

חדלות פירעון - המסלול המועדף?

דוח מיוחד | ינואר 2018

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:

אילאיל שטנר - אנליסטית

ilil@midroog.co.il

אבי בן-נון - ראש תחום מוסדות פיננסיים

avib@midroog.co.il

הסדר חוב יזום מוביל לשיעורי שיקום גבוהים יותר

תקציר

אשראי הינו מקור מרכזי למימון צמיחה במשק מודרני, הן בתמיכה במגזר העסקי ובהשקעות במשק והן לעידוד צריכה ומימון של משקי הבית. ככזה, חשוב לשמר את מנגנוני התמסורת ואת אספקתו הסדירה, אולם חשוב להבין שמתן אשראי מלווה בסיכון (אשר צריך להיות מתומחר בגובה הריבית) והסיכון עשוי להתממש לאורך המחזור. הסיכון הוא כשל פירעון- כלומר קיימת הסתברות מסוימת, כי החייב לא יחזיר את מלוא התחייבותו לבעל החוב על פי לוח הסילוקין. הסתברות זו תלויה הן במאפיינים אקסוגניים לחייב כדוגמת הסביבה המאקרו כלכלית, הענפית והרגולטורית והן במאפיינים פנימיים ובהם הפרופיל העסקי והפיננסי של החייב. אלו האחרונים מייצרים שונות באשר ליכולת חייבים שונים לשרוד לאורך המחזור. כאשר הסיכון מתגבר (שיעורי הכשל גדלים לרוב בתקופת האטה, או "שוק" ענפי) מנגנוני התמסורת בין מקורות המימון לשימושים מאטיים ואף נעצרים, כפי שחווינו במשבר האחרון (בעוצמה גבוהה יותר בעולם מאשר בשוק המקומי) ועלול להיווצר מחנק אשראי כולל, או בענפים מסוימים, שיעמיק עוד יותר את הפגיעה הכלכלית.

כאמור, לאורך המחזור חברות יגיעו לכשל פירעון. במאמר זה, ננסה לבחון בהינתן כשל באיזה מסלול (הסדר חוב יזום, כפוי, או פירוק) כדאי לחברות ולמשקיעים לבחור על מנת למקסם את תועלתם. בשוק המקומי חווינו מאז פרוץ המשבר בעשרות אירועי כשל של חברות ציבוריות מדורגות עם שכיחות גבוהה יותר בענפי הנדל"ן והאחזקה, המאופיינים גם ברמות סיכון ענפי גבוהות יחסית, אולם בסיס נתונים זה אינו מספק. חלק מהכשלים הסתיימו בפירוק וחלקם האחר בהסדר חוב (יזום או בחסות בית משפט) לעיתים כולל מחיקות משמעותיות (LGD). ההסדרים בשוק המקומי נעו בין שימור שליטה ותמיכה מסוימת של בעלי השליטה באמצעות הזרמת נזילות לבין החלפת בעלי השליטה בשל קבלת הצעות עודפות (לפחות על הנייר) מבחינת שיעורי השיקום (Recovery) מוחשיים או פוטנציאליים, ע"י משקיעים חדשים. חלק מהחברות חוו אירוע כשל נוסף לאחר ההסדר וחלקם הצליחו להשתקם גם בשל סביבה עסקית ומימונית תומכת ו/או בשל הזרמות מסיביות של בעלי השליטה החדשים. נציין, כי לרוב הן החברות והן המשקיעים בשוק המקומי העדיפו מסלול של הסדר בדומה למגמה העולמית בשנים האחרונות שאת סיבותיה נפרט בהמשך. כך, בשנים 2008-2015 כ- 106 חברות מקומיות מדווחות (מדורגות ושאינן מדורגות) הגיעו לכשל פירעון, עם שיעור שיקום ממוצע של 53% על סמך מחירי האג"ח במועד הכשל ובדומה לניסיון העולמי עם שיעור ממוצע של כ- 48% עבור חוב בכיר לא מובטח (שיעור שיקום סופי) ושיעור שיקום נמוך יותר בהסתמך על מחירי האג"ח סמוך לאירוע הכשל (38%). נציין עוד, כי בשוק החוב המקומי בניגוד לעולם המערבי לא קיים שוק (בטח לא מספיק עמוק) למימון חברות בקשיים, עובדה המעצימה ויכולה אף למוטט חברות בשל איבוד גמישות פיננסית ונגישות למקורות מימון. כאמור, לאור בסיס הנתונים המקומי הצר החלטנו לבחון את הנושא בקרב תאגידים בארה"ב. נציין, כי קיים שוני בסביבה העסקית, הרגולטורית והמשפטית ובמבנה ועומק שוקי ההון בין השוק המקומי לאמריקאי ולכן לא ניתן להסיק באופן מוחלט מסקנות על השוק המקומי למרות ששיעורי השיקום מצביעים על התנהגות דומה, כאמור. מבט על שהתרחש בתחום זה בארה"ב ב- 30 שנה האחרונות ולאורך מספר מחזורים כלכליים ומשברים ובפרט לאחר המשבר האחרון, מוביל לשלוש מסקנות עיקריות שיכול וישמשו גם את המשקיעים בשוק המקומי בהינתן הצורך להתמודד עם חובות בכשל:

1. **חדלות פירעון שלותה בהסדר חוב יזום (ללא התערבות בית המשפט) הובילה בממוצע לשיעורי שיקום גבוהים יותר למשקיעים מאשר בהסדר חוב משפטי, או פירוק והנזלת נכסים.**

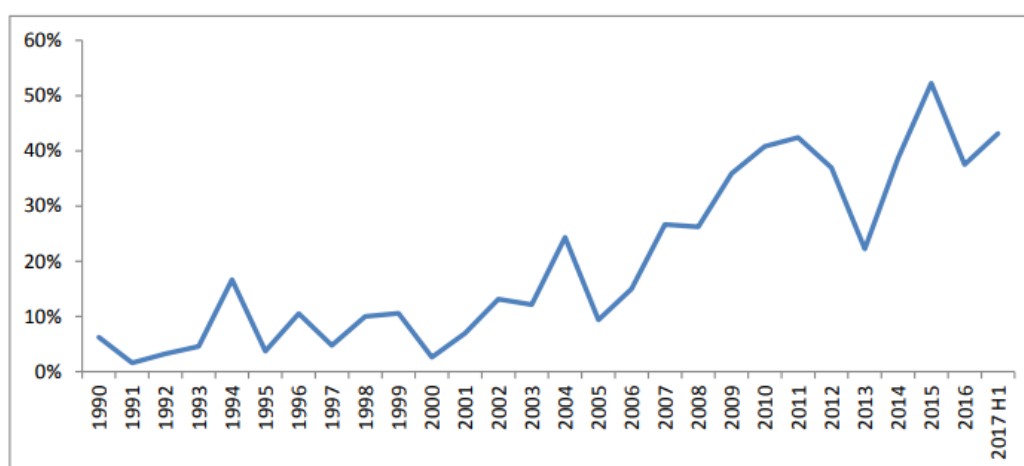
2. **על פי בסיס הנתונים שנבחנו ישנה סבירות גבוהה יותר שחברות שביצעו הסדר חוב יזום לא יחוו אירוע כשל נוסף לפחות שלוש שנים מרגע ההסדר.**

3. **מנגד, הסדר חוב בחסות בית המשפט מקטין את הסיכון לאירוע כשל נוסף בטווח של לפחות שלוש שנים ביחס להסדר חוב יזום.**

משקל הסדרי החוב היזומים מסך אירועי הכשל זינק מאז תחילתו של המשבר הפיננסי

בסיס הנתונים הינו עבור תאגידים לא פיננסיים בארה"ב (שדורגו ע"י מודי'ס) בשנים 1990-2016, כאשר בתקופה זו נרשמו 322 הסדרי חוב יזומים מתוך סך המדגם. סך המדגם כולל 5,500 מכשירי חוב ויותר מ-1,100 אירועי כשל עבור תאגידים בארה"ב עם סך התחייבויות מעל 1 טריליון דולר. כפי שניתן לראות בבירור מתרשים 1 ישנו גידול משמעותי בשיעור הסדרי החוב היזומים מסך אירועי הכשל עם תחילתו של המשבר בשנת 2007 ולאורך כל השנים האחרונות. כך, הסדרי חוב היזומים היוו כ-26% מאירועי הכשל בשנת 2008 וכ-36% בשנת 2009, וזאת בהשוואה ל-10% בממוצע בשנים 1990-2007. בשנים שלאחר מכן משקל הסדרי החוב היזומים נותר גבוה ועמד בקירוב על כ-40% בממוצע. שיעור הסדרי החוב היזומים הגיע לשיא של 52% בשנת 2015, גם נוכח שחיקה משמעותית במחירי האנרגיה שפגעה באיתנותן הפיננסית של חברות בענף.

תרשים 1: חלקם של הסדרי החוב היזומים מתוך סך אירועי הכשל בארה"ב נמצא במגמת עליה



מקור: מודי'ס

את העלייה בהסדרי החוב היזומים בשנים האחרונות ניתן לייחס למספר סיבות, ביניהן:

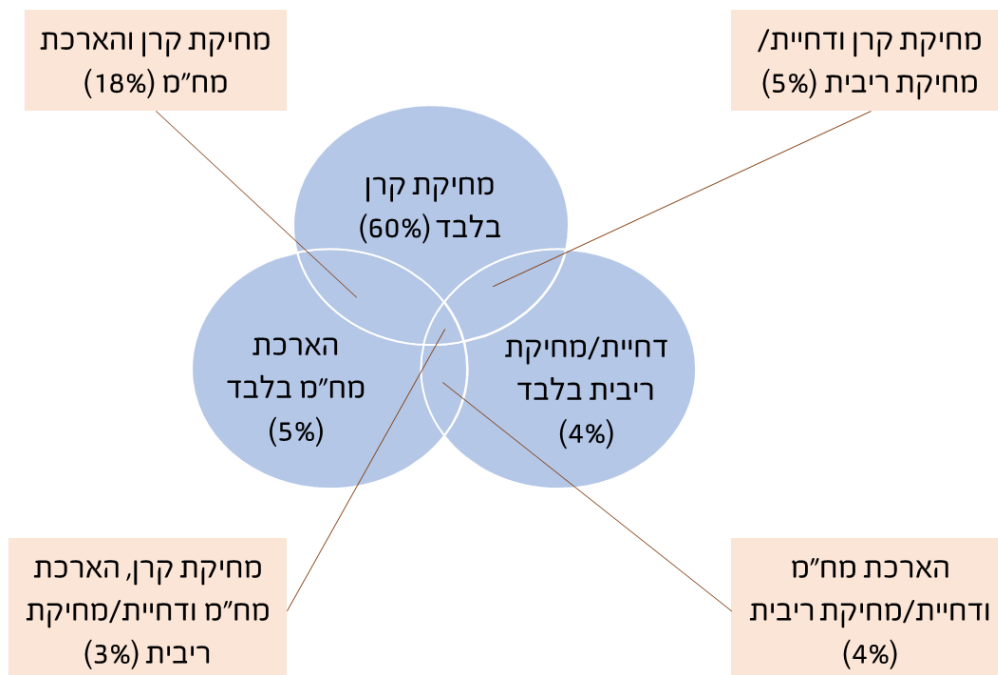
- הנוכחות הגוברת של קרנות גידור מתמחות בחברות בקשיים והעדפתן הסדרי חוב יזומים אשר הינם מהירים יותר לצורך קיבוע תשואה
- גידול בהשקעות בחברות במצוקה לצורך השתלטות על נכסים במחירים נוחים דרך החלפת חוב בהון
- היחלשות באמות המידה הפיננסיות, אשר תמכה בארגון מחדש של מאזן החברות

גורמים אלה תמכו בגידול המתמשך בהסדרי החוב ללא הגעה לבית המשפט. להערכתנו, גורמים אלה ממשיכים להתקיים ועל כן יש לצפות, כי מסלול זה ימשיך להיות דומיננטי גם בשנים הקרובות עבור חברות בכשל או קרוב לכשל. מבחינת החברות (החייבים) המוטיבציה ברורה בקיומו של הסדר חוב יזום וכוללת צמצום מינוף ושיפור פרופיל הנזילות, תוך המשך פעילות החברה ולרוב גם הרכב ההנהלה. מצד המשקיעים, מבחינת התועלת הכלכלית הסדר חוב יזום הוביל לרוב בתקופת המדגם לשיעורי שיקום גבוהים יותר.

המוטיבציה העיקרית בהשגת הסדר חוב יזום היא צמצום המינוף (על ידי מחיקת חוב) ושיפור פרופיל הנזילות

הסדר חוב יזום כולל לרוב אחד או יותר מהמאפיינים הבאים: מחיקת חלק מהחוב ו/או שינוי מבנה לוח הסילוקין והריבית הנקובה, הזרמת נזילות והחלפת חוב בהון. מבין 322 הסדרי חוב שנבדקו כאמור, בכ-29% בוצעה מחיקה והחלפת חוב בחוב, ב-27% הוזרמה נזילות, ב-16% הוחלף חוב בהון, וב-28% הנתרים היה שילוב כלשהו של השלושה. בנוסף, בכ-40% מהסדרי החוב הוארכה תקופת הפירעון, תוך דחיית תשלומי קרן ו/או ריבית ושינויים בתנאי התשלום. בסך הכל בכ-87% מהמקרים בוצעה מחיקת חוב.

תרשים 2: התפלגות מאפייני הסדרי החוב היזומים



מקור: מוד"ס

הסדרי חוב יזומים מובילים לשיעורי שיקום (Recovery) גבוהים יותר

בממוצע (פשוט) שיעורי השיקום הסופיים גבוהים יותר בהסדר חוב יזום מאשר בסוגים אחרים של אירועי כשל. כך למשל, שיעור השיקום הממוצע עבור חוב בכיר לא מובטח הינו 70% בחברות שבהן נעשה הסדר חוב יזום, בהשוואה לשיעור של כ- 40% במקרה של חדלות פירעון בחסות בית משפט (הסדר או פירוק). הסבר אפשרי לכך הינו שחברות שיזמו הליך של הסדר חוב היו נתונות לפחות לחץ מצד בעלי החוב ביחס למסלולי כשל אחרים ועל כן יכלו לנסות וליצר ערך כלכלי. כאשר, הסדר חוב צריך לטמון בחובו הסתברות גבוהה יותר ל-Recovery משמעותית יותר ביחס לפירוק, או הנזלה על מנת שהמשקיעים יבחרו בו. בנוסף, הסדר חוב יזום חוסך בעלויות פשיטת רגל ובכך מותיר ערך כלכלי רב יותר עבור בעלי החוב.

תרשים 3: שיעורי השיקום לפי סוג הכשל הראשוני

חדלות פירעון בחסות בית משפט**		הסדר חוב יזום		
מספר תצפיות	שיעור שיקום סופי	מספר תצפיות	שיעור שיקום סופי*	
649	60%	81	83%	חוב בכיר מובטח
1200	40%	372	70%	חוב בכיר לא מובטח
765	21%	137	65%	חוב נחות

* למנפיקים אשר עברו הסדר חוב יזום, הונח שיעור שיקום של 100% עבור אג"ח שלא היו חלק מההסדר. החרגת אגרות חוב אלה מחישוב שיעור השיקום יוביל לשיעור של 53% עבור חוב בכיר לא מובטח, אשר עדיין גבוה יותר מ- 40% במקרה של חדלות פירעון בחסות בית משפט.

** הסדר חוב בחסות בית משפט או פירוק

בעוד ששיעור השיקום גבוה יותר בהסדר חוב יזום ראשוני, הוא נשחק כאשר מתרחש אירוע כשל נוסף. כאשר הסדר החוב היזום הראשוני אינו מצליח למנוע חדלות פירעון עתידית, שיעור השיקום נשחק משמעותית. כך, עבור חוב בכיר לא מובטח שיעור השיקום

בחדלות פירעון בחסות בית משפט לאחר הסדר חוב קודם לכן - 21% לעומת 74% בהסדר החוב הראשוני. נציין, כי המדגם עבור שני התרשימים שונה, כאשר בתרשים 4 נדרש מחברה לעבור אירוע כשל נוסף לאחר הסדר החוב ובעבור אותם מכשירים.

תרשים 4: שיעורי השיקום בכשל נוסף לאחר הסדר חוב יזום

חדלות פירעון עוקבת בחסות בית משפט		הסדר חוב יזום נוסף		הסדר חוב יזום ראשוני		
מספר תצפיות	שיעור שיקום סופי	מספר תצפיות	שיעור שיקום סופי	מספר תצפיות	שיעור שיקום סופי*	
38	52%	13	81%	21	92%	חוב בכיר מובטח
104	21%	19	81%	119	74%	חוב בכיר לא מובטח
17	15%	3	83%	23	65%	חוב נחות

* בחישוב נכללו גם חובות שלא עברו אירוע כשל. אם נחריג אותם מהחישוב, ממוצע שיעור השיקום של חוב בכיר לא מובטח יעמוד על 55% בהסדר חוב יזום ראשוני, ועל כ- 64% בהסדר הנוסף.

שני שליש מהמנפיקים שעברו הליך של הסדר חוב יזום נמנעו מכשל נוסף

חברות אשר עברו הליך של הסדר חוב יזום, סביר שימנעו מאירוע כשל נוסף לפחות במהלך שלוש השנים שלאחר ההסדר הראשוני. משכך, הסדרי חוב הוכחו כאפקטיביים במניעת חדלות פירעון נוספת לפחות בטווח של שלוש שנים מסיום ההסדר הראשון. בקרב 218 חברות אשר נותרו מדורגות לאחר השלמת הליך של הסדר חוב בשנים 2013-1990, כ- 146 (67%) מהמנפיקים לא חוו אירוע כשל נוסף בטווח של שלוש שנים מהסדר הראשוני. בקרב 72 מהחברות בהן כן התרחש אירוע כשל לאחר הסדר החוב הראשוני בטווח של עד שלוש שנים, כ- 51 פספסו תשלום על פי לוח סילוקין או הגיעו לחדלות פירעון בחסות בית משפט. מבין אלה, 23 מאירועי הכשל התרחשו בשנה הראשונה, 20 בשנה השנייה ו- 8 בשנה השלישית.

תרשים 5: הסדר חוב (יזום) מקטין ו/או דוחה את ההסתברות לחדלות פירעון עתידית



¹ השנים 2014-2016 הוצאו מהמדגם מכיוון שלא עבר מספיק זמן בכדי לקבוע האם אירוע כשל נוסף בטווח של שלוש שנים.

על אף שמטרתם של מרבית הסדרי החוב היזומים הינה לשפר את איתנותה הפיננסית של החברה ובפרט את מבנה ההון, לאחר הליך ההסדר עדיין קיים סיכון לכשל נוסף. הסיבה לכך היא שמחיקת החוב נוטה להיות נמוכה יותר בהסדר מחוץ לכותלי בית המשפט נכח הציפייה של בעלי החוב לשיעור שיקום גבוה יותר ככל והסביבה הכלכלית והעסקית ישתפרו. בנוסף, חברות לרוב מותירות את ההנהלה והאסטרטגיה העסקית ללא שינוי משמעותי אחרי הסדר חוב יזום, בניגוד להסדר חוב בחסות בית המשפט, אשר בו לעיתים ההנהלה והאסטרטגיה עלולות להשתנות. לפיכך, הסבירות שהסדר חוב בחסות בית משפט (למרות שיעורי שיקום נמוכים יותר) יצליח למנוע כשל חוזר הינה גבוהה יותר. כך מתוך 146 חברות שעברו הסדר חוב בחסות בית המשפט 136, או 93% לא חוו אירוע כשל בשלוש השנים העוקבות, לעומת 67% בהסדר חוב יזום. פרק הזמן שבין אירוע הכשל הראשון והשני משתנה כתלות בסוג אירוע הכשל הראשוני- הסדר חוב בחסות בית המשפט או הסדר חוב יזום.

נספח

בשונה מהליכים של חדלות פירעון בחסות בית משפט או פספוס תשלומים, אשר באופן כללי ניתן לזהות בקלות רבה יותר, הערכת הסדר חוב יזום כרוכה גם בשיקולים סובייקטיביים ועלולה להיות מסובכת לזיהוי במקרים מסוימים. מבין שני המרכיבים המאפיינים את הסדרי החוב היזומים, המרכיב של ההפסד הכלכלי יחסית פשוט יותר לזיהוי. חשוב להבהיר שההפסד הכלכלי נמדד אל מול ההתחייבות הראשונית, ולא אל מול שווי השוק בעת קיום ההסדר. הניסיון להעריך אם מטרתו של ההסדר הינה הימנעות מכשל פירעון עלול להיות מאתגר יותר, משום שלא ניתן לדעת אם המנפיק אכן היה מגיע לכשל פירעון אילולא התרחש הסדר החוב. בין היתרונות בקיומו של הליך הסדר חוב יזום ניתן למנות את הורדת המינוף על ידי הפחתת החוב, שיפור הנזילות על ידי הארכת תקופת פירעון החוב או שינויים בתנאי התשלום (המרת תשלומי ריבית ממזומן ל"תחליפי" מזומן או הפחתת שיעור הקופון). הסרת או הפחתת מגבלות של קובננטים וכן הימנעות מעלויות הכרוכות בפשיטת רגל. עם זאת, בעלי החוב הנוכחיים נושאים בהפסד מסוים ביחס להתחייבות החוזית ברוב מוחלט של המקרים.

במקרה של החלפת חוב בהון למשל, חברה תהנה מירידה במינוף, תשלומי ריבית נמוכים יותר ושיפור בנזילות. כפועל יוצא, ישתפר הסיכוי של החברה לשרוד תקופות כלכליות מאתגרות והיא תהפוך יותר אטרקטיבית בעיני המשקיעים.

אם כך מדוע שיסכימו בעלי החוב לקבל את הסדר החוב היזום ואת ההפסדים הנגזרים ממנו? משום שהם מאמינים שדרך זו טובה יותר מהאלטרנטיבות. ראשית, ייתכן שיוצע לבעלי החוב מזומנים ו/או בטחונות חדשים העדיפים על מחיר השוק שבו נסחר החוב (אך עדיין נמוכים יותר ביחס להתחייבות המקורית). שנית, במידה ובעלי החוב הינם קרנות גידור מתמחות אשר כאסטרטגיה קונות את החוב במחיר נמוך יותר, ומקבעות תשואה בצורה מהירה יחסית לכשיתקבל הסדר החוב היזום.

בהשוואה בין הליך של הסדר חוב יזום לבין חדלות פירעון בחסות בית משפט, לרוב הראשון עדיף משום שהוא צפוי להתבצע במהירות יחסית. בנוסף, בהליך זה ישנו חיסכון בעלויות המשפטיות וקנסות אחרים כאמור.

© 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 בייעוץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>