

מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

דוח מיוחד | אוגוסט 2017

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיווח 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 למנפיק/ים 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

תקציר חודש יולי 2017

בחינת המרווחים החציוניים (בממוצע חודשי) בשוק האג"ח הקונצרני (המדורג) בישראל לחודש יולי אל מול החודש הקודם מראה, כי במגזר השקלי חל צמצום שולי במרווחים של עד כ-4 נקודות בסיס עד לרמת דירוג של A3.il (למעט ברמת הדירוג של A2.il עם פתיחת מרווחים של 7 נקודות בסיס), כאשר המרווחים ברמות דירוג אלה הם הנמוכים ביותר מתחילת שנת 2017. מנגד, ברמות הדירוג הנמוכות יותר חלה פתיחת מרווחים משמעותית יחסית של כ-30 נקודות בסיס. במגזר הצמוד חלה מגמה מעורבת עם צמצום מרווחים של עד כ-7 נקודות בסיס ברמות הדירוג שעד Aa3.il, יציבות בקבוצת ה-A.il וברמות הדירוג הנמוכות יותר (Baa1.il ומטה) חל צמצום משמעותי יותר של עד כ-20 נקודות בסיס (תרשים 13).

התשואות החציוניות (בממוצע חודשי) בחודש יולי בהשוואה לחודש הקודם במגזר השקלי אינן מאופיינות במגמה מובהקת. בחלק מרמות הדירוג חלה ירידת תשואות של עד 10 נקודות בסיס וביתר הדירוגים ובפרט בדירוגים הנמוכים יותר חלה עליית תשואות של עד כ-20 נקודות בסיס. **עקום הבסיס השקלי** (חסר סיכון) שמר על יציבות ביחס לחודש הקודם (תרשים 15). במגזר הצמוד חלה עליית תשואות של עד כ-20 נקודות בסיס עד לרמת דירוג של A3.il וירידת תשואות ברמות הדירוג הנמוכות יותר גם כתוצאה משינוי מסוים במדגם. התשואה הריאלית עלתה כמעט לאורך כל **עקום הבסיס הצמוד** (חסר סיכון).

עקום התשואות חסר הסיכון בארה"ב עלה לאורכו במהלך החודש החולף כאשר בחלק הקצר והארך שינוי התשואה היו משמעותיים יותר (תרשים 16).

הציפיות לאינפלציה משוק ההון שמרו גם החודש על יציבות מסוימת ביחס לחודש הקודם, הן בטווחים קצרים והן בטווחים בינוניים, כאשר האינפלציה הצפויה שנה קדימה עומדת על רמה נמוכה של כ-0.6% (תרשים 12).

מרווחי **החובות הנחותים** (אג"ח Coco's) של הבנקים (אגוד, לאומי, הבינלאומי ודיסקונט) עדיין משקפים סיכון גבוה יותר ביחס לדירוג החציוני שדורגו, כאשר הפער ביניהם לבין המרווח החציוני של הדירוג שבו דורגו שמר על יציבות מסוימת (בממוצע חודשי) ביחס לחודש הקודם ונע בטווח שבין 0.2%-0.7%, כאשר המרווח של נ"ע אלו נע בטווח שבין 1.6%-1.8% באותה התקופה (תרשים 19). בחלוקה לפי **ענפי פעילות** נשמר מדרג הסיכון בין הענפים המרכזיים (תרשים 18) כאשר תשואות גבוהות יותר נצפו בענפי פעילות בעלי סיכון גבוה יותר - חברות אחזקה ונדל"ן, לעומת ענפי פעילות, המאופיינים בסיכון נמוך יותר - בנקים וחברות ביטוח, כפי שמתבטא גם במדרג המרווחים לאורך זמן. גם החודש נותרה התשואה החצינית בענפים אלו מתחת לרמה של 2.0%. המרווחים ברוב הענפים שמרו על יציבות ביחס לחודש שעבר למעט פתיחת מרווחים של 15 נקודות בסיס בענף התקשורת בעיקר בשל השפעת אירועי חקירת רשות לני"ע על האג"חים של חברות ההחזקה השולטות בבזק. (תרשים 17).

מדרג הסיכון בין הענפים משתקף גם **בתנודתיות התשואות** (פער הריביות), כאשר התנודות המשמעותיות ביותר שנחזו בתשואות ב-12 החודשים האחרונים, נמצאו ברובן חברות מענפי הנדל"ן (ובפרט חברות הנדל"ן האמריקאיות) והאחזקה (תרשימים 20 ו-21).

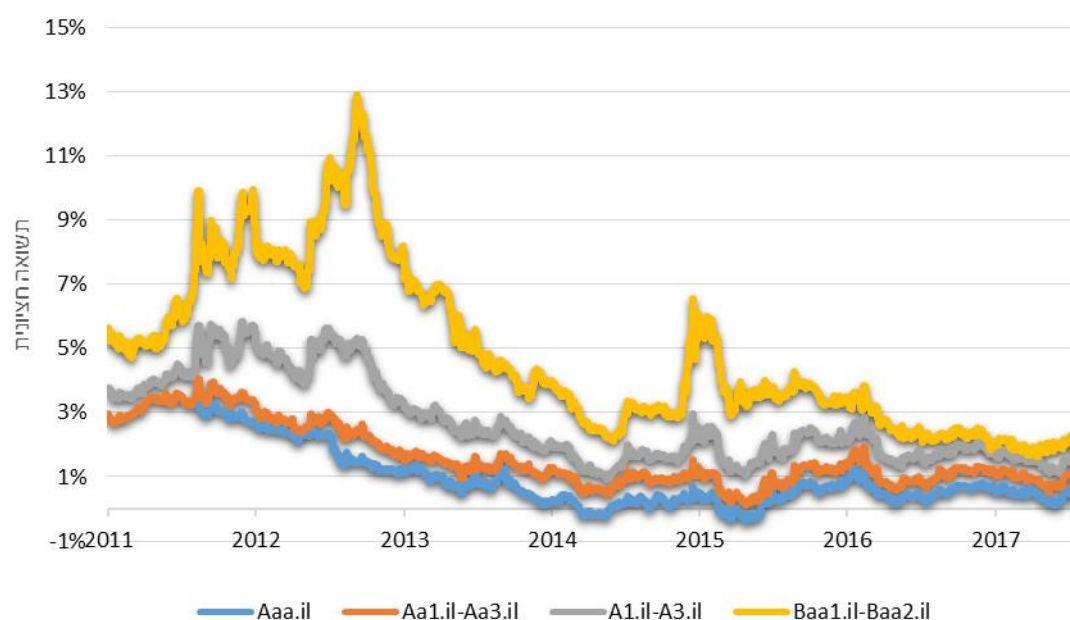
התפלגות המרווחים הגיאוגרפית - בחינת המרווחים הממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית מעלה כי ברמות הדירוג הגבוהות פער המרווחים בין החברות המקומיות (אג"ח קונצרני שקלי בלבד) לחברות בארה"ב ואירופה נותר מתון יותר (כאשר הדירוג שלהן גלובאלי ביחס לדירוג המקומי) וככל שרמת הדירוג יורדת נפתחו הפערים (תרשים 22). המרווחים הממוצעים לפי קבוצות הדירוג הצטמצמו החודש ביחס לחודש הקודם בארה"ב ובאירופה בטווח שבין 5 ל-20 נקודות בסיס, בעוד שבישראל הם שמרו על יציבות מסוימת פרט לקבוצת הדירוג Baa.il שבה נפתחו המרווחים הממוצעים.

פרמיית ה-CDS בחתך גלובאלי עלתה בטווח של עד 15 נקודות בסיס ברמות הדירוג הגבוהות (עד A1), כאשר ברמות הדירוג הנמוכות יותר נרשמה ירידה שולית של עד כ-5 נקודות בסיס (תרשים 23).

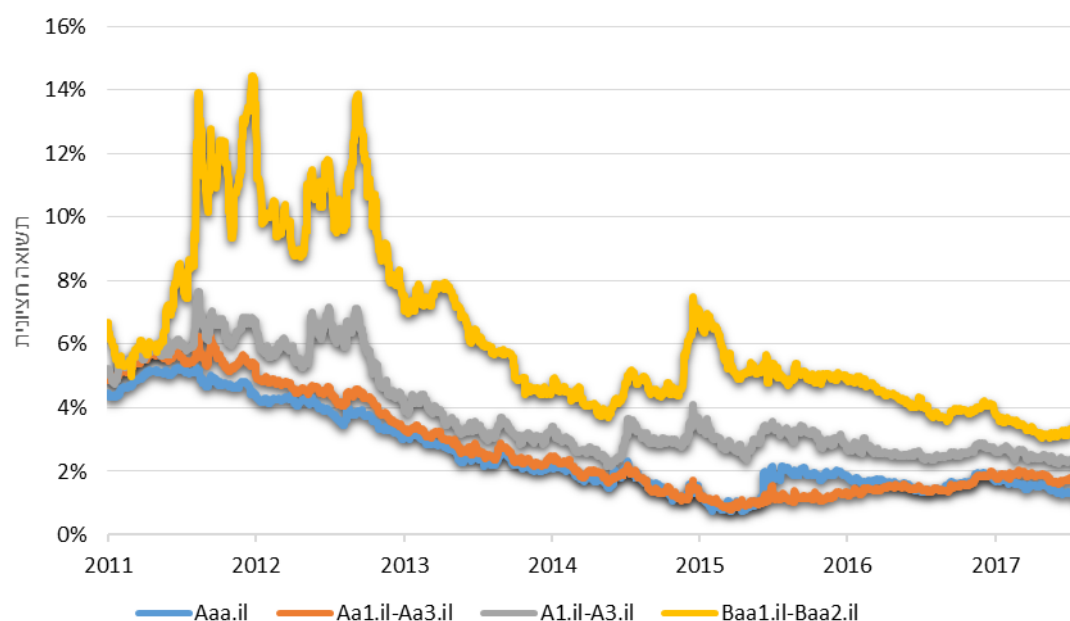
הערה: יש לשים לב שבחלק מהמדגמים ומתתי המדגמים יש מיעוט תצפיות בחלק מרמות הדירוג שעלולות להטות את התוצאות.

התפתחות נתוני שוק מרכזיים¹

תרשים 1: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי קבוצת דירוג משנת 2011

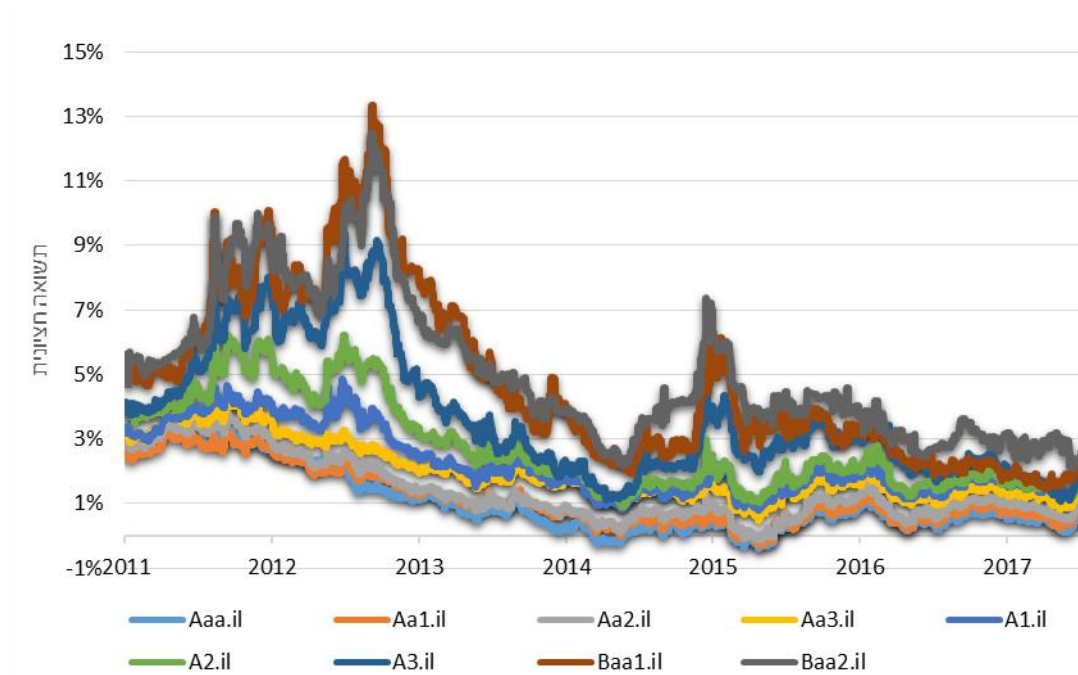


תרשים 2: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי קבוצת דירוג משנת 2011

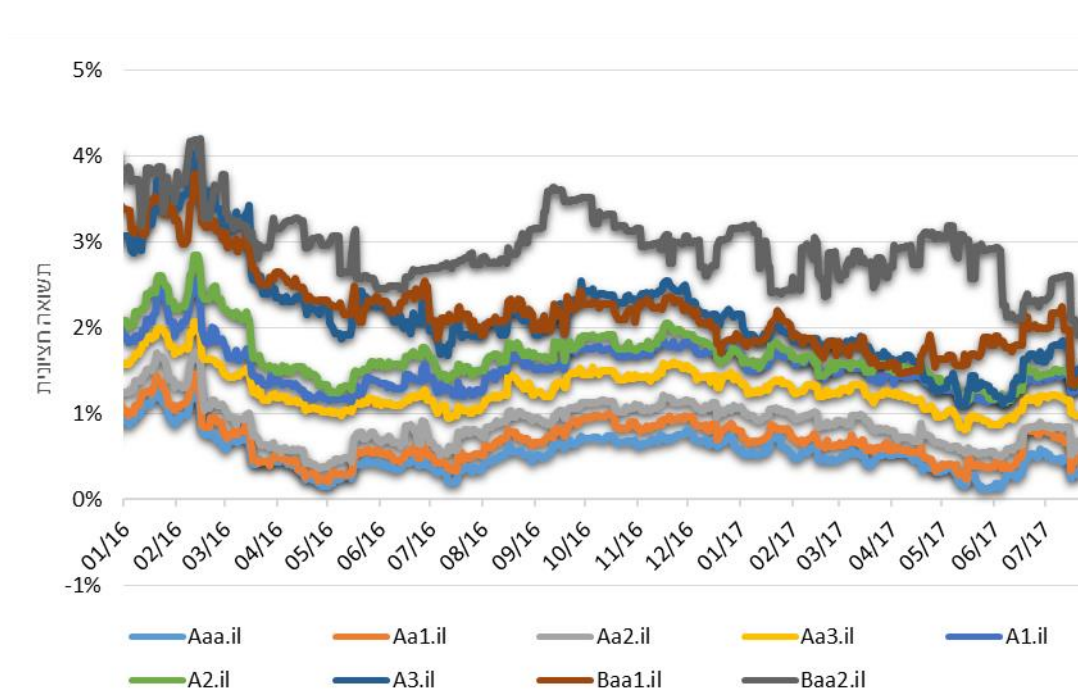


¹ המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 250 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 239 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג.

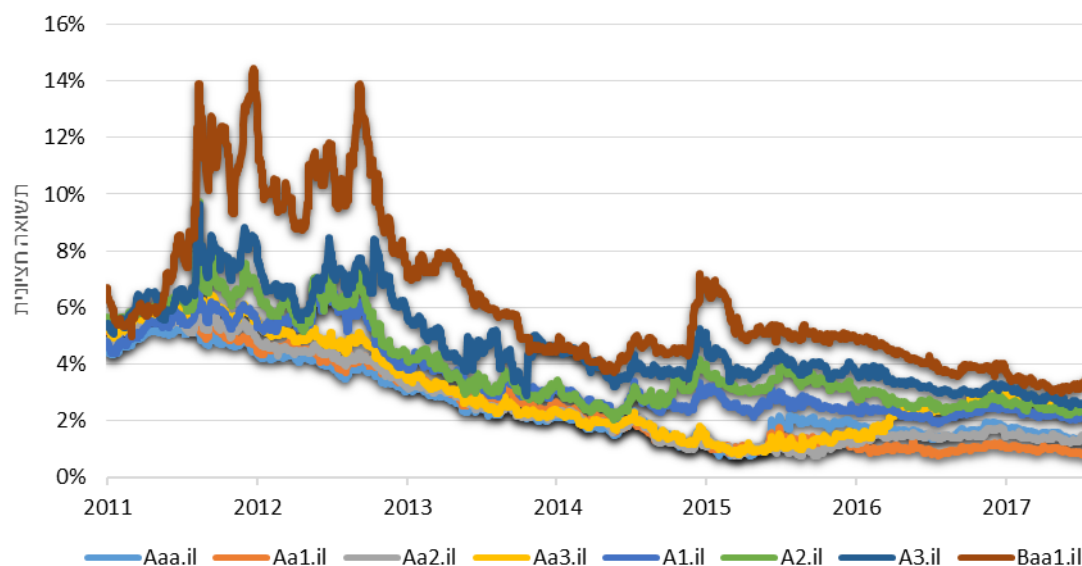
תרשים 3: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011



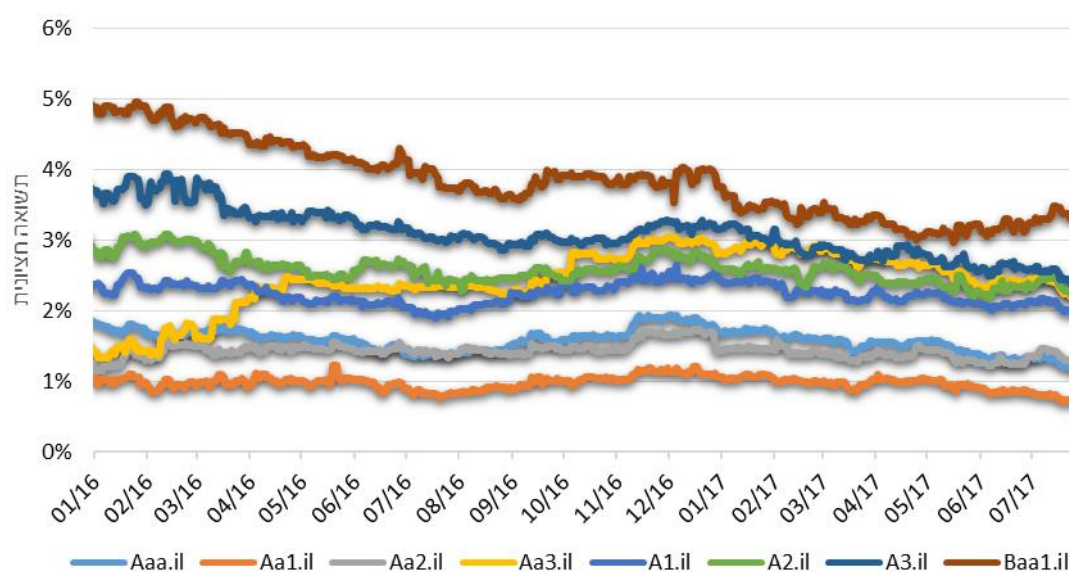
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2016



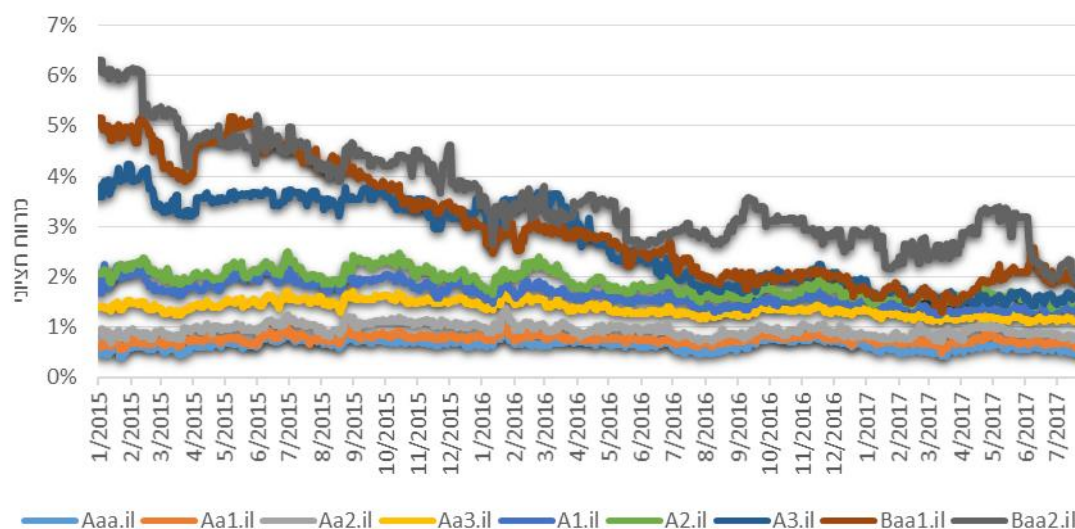
תרשים 5: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



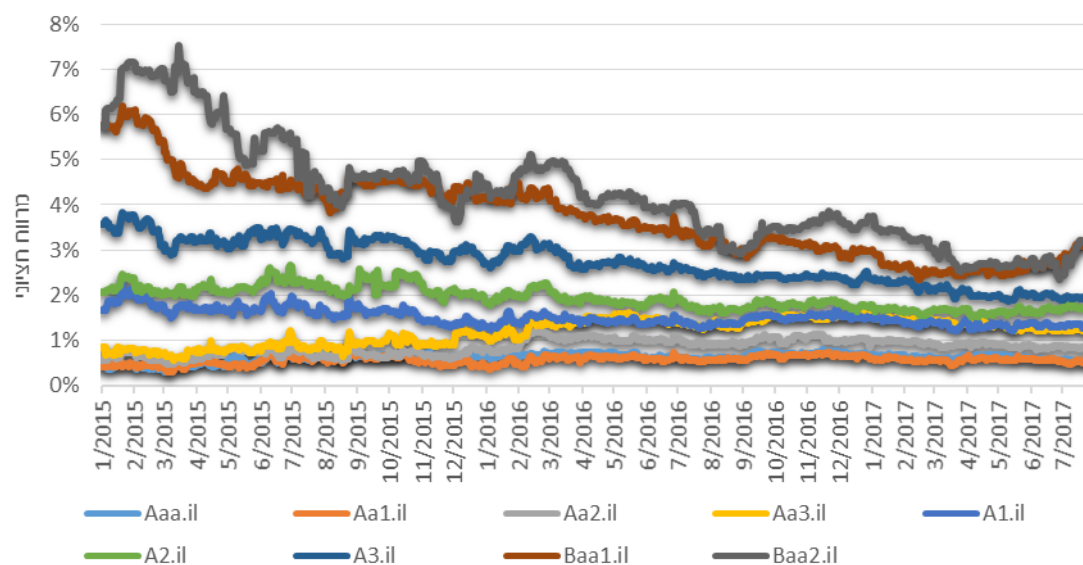
תרשים 6: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2016



תרשים 7: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג משנת 2015

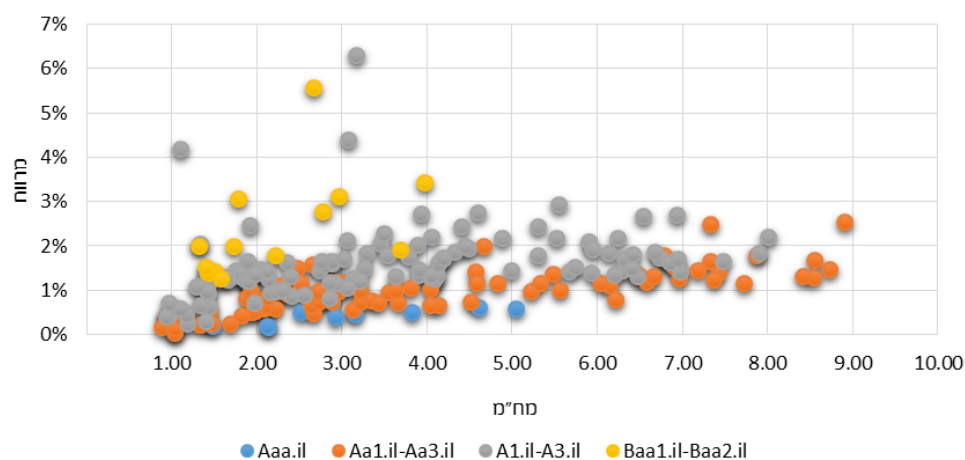


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג משנת 2015

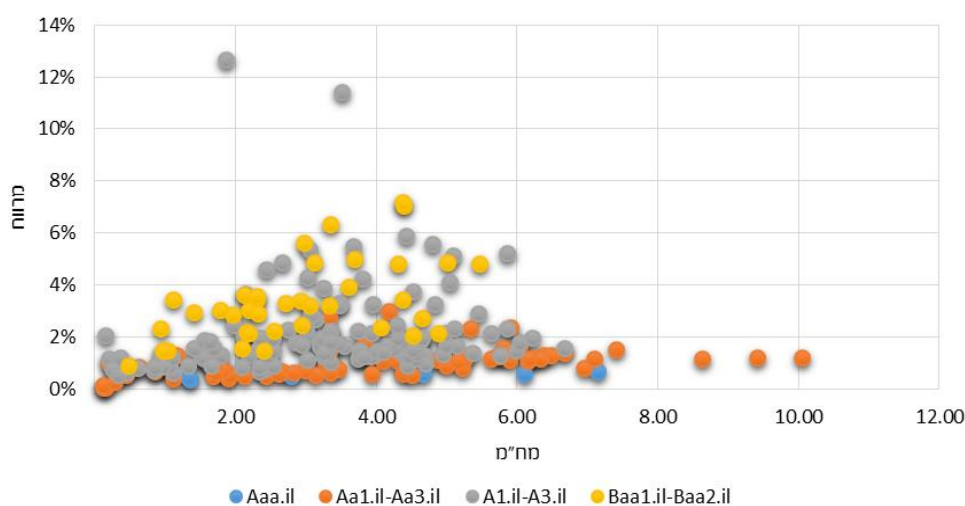


מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 27.07.2017



תרשים 10: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 27.07.2017



מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 11: מספר אג"חים, תשואה חציונית ומח"מ משוקלל ליום 27.7.2017

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			
מח"מ משוקלל	תשואה חציונית, ממוצע יולי 2017	מספר אג"חים	מח"מ משוקלל ²	תשואה חציונית, ממוצע יולי 2017	מספר אג"חים	
3.0	0.41%	12	4.5	1.28%	6	Aaa.il
3.2	0.64%	14	1.3	0.78%	8	Aa1.il
4.2	0.76%	30	4.1	1.37%	21	Aa2.il
4.9	1.11%	55	4.8	2.35%	37	Aa3.il
4.1	1.38%	48	3.8	2.08%	42	A1.il
3.4	1.42%	42	3.7	2.37%	50	A2.il
3.5	1.65%	33	3.2	2.51%	36	A3.il
2.5	1.78%	8	3.3	3.36%	30	Baa1.il
3.6	2.32%	8	2.5	3.46%	9	Baa2.il

מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 12: ציפיות האינפלציה (%) הנגזרות משוק ההון (מעודכן ליום 18.07.2017)

0.6	הציפיות משוק ההון לשנה הראשונה
0.6	הציפיות משוק ההון לשנה השנייה (פורורד)
0.9	הציפיות משוק ההון לשנה השלישית (פורורד)
1.5	הציפיות משוק ההון ל 3-5 שנים (פורורד)

מקור: בנק ישראל

² מח"מ משוקלל מחושב ע"י הכפלת המח"מ של כל סדרה בחלקה בסך העג. של הקבוצה.

תרשים 13: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש יולי 2017 מול ממוצע חודש קודם

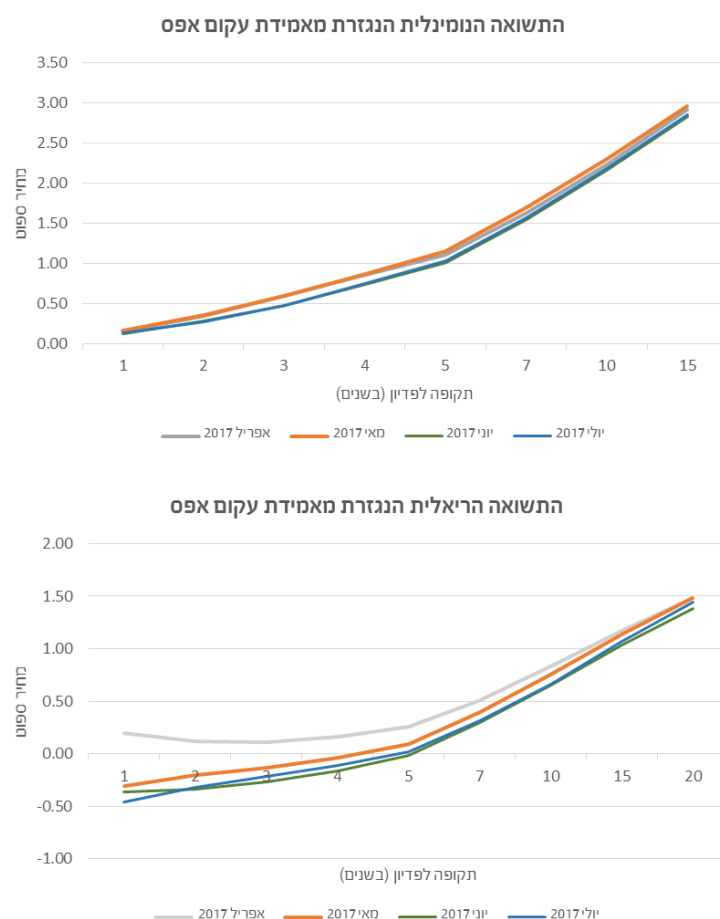
אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2017	
-0.06%	0.58%	0.52%	-0.02%	0.57%	0.55%	Aaa.il
-0.03%	0.69%	0.66%	-0.04%	0.57%	0.52%	Aa1.il
-0.07%	0.87%	0.80%	-0.01%	0.85%	0.84%	Aa2.il
0.00%	1.14%	1.14%	-0.02%	1.24%	1.22%	Aa3.il
0.02%	1.35%	1.36%	-0.02%	1.34%	1.32%	A1.il
0.04%	1.50%	1.54%	0.07%	1.66%	1.73%	A2.il
0.03%	1.55%	1.58%	-0.04%	1.99%	1.95%	A3.il
-0.20%	2.15%	1.94%	0.32%	2.70%	3.02%	Baa1.il
-0.23%	2.33%	2.10%	0.29%	2.67%	2.97%	Baa2.il

תרשים 14: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש יולי 2017 מול ממוצע יולי 2016

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש יולי 2017	
-0.01%	0.53%	0.52%	-0.05%	0.59%	0.55%	Aaa.il
-0.01%	0.68%	0.66%	-0.04%	0.56%	0.52%	Aa1.il
0.00%	0.80%	0.80%	-0.10%	0.94%	0.84%	Aa2.il
-0.10%	1.25%	1.14%	-0.10%	1.33%	1.22%	Aa3.il
-0.12%	1.49%	1.36%	-0.03%	1.35%	1.32%	A1.il
-0.14%	1.68%	1.54%	-0.02%	1.75%	1.73%	A2.il
-0.35%	1.93%	1.58%	-0.58%	2.53%	1.95%	A3.il
-0.27%	2.21%	1.94%	-0.26%	3.28%	3.02%	Baa1.il
-0.81%	2.91%	2.10%	-0.75%	3.72%	2.97%	Baa2.il

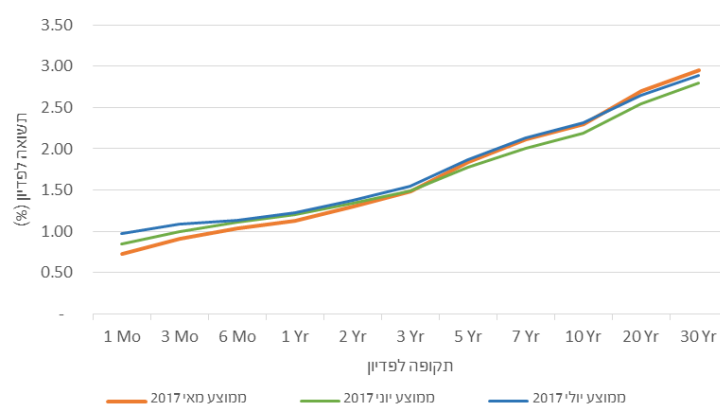
מקור: מערכת ACE ועיבודי מידורג

תרשים 15: התשואה הנגזרת מאמידת עקום אפס, ממוצע חודשי (%)



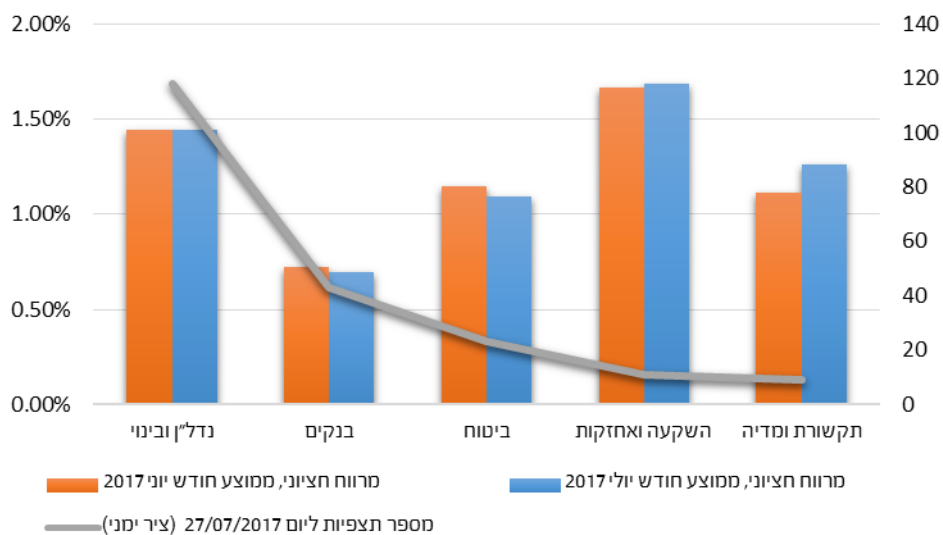
מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

תרשים 16: עקום התשואות בארה"ב, ממוצע חודשי

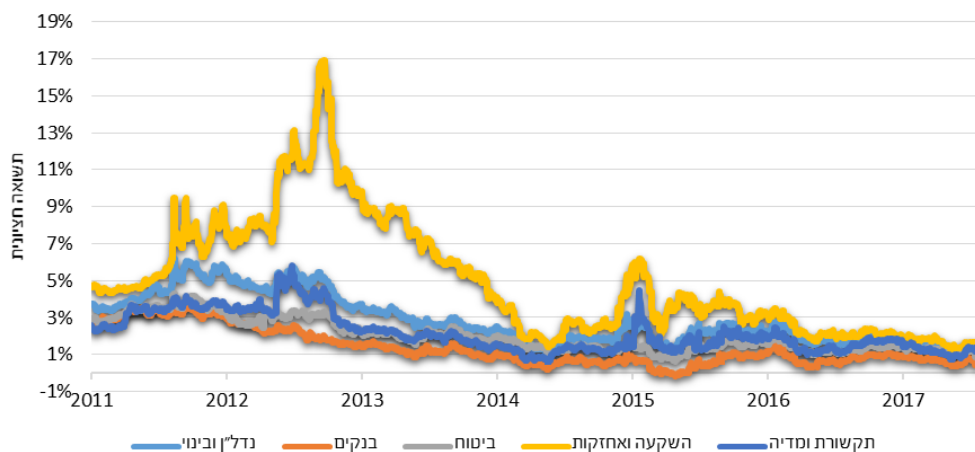


תשואה חצינית ומרווח חציני לפי ענפי פעילות³

תרשים 17: אג"ח קונצרני צמוד מדד, מרווח חציני (%) לפי ענפי פעילות



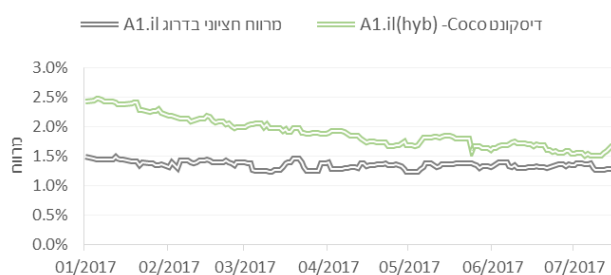
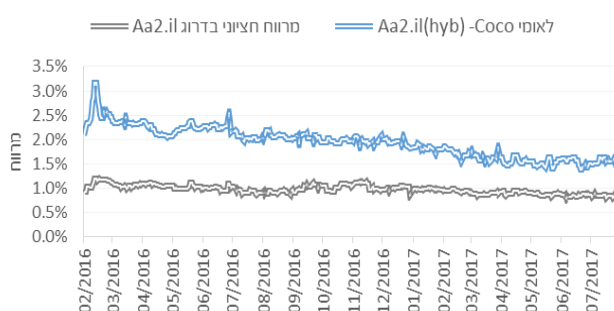
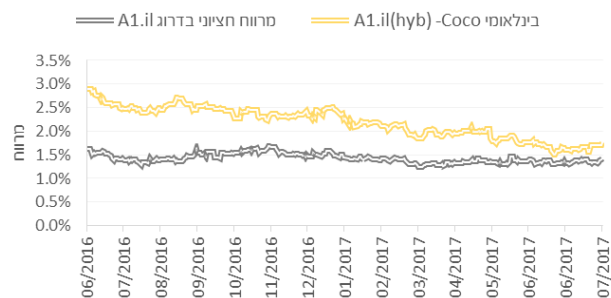
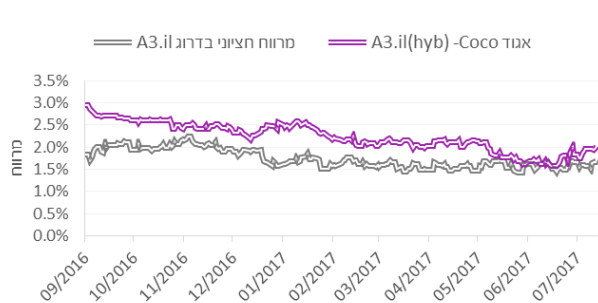
תרשים 18: אג"ח קונצרני צמוד מדד, תשואה חצינית לפי ענפי פעילות משנת 2011



מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

³ כולל רק אג"חים מדורגים (גם בדרגים הנמוכים מ-Baa2.il).

תרשים 19: מרווחי אג"ח Coco's מול מרווח חציוני לאותה רמת דרוג



מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

התנודות הגבוהות ביותר בתשואות לפדיין בתיק המדורג (YOY)

תרשים 20: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות צמודות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג למועד הדוח	מח"מ ליום 27.07.2017	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 27.07.2017	תשואה ברוטו ליום 27.07.2016	פער התשואה (YOY)
אינטרנט זהב אג3	1120880	תקשורת ומדיה	A3	1.07	245,385,901.	מדד	4.67%	1.74%	2.93%
אינטרנט זהב אג4	1131614	תקשורת ומדיה	A3	3.13	529,903,022.	מדד	6.13%	2.40%	3.73%
דיסקונט השקעות אג6	6390207	השקעה ואחזקות	BBB	3.95	3,549,063,851.	מדד	3.30%	5.71%	2.41%
דיסקונט השקעות אג8	6390223	השקעה ואחזקות	BBB	1.40	62,353,498.	מדד	1.68%	3.73%	2.05%
לזון קבוצה אג6	4730123	נדל"ן ובינוי	Baa2	1.29	103,531,948.	מדד	2.32%	9.45%	7.13%

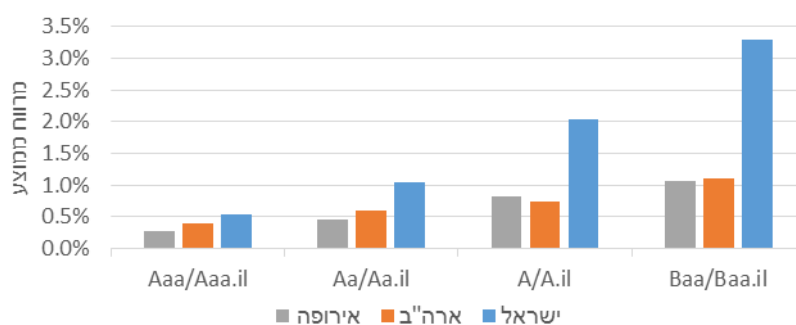
תרשים 21: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות שקליות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג למועד הדוח	מח"מ ליום 27.07.2017	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 27.07.2017	תשואה ברוטו ליום 27.07.2016	פער התשואה (YOY)
אקסטל אגו	1132299	נדל"ן ובינוי	A2	1.82	1,050,000,000.	שקלי	12.84%	10.48%	2.36%
ג"אפאי אגו	1134915	נדל"ן ובינוי	A-	2.40	341,042,000.	שקלי	4.91%	7.33%	2.42%
אמ.דיג'י אגו	1136415	נדל"ן ובינוי	A3	2.11	273,574,000.	שקלי	3.91%	8.29%	4.38%
ברוקלנד אגו	1132307	נדל"ן ובינוי	BBB+	1.07	120,000,000.	שקלי	3.61%	6.86%	3.25%
ברוקלנד אג2	1136993	נדל"ן ובינוי	BBB+	2.94	73,150,000.	שקלי	6.05%	9.54%	3.49%

מקור: מערכת ACE ועיבודי מידורג

השוואה בינלאומית

תרשים 22: השוואת מרווחים ממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית, יולי 2017



הערה: בארה"ב ובאירופה המדגם כולל אג"חים במח"מ בינוני-ארוך, בעוד שב ישראל המדגם כולל את כל המח"מים לאור מיעוט תצפיות.

מקורות: מודיס, מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 23: פרמיית CDS חצינית (בנקודות בסיס) 5 שנתית אל מול סולם הדירוג (רמות דירוג) - חתך גלובאלי לתאריך 27.07.2017:

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	15	22	31	33	36	38	44	52	61	78
גודל המדגם	11	40			180			352		
פער מול חודש קודם בנקודות בסיס	5	9	15	11	7	-1	-2	-2	-2	-5

מקור: מודיס 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 וכאאלה 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>