ממשלתיות) הובטח בשעבודים מטריאליים מסוגים שונים, ואילו כ-70% מהערך הנקוב נשא שעבוד שלילי בלבד, זאת בדומה להתפלגות בשנים 2018 ו-2017. כ-60% מהחוב המובטח בשעבוד מטריאלי הונפק בסקטור נדל"ן ובינוי (בדומה לחלקו של סקטור זה בסך הנפקות הסקטור העסקי), אולם חוב מובטח היווה כ-29% בלבד מהחוב שהונפק בסקטור נדל"ן ובינוי, ועיקר החוב נשא שעבוד שלילי בלבד (64%) או ללא שעבוד כלל (כ-7%).

¹ הסקירה כוללת הנפקות של אגח קונצרני סחיר וברצף המוסדי, ואינה כוללת הנפקות של אגח מובנות לרבות אגח מגובות בקדונות. הנתונים בדוח זה ביחס לשנת 2019 מבוססים על אומדנים של מידרוג נכון ליום 25.12.2019.

גיוסי אג"ח קונצרניות לפי סקטורים ראשיים 2015-2019, במיליארדים ערך נקוב



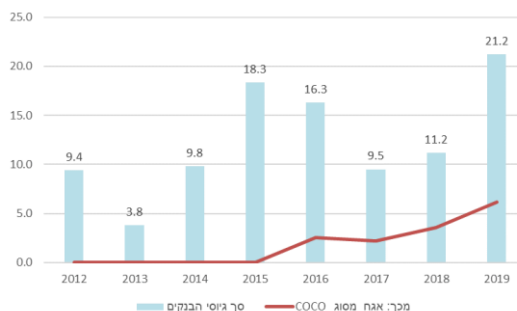
סך גיוסי אג"ח קונצרניות 2007-2019, במיליארדים ערך נקוב



הסקטור הפיננסי: שנת שיא בהיקף גיוסי הבנקים, אשר נישא על גל הנפקות אגרות חוב בעלות מנגנון לספיגת הפסדים

אגרות החוב הקונצרניות אשר הונפקו על-ידי הסקטור הפיננסי היוו נתח של כ-39% מסך הנפקות אגרות החוב במהלך שנת 2019, עלייה משמעותית בהשוואה לנתח של כ-22% בשנת 2018. עיקר העלייה נבעה מהיקף גיוסים גבוה במיוחד בקרב הבנקים, אשר הסתכם לכ-21 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל-11.2 מיליארד בשנת 2018 וכ-9.5 מיליארד בשנת 2017. בתוך כך, שנת 2019 מהווה שנת שיא מבחינת היקף הנפקות של אגרות החוב בעלות מנגנון חוזי לספיגת הפסדים, המוכרות כהון רוברד 2 ("coco"). הנפקות coco החלו בשנת 2016 והחליפו מכשירי חוב נחות שאינם מוכרים לצורך באזל 3, והיוו כ-29% מסך הנפקות הבנקים בשנה הנוכחית (6.1 מיליארד ש"ח). לעומת כ-16% מהיקף הנפקות הבנקים בשנת 2016 (2.3 מיליארד ש"ח). להערכתנו, הגידול החד בהנפקות הבנקים נרשם בשל רמת הריביות הנוחה בהתחשב במח"מ ההתחייבות, המשך הגידול בהיקף האשראי הבנקאי ובמשכנתאות, הצטרפותן של חברות כרטיסי האשראי לשוק ההון לאחר שנפרדו מהבנקים וכן בשל ניצול הריביות הנמוכות לחיזוק כרית ההון המשני באמצעות גיוסי coco. החל משנת 2016, סך גיוסי אגרות החוב מסוג coco הסתכם לכ-14.5 מיליארד ש"ח. במצטבר, בנק מזרחי ובנק לאומי הובילו את גיוסי הבנקים בשנה החולפת, עם היקף של כ-6.7 מיליארד וכ-4.6 מיליארד ש"ח, בהתאמה. כמו כן, ביחד עם נמצאים בקרב חמש המנפיקים הגדולים גם בנק דיסקונט ובנק הפועלים. בקרב חברות הביטוח, חלה עלייה צנועה בגיוסי האג"ח בשנה החולפת, אשר הסתכמו בכ-3.9 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-2.9 וכ-2.3 מיליארד ש"ח בשנים 2018 ו-2017, בהתאמה. כמו כן, הנפקה בסך 1.1 מיליארד ו-0.7 מיליארד ש"ח של חברות כרטיסי האשראי ישראלכר ומקס איט הובילו לעלייה מתונה ביחס לשנה קודמת אשר הסתכמה לכ-1.3 מיליארד.

גיוסי אג"ח על ידי הבנקים, במיליארדי ש"ח ע.נ.

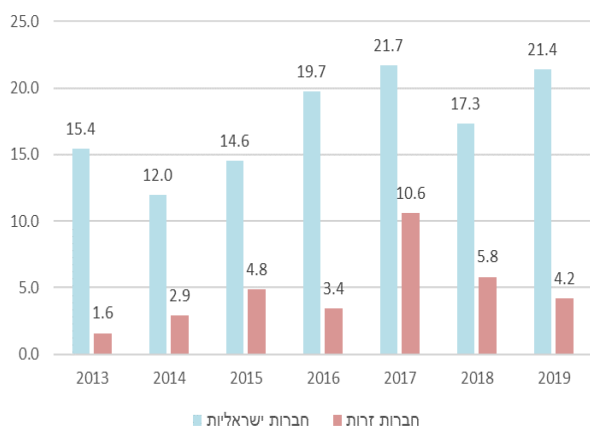


סקטור נדל"ן ובינוי: עלייה בהיקף הנפקות חברות הנדל"ן הרשומות בישראל בהובלת חברות המניב הגדולות, לצד המשך ירידה בהיקף הנפקות חברות הנדל"ן הזרות

היקף הנפקות האג"ח בסקטור נדל"ן ובינוי הסתכם בכ- 26 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2019, עלייה של כ-13% לעומת כ-23 מיליארד שגויסו בשנת 2018, וירידה חדה של כ-20% בהשוואה לשנת 2017, בה היקף הגיוסים הסתכם לכ-32 מיליארד. הירידה בהיקף הגיוסים לאורך השנתיים האחרונות נבעה בעיקר מצד חברות נדל"ן ובינוי אמריקאיות, אשר גייסו במהלך שנת 2019 כ-4 מיליארד ₪ ערך נקוב, לעומת כ-6 מיליארד בשנת 2018 וכ-10 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2017. מידרוג מייחסת זאת לירידה באטרקטיביות הגיוס בארץ עבור חברות הנדל"ן הזרות, בשל עליית תשואותיהן במהלך שנת 2018, על אף התאוששות חלקית בשנת 2019. דיווחים בנושא כשלי ממשל תאגידי בחברות הנדל"ן האמריקאיות לצד קריסתה של חברת ברוקלנד בסוף שנת 2018, הובילו לשחיקה מתמשכת בהיקף גיוסי חברות הנדל"ן הזרות בשוק הישראלי. לעומת זאת, היקף הגיוסים בקרב חברות נדל"ן ובינוי הרשומות בישראל הסתכם לכ-21.5 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2019, המגלם עלייה של כ-24% ביחס לשנת 2018, בה הסתכם היקף הגיוסים לכ-17.3 מיליארד ₪ ע.ג. ובדומה להיקף ההנפקות בשנת 2017 אשר הסתכם לכ-21.7 מיליארד.

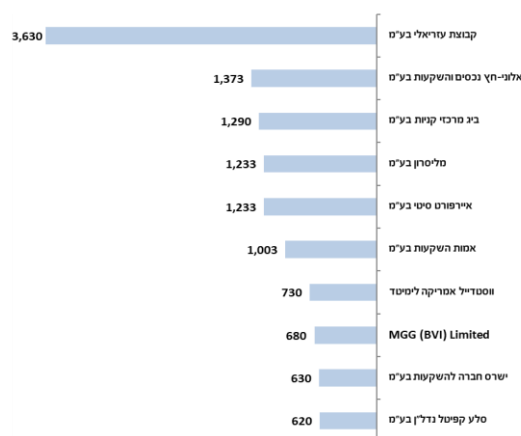
הובילו את הגיוסים בסקטור נדל"ן ובינוי במהלך השנה החולפת, קבוצת עזריאלי, אלוני-חץ נכסים והשקעות ו-ביג מרכזי קניות, עם הנפקות בהיקפים של כ-3.6, 1.4 ו-1.3 מיליארד ₪ ע.ג. בהתאמה. כמו כן, בין עשרת המנפיקים הגדולים בסקטור ניתן למצוא את מליסרון, איירפורט סיטי, אמות השקעות ו-ווסטייל אמריקה, חברה זרה אשר הנפיקה לראשונה אגרת חוב בשוק הישראלי. סך הכל נרשמו בסקטור 3 מנפיקים חדשים במהלך שנת 2019. בשנת 2019 חלה עלייה בריכוזיות המנפיקים בסקטור, כאשר 10 המנפיקים הגדולים אחראים לכ-48% מסך ההנפקות בהשוואה לכ-42% בשנת 2018 וכ-40% בשנת 2017.

גיוסי אג"ח על ידי חברות נדל"ן ובינוי ישראליות וזרות



עשרת המנפיקים הגדולים בסקטור נדל"ן ובינוי בשנת 2019

במיליארדי ₪ ערך נקוב

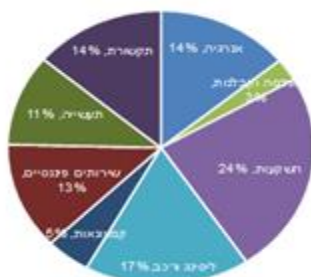


הסקטור העסקי שאינו נדל"ן: גידול בחלקן של חברות ההשקעה לצד דומיננטיות של מגזרי השירותים והתקשורת

הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי כולל מגוון רחב של מנפיקים משלל ענפי המשק בתחומי התעשייה, המסחר והשירותים וכן חברות החזקה/השקעה המחזיקות באמצעי שליטה בחברות שונות. סקטור זה סיים את שנת 2019 עם הנפקות בהיקף של כ-14 מיליארד ₪ ע.ג. ירידה של כ-11% בהשוואה ל-15.8 מיליארד בשנת 2018 וירידה חדה של 50% ביחס להיקף ההנפקות בשנת 2017 אשר הסתכם לכ-28 מיליארד ₪ ע.ג. עיקר הירידה ביחס לשנים קודמות נובעת מירידה בהנפקות של חברות אחזקה והשקעה אשר בשנת 2017 הסתכם לכ-9 מיליארד ₪ ע.ג. בהשוואה לכ-3 מיליארד בשנים 2018 ו-2019. כמו כן בשנתיים אלו חלה ירידה בהנפקות במגזר האנרגיה, אשר הסתכם בשנת 2017 לכ-6.3 מיליארד (2.3 מתוכו ביצעה תמר פטרוליום), היקף גבוה מהותית משנת 2018 (כ-4 מיליארד) ומשנת 2019 (כ-1.5 מיליארד). בין ההנפקות הבולטות בסקטור העסקי בשנת 2019 ניתן למנות את בזק עם גיוס בהיקף

של כ-1.4 מיליארד ש"ח, חברות הליסינג אלבר ואלדן עם גיוסים בהיקפים של כ-0.8 מיליארד ש"ח כל אחת וכן מימון ישיר עם גיוס בסך 1 מיליארד. חברות האחזקה הבולטות בהיקף הגיוסים היו החברה לישראל, אקוויטל וצור שמיר.

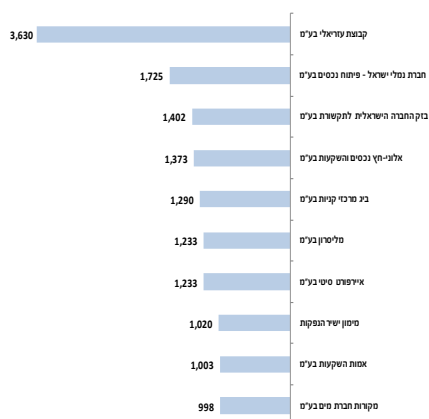
התפלגות הערך הנקוב שהונפק בסקטור העסקי ללא נדל"ן ובינוי, באחוזים



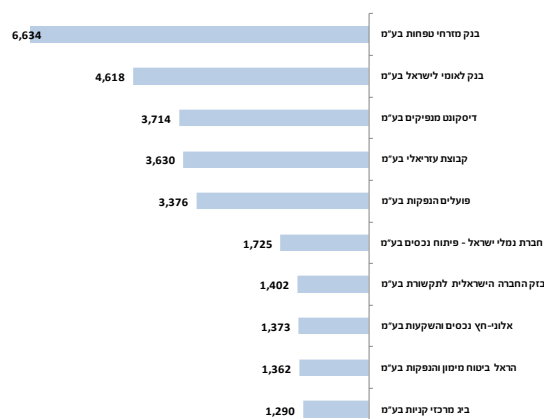
עלייה בריכוזיות ההנפקות בשל התרחבות המגזר הפיננסי על חשבון מנפיקים בדירוגים נמוכים

חלקם של 10 המנפיקים הגדולים מסך ההנפקות בשנת 2019 היווה כ-42% (כ-29 מיליארד ש"ח), מעט גבוה בהשוואה לשנת 2018 (כ-40%) ולשנת 2017 (כ-35%). בניטרול המגזר הפיננסי, חלקם של 10 המנפיקים הגדולים בשנת 2019 היווה כ-35% (כ-15 מיליארד ש"ח), בדומה לשנת 2018 (38%) ועלייה בהשוואה לשנת 2017 (33%). העלייה בריכוזיות ההנפקות בשנת 2019, משקפת את הגידול בהנפקות הבנקים, גם בהתחשב בירידה בגיוסים של חברת החשמל, לצד ירידה מתונה במספר המנפיקים. לצד שלושת הבנקים המובילים, נרשמו הנפקות בהיקף משמעותי על ידי קבוצת עזריאלי (3.6 מיליארד), חברת נמלי ישראל (1.7 מיליארד) ובזק (כ-1.4 מיליארד). להערכת מידרוג, העלייה הניכרת בריכוזיות ההנפקות מצביעה על הנגישות הנמוכה של מנפיקים קטנים ובינוניים לשוק החוב הקונצרני והעדפתם במסלולי מימון אחרים, בין היתר, ההלוואות הפרטיות של המשקיעים המוסדיים.

עשרת המנפיקים הגדולים בסקטור הלא-פיננסי בשנת 2019, במיליארדי ש"ח ערך נקוב

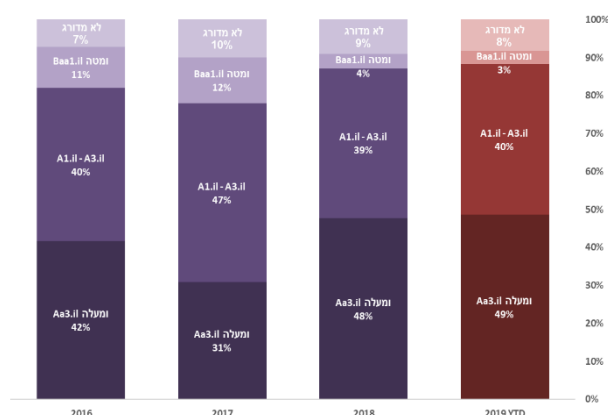


עשרת המנפיקים הגדולים של אג"ח קונצרניות בשנת 2019, במיליארדי ש"ח ערך נקוב

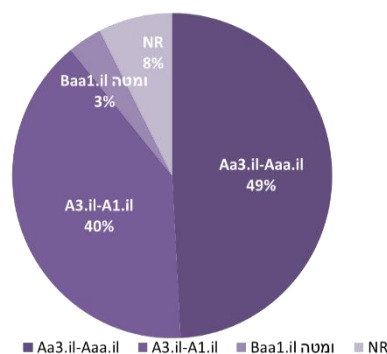


המשך מגמת שיפור איכות האשראי של החוב המונפק שנת 2019 ממשיכה את מגמת השיפור באיכות האשראי המונפק אשר החלה בשנת 2018, כך שכ-92% מערכן הנקוב של ההנפקות (כ-63 מיליארד) דורג בקבוצות הדירוגים A.ii ומעלה, בדומה לכ-90% בשנת 2018 (56 מיליארד) וכעלייה ביחס ל-81% בשנת 2017 (60 מיליארד) ו-86% בשנת 2016 (62 מיליארד). איכות האשראי של אגרות החוב הקונצרניות מוטה לחיוב בשל העלייה בריכוזיות המנפיקים בשנה החולפת, ובפרט הגידול הניכר בחלקם של הבנקים והדומיננטיות של חברות הנדלן המניב הגדולות - שתי קבוצות המאופיינות בדירוגים גבוהים יחסית. בניטרול המגזר הפיננסי, שיעור ההנפקות הלא מדורגות מתוך סך הערך הנקוב שהונפק ממשיך במגמת הירידה ומסתכם לכ-8%, בהשוואה ל-9% בשנת 2018 ו-10% בשנת 2017. הנפקות לא מדורגות בולטות בשנה זו היו צור שמיר אחזקות בסך 422 מיליון ש"ח וחברת גבאי מניבים ופיתוח בע"מ בסך 250 מיליון ש"ח.

התפלגות הערך הנקוב שהונפק על-פי קבוצת דירוג ראשית 2016-2019
בניטרול המגזר הפיננסי



התפלגות איכות האשראי של ההנפקות במונחי ע.ג. בשנת 2019
בניטרול המגזר הפיננסי



מרבית החוב שהונפק אינו מובטח בשעבודים ספציפיים - לרבות בענף נדל"ן ובינוי. כ-30% מערך הנקוב שהונפק בסקטורים העסקיים (קרי, בניטרול ערך נקוב שהונפק בידי מוסדות פיננסיים ובנטרול תשתית וממשלתיות) הובטח בשעבודים מטריאליים מסוגים שונים, ואילו כ-70% מהערך הנקוב לא נשא שעבוד ספציפי, אלא בעיקר שעבוד שלילי, בדומה להתפלגות בשנים 2018 ו-2017. כ-60% מהחוב המובטח בשעבוד ספציפי הונפק בסקטור נדל"ן ובינוי (בדומה לחלקו של סקטור זה בסך הנפקות הסקטור העסקי), אולם זה מהווה כ-29% בלבד מהחוב שהונפק בסקטור זה, ואילו יתר החוב שהונפק בסקטור נדל"ן ובינוי נשא שעבוד שלילי בלבד (64%) או ללא שעבוד כלל (כ-7%). השעבודים בסקטור נדל"ן ובינוי הנם מאיכויות שונות, החל משעבוד ראשון בדרגה על נכסי נדל"ן ועד לשעבוד על מניות בחברות נכס או עודפים בפרויקטים יזמיים. שעבודים ספציפיים הועמדו גם במרבית ההנפקות בענף הליסינג התפעולי (שעבוד ראשון בדרגה על כלי רכב), בסקטור התקשורת (בעיקר חלל תקשורת - שיעבוד שני על נכסי החברה) ובסקטור חברות האחזקה וההשקעה (שעבוד מניות סחירות של חברות מוחזקות). ב-22% מסך מספר ההנפקות לא נעשה שעבוד מטריאלי או שעבוד שלילי, גידול ביחס ל-19% של שנה קודמת, הנובע בעיקר בשל שיעור גבוה של הנפקות בקבוצת ה-Aa.ii בשנה הנוכחית. בתוך כך, מתוך הערך הנקוב שהונפת בקבוצת Baa.ii ומטה, כ-11% בלבד נשא שעבודים מטריאליים, כ-50% נשא שעבוד שלילי והיתר ללא כל שעבוד.

© 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 ביועץ 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>