

מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

דוח מיוחד | אוקטובר 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-נן - ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

תקציר חודש ספטמבר 2017

בחינת המרווחים החציוניים (בממוצע חודשי) בשוק האג"ח הקונצרני (המדורג) בישראל לחודש ספטמבר אל מול החודש הקודם מראה כי במגזר השקלי נמשכה מגמת צמצום המרווחים לאורך סולם הדירוג של עד כ-17 נקודות בסיס (למעט בדירוג Baa2.il שבו נפתחו המרווחים בשל כניסת שתי תצפיות חדשות של חברת נדל"ן אמריקאית במרווחים גבוהים מהמרווח החציוני של רמת הדירוג וגודל המדגם הקטן). גם החודש המרווחים ממשיכים לשבור שיאים והינם הנמוכים ביותר מאז תחילת שנת 2017 (עד A3.il). במגזר הצמוד חלה מגמה מעורבת ביחס לחודש הקודם, עם פתיחת מרווחים בקצוות סולם הדירוג וצמצום מרווחים בכל שאר רמות הדירוג עד לרמה של 20 נקודות בסיס (תרשים 13).

צמצום המרווחים כאמור במגזר השקלי תוך בירידת התשואות החציוניות (בממוצע חודשי) בחודש ספטמבר ביחד עם המשך מגמת ירידת עקום הבסיס השקלי (חסר סיכון) לכל אורכו (תרשים 15), כך שהתשואות החציוניות במגזר זה הצטמצמו לאורך סולם הדירוג בעד כ-20 נקודות בסיס (למעט בדירוג Baa2.il). במגזר הצמוד חלה מגמה מעורבת, כאשר התשואה הריאלית ירדה בחלק הבינוני ארוך של עקום הבסיס הצמוד (חסר סיכון), ועלתה בחלקו הקצר (של עד שלוש שנים), תוך המשך מגמת התמתנות השיפוע. עקום התשואות חסר הסיכון בארה"ב שמר על יציבות מסוימת בחודש החולף (תרשים 16).

הצפיפות לאינפלציה משוק ההון לטווח של 12 חודשים קדימה המשיכו להתמתן גם החודש ועומדות על רמה אפסית של 0.1%, כאשר בטווח הזמן הבינוני-ארוך ציפיות האינפלציה מעוגנות בתוך טווח היעד של בנק ישראל (תרשים 12).

אותה תמונה מתקבלת גם בבחינת מרווחי החובות הנחותים (אג"ח Coco's) של הבנקים (אגוד, לאומי, הבינלאומי ודיסקונט), אשר ממשיכים להצטמצם בשלושת החודשים האחרונים (תרשים 19), אולם עדיין משקפים סיכון גבוה יותר ביחס לדירוג החציוני שבו דורגו. הפער ביניהם לבין המרווח החציוני של הדירוג שבו דורגו שמר על יציבות מסוימת (בממוצע חודשי) ביחס לחודש הקודם (למעט בבנק איגוד) והם נעים בטווח שבין 0.2%-0.6%.

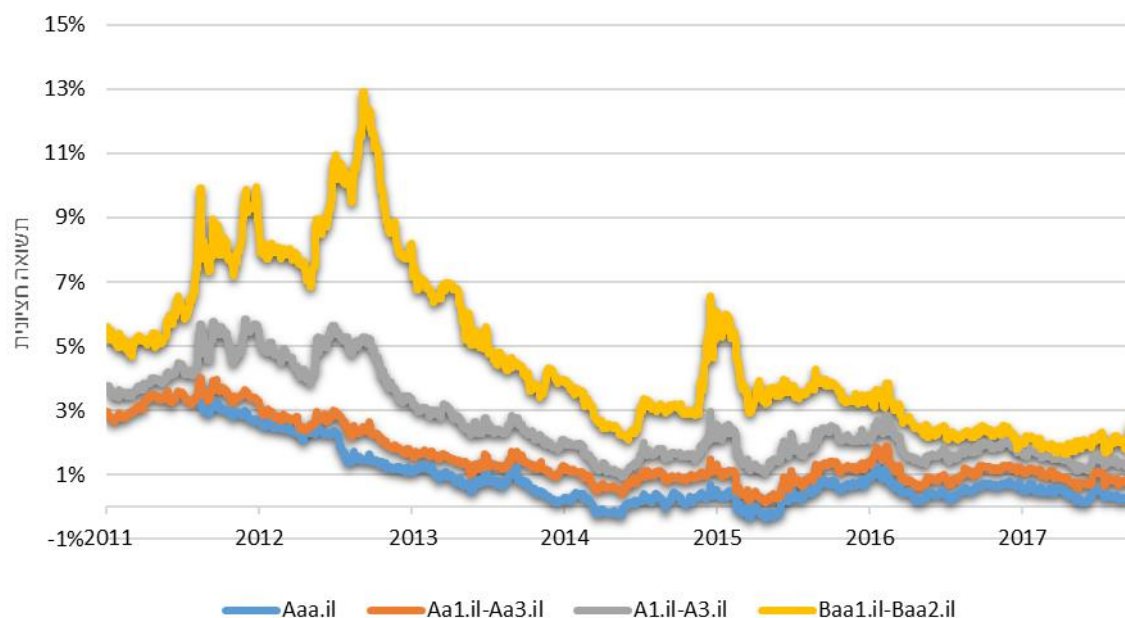
בחלוקה לפי ענפי פעילות במגזר הצמוד נשמר מדרג הסיכון בין הענפים המרכזיים (תרשים 18) כאשר תשואות גבוהות יותר נצפו בענפי פעילות בעלי סיכון גבוה יותר - חברות אחזקה ונדל"ן, לעומת ענפי פעילות המאופיינים בסיכון נמוך יותר - בנקים וחברות ביטוח, כפי שמתבטא גם במדרג המרווחים לאורך זמן. גם החודש נותרה התשואה החצינית בענפים אלו מתחת לרמה של 2.0% המרווחים החציוניים (בממוצע חודשי) ברוב הענפים המרכזיים במגזר הצמוד ירדו ביחס לחודש שעבר (תרשים 17) בטווח של 15-2 נקודות בסיס, כאשר במגזר הנדל"ן חל צמצום המרווחים המשמעותי ביותר בחודש החולף. 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), כאשר כיוון התנודה משתנה בין התצפיות. בבחינת המרווחים הממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית נראה כי ברמות הדירוג הגבוהות פער המרווחים בין החברות המקומיות (אג"ח קונצרני שקלי בלבד) לחברות בארה"ב ואירופה נותר מתון יחסית (כאשר הדירוג שלהן גלובאלי ביחס לדירוג המקומי) וככל שרמת הדירוג יורדת נפתחים המרווחים (תרשים 22). המרווחים הממוצעים לפי קבוצות הדירוג שמרו על יציבות מסוימת ביחס לחודש הקודם בארה"ב ואירופה, כאשר בישראל הם הצטמצמו, למעט בקבוצת הדירוג Baa.il.

פרמיית ה-CDS שמרה בחודש החולף על יציבות מסוימת ובדומה לחודשים האחרונים (תרשים 23).

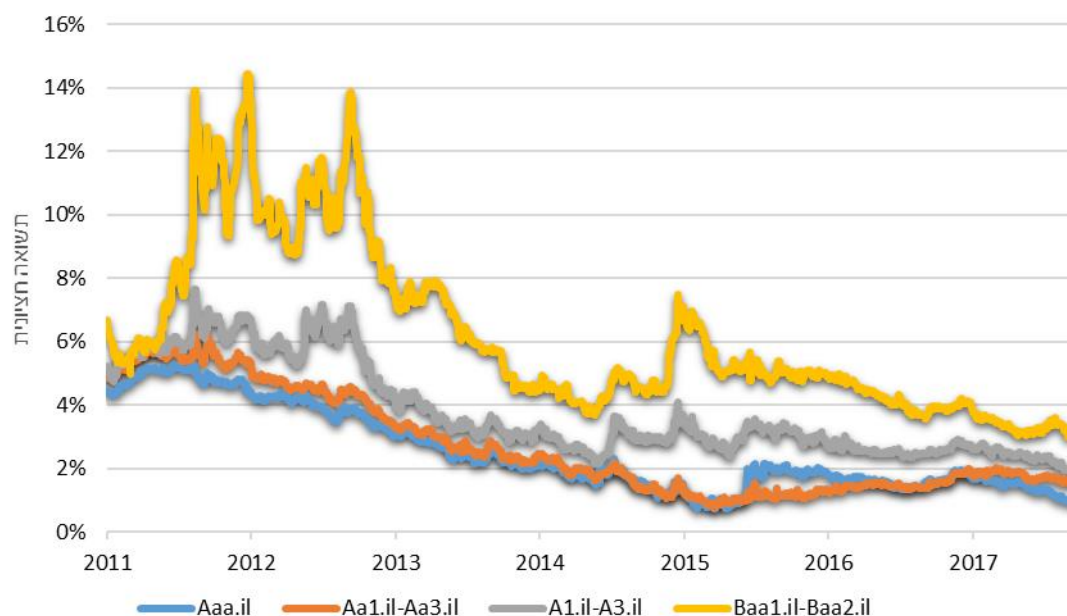
הערה: יש לשים לב שבחלק מהמדגמים ומתתי המדגמים יש מיעוט תצפיות בחלק מרמות הדירוג שעלולות להטות את התוצאות.

התפתחות נתוני שוק מרכזיים¹

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

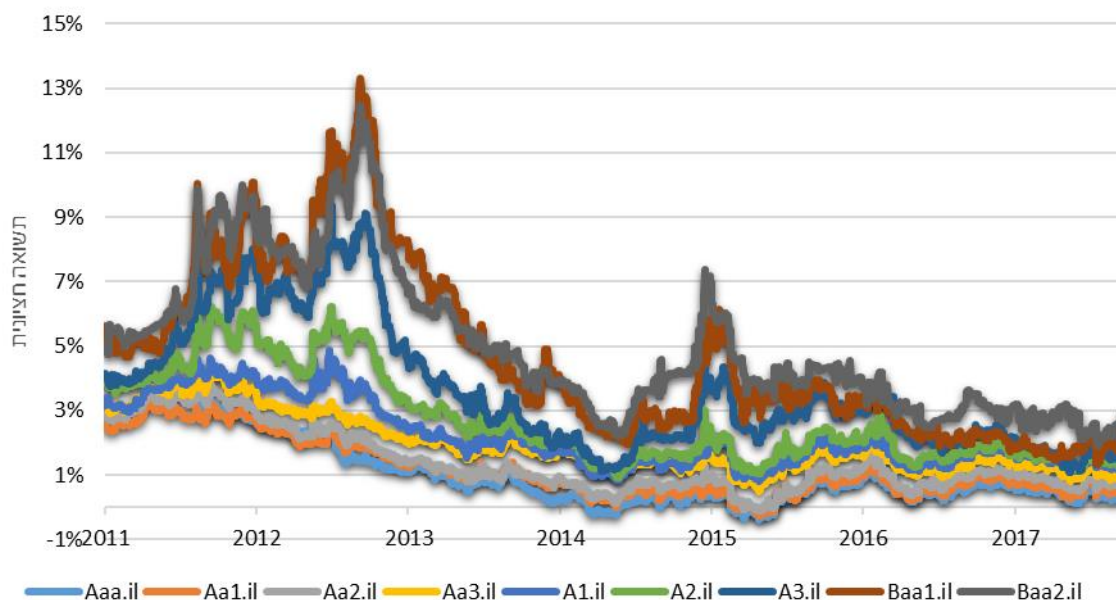


תרשים 2: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי קבוצת דירוג משנת 2011

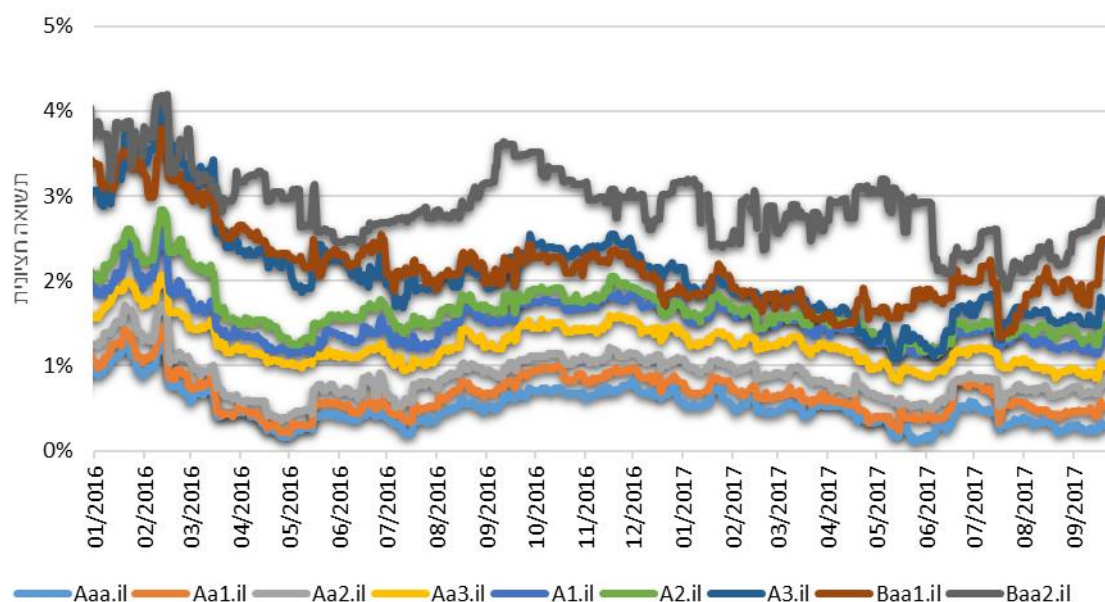


¹ המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 245 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 245 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג.

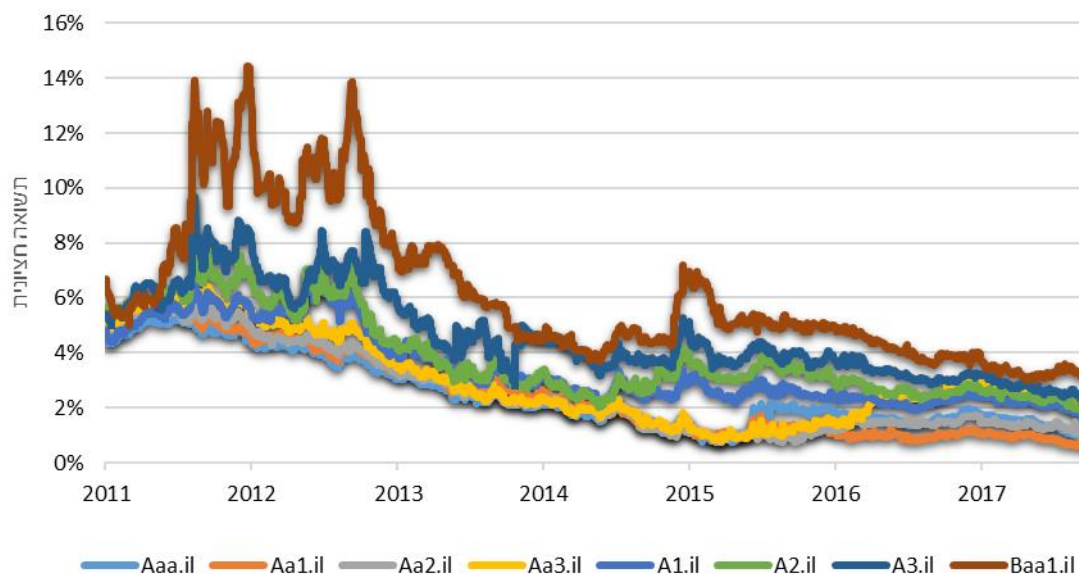
תרשים 3: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011



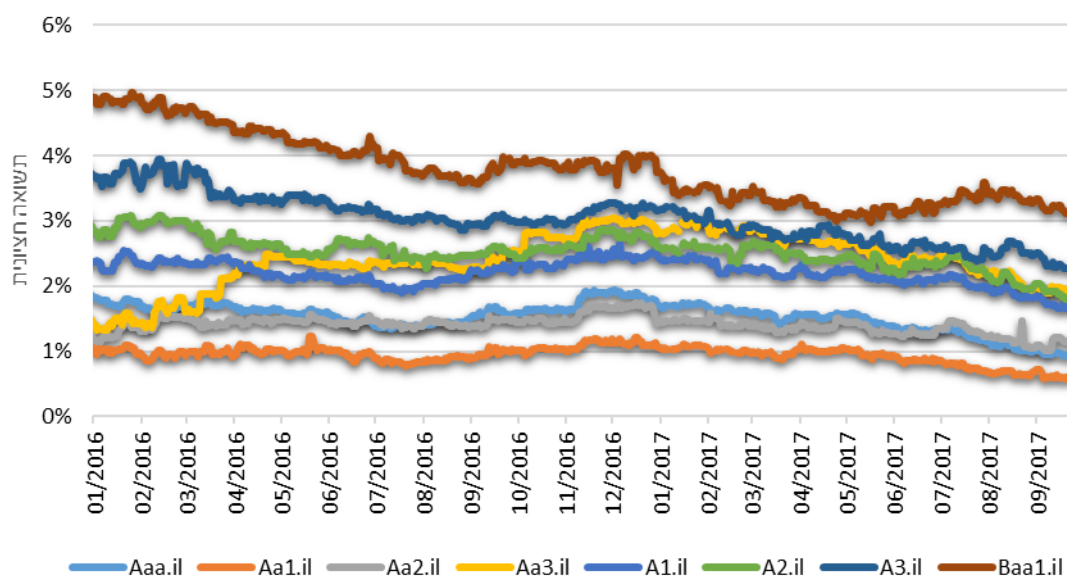
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2016



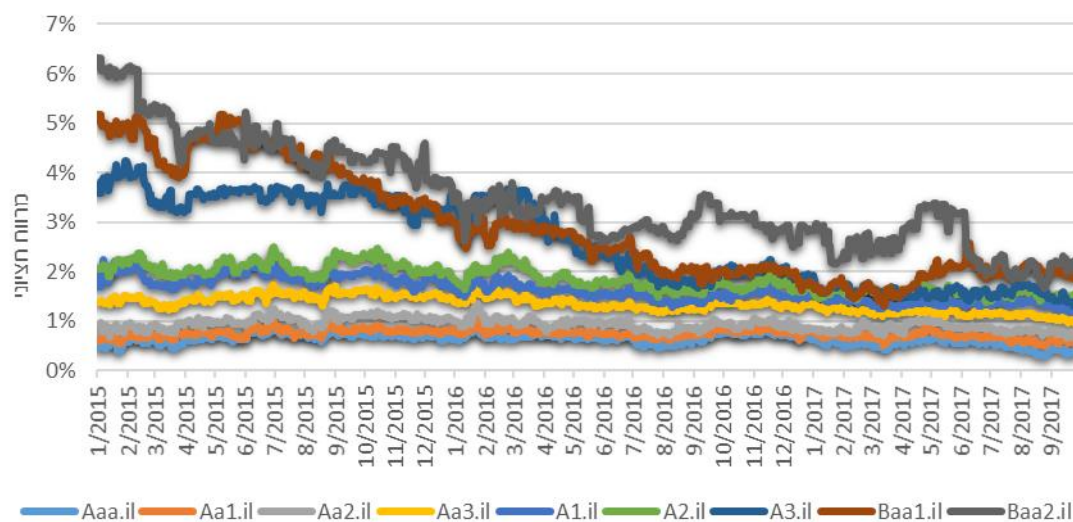
תרשים 5: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



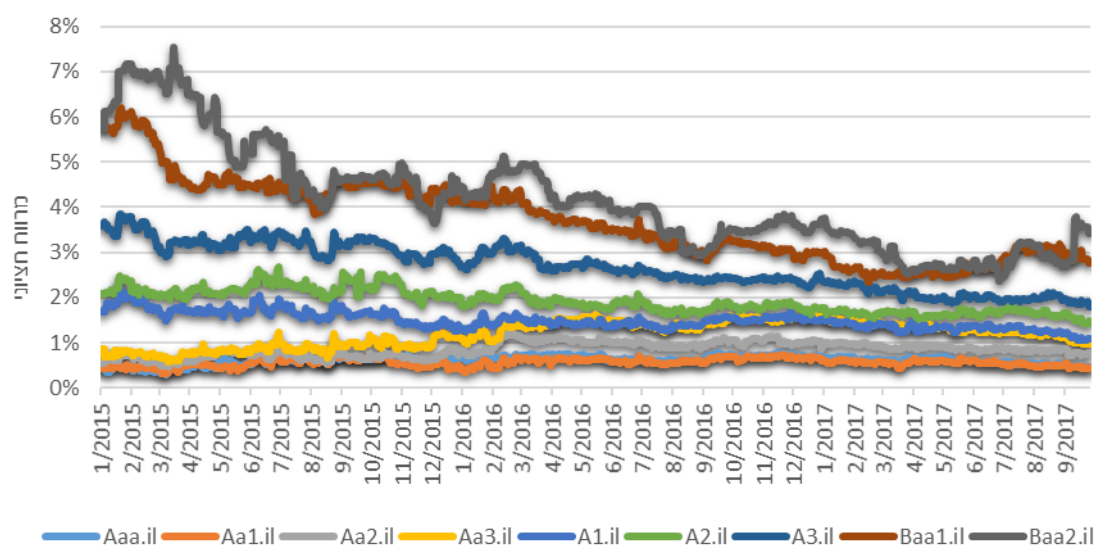
תרשים 6: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2016



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

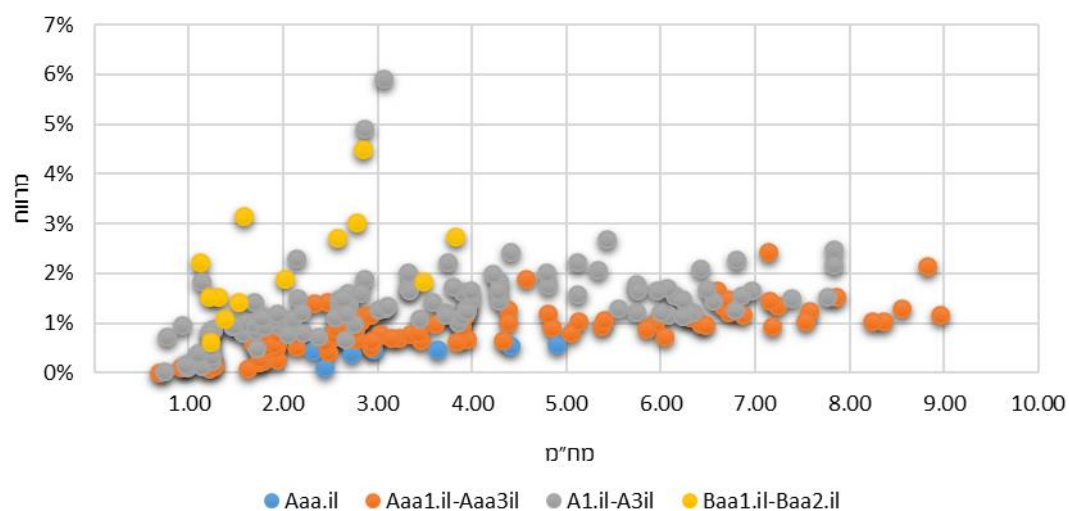


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג משנת 2015

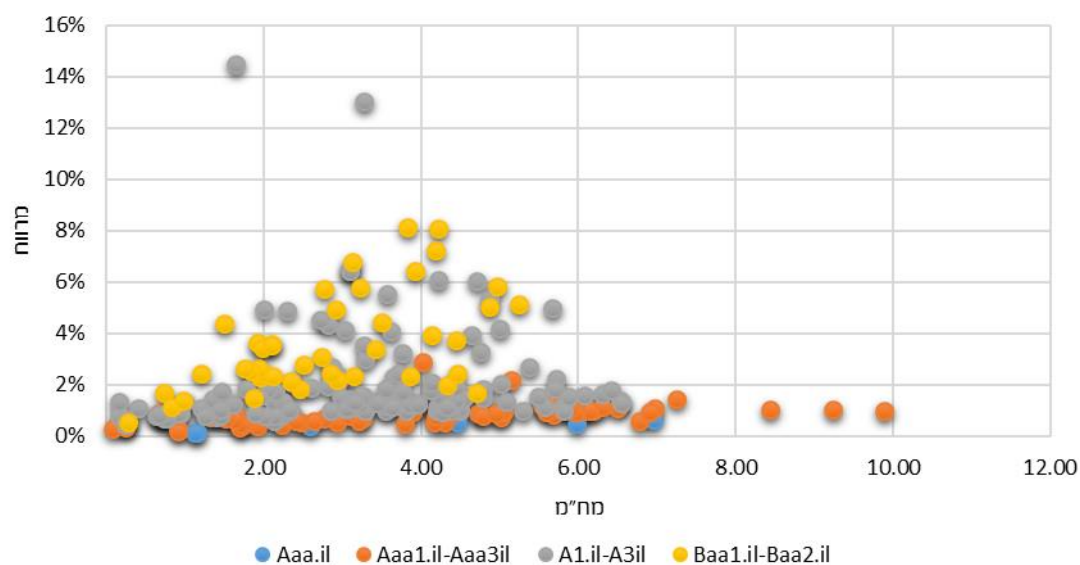


מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח - אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 26.09.2017



תרשים 10: התפלגות המרווח - אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 26.09.2017



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 11: מספר אג"חים, תשואה חציונית ומח"מ משוקלל ליום 26.09.2017

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			
מח"מ משוקלל	תשואה חציונית, ממוצע ספטמבר 2017	מספר אג"חים	מח"מ משוקלל ²	תשואה חציונית, ממוצע ספטמבר 2017	מספר אג"חים	
3.1	0.28%	11	4.3	0.96%	6	Aaa.il
3.6	0.49%	13	2.2	0.62%	6	Aa1.il
4.2	0.74%	38	4.2	1.13%	22	Aa2.il
4.9	0.95%	51	4.6	1.94%	35	Aa3.il
3.9	1.24%	43	3.9	1.72%	46	A1.il
3.4	1.38%	41	3.7	1.89%	47	A2.il
3.4	1.61%	33	3.1	2.34%	40	A3.il
2.1	2.09%	8	3.4	3.19%	33	Baa1.il
3.6	2.68%	7	2.5	3.61%	10	Baa2.il

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 12: ציפיות האינפלציה (%) הנגזרות משוק ההון (מעודכן ליום 19.09.2017)

0.1	הציפיות משוק ההון לשנה הראשונה
0.6	הציפיות משוק ההון לשנה השנייה (פורורד)
1.0	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 ספטמבר 2017 מול ממוצע חודש קודם

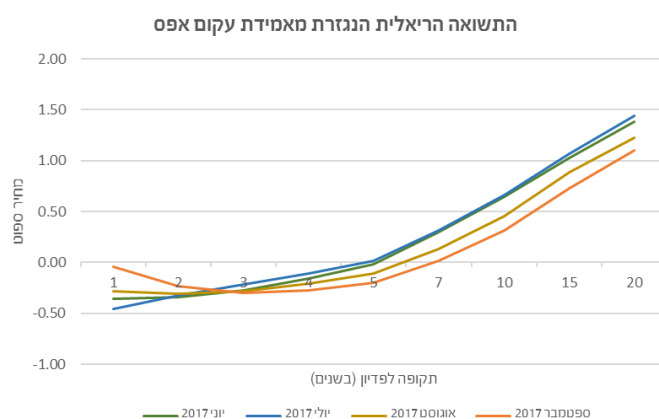
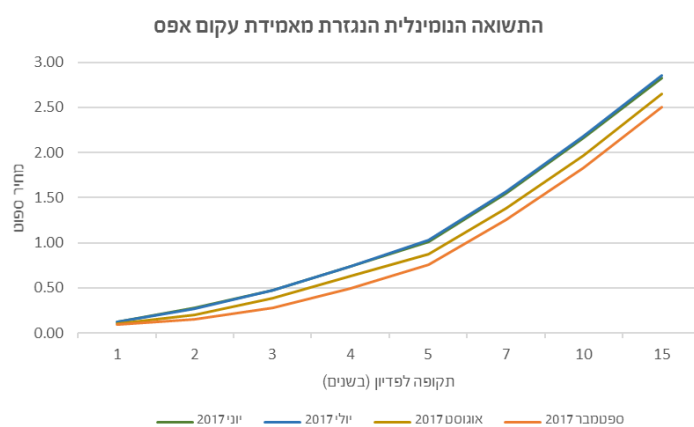
אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש אוגוסט 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש ספטמבר 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש אוגוסט 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש ספטמבר 2017	
0.03%	0.37%	0.41%	-0.04%	0.52%	0.48%	Aaa.il
0.03%	0.57%	0.59%	-0.03%	0.49%	0.46%	Aa1.il
-0.06%	0.80%	0.74%	-0.08%	0.84%	0.76%	Aa2.il
-0.08%	1.11%	1.03%	-0.15%	1.18%	1.02%	Aa3.il
-0.13%	1.38%	1.25%	-0.13%	1.24%	1.11%	A1.il
-0.04%	1.55%	1.51%	-0.11%	1.63%	1.52%	A2.il
-0.20%	1.63%	1.43%	-0.13%	2.02%	1.89%	A3.il
-0.08%	2.07%	1.99%	-0.17%	3.07%	2.90%	Baa1.il
0.22%	1.96%	2.18%	0.37%	2.90%	3.27%	Baa2.il

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

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש ספטמבר 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש ספטמבר 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש ספטמבר 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש ספטמבר 2017	
-0.28%	0.69%	0.41%	-0.24%	0.71%	0.48%	Aaa.il
-0.18%	0.78%	0.59%	-0.19%	0.65%	0.46%	Aa1.il
-0.16%	0.90%	0.74%	-0.26%	1.02%	0.76%	Aa2.il
-0.28%	1.32%	1.03%	-0.44%	1.46%	1.02%	Aa3.il
-0.21%	1.46%	1.25%	-0.41%	1.53%	1.11%	A1.il
-0.17%	1.68%	1.51%	-0.29%	1.81%	1.52%	A2.il
-0.41%	1.84%	1.43%	-0.53%	2.41%	1.89%	A3.il
0.03%	1.96%	1.99%	-0.23%	3.13%	2.90%	Baa1.il
-1.16%	3.34%	2.18%	-0.01%	3.29%	3.27%	Baa2.il

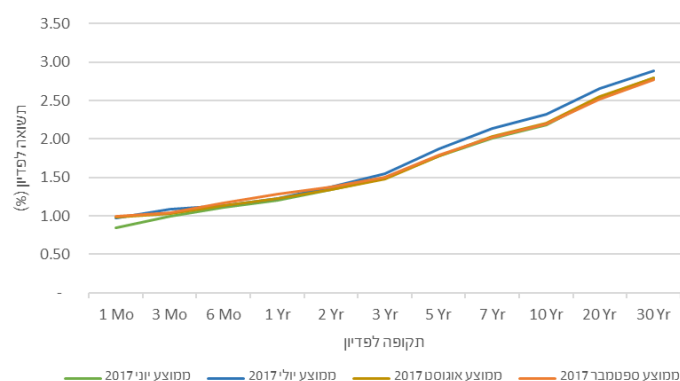
מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

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



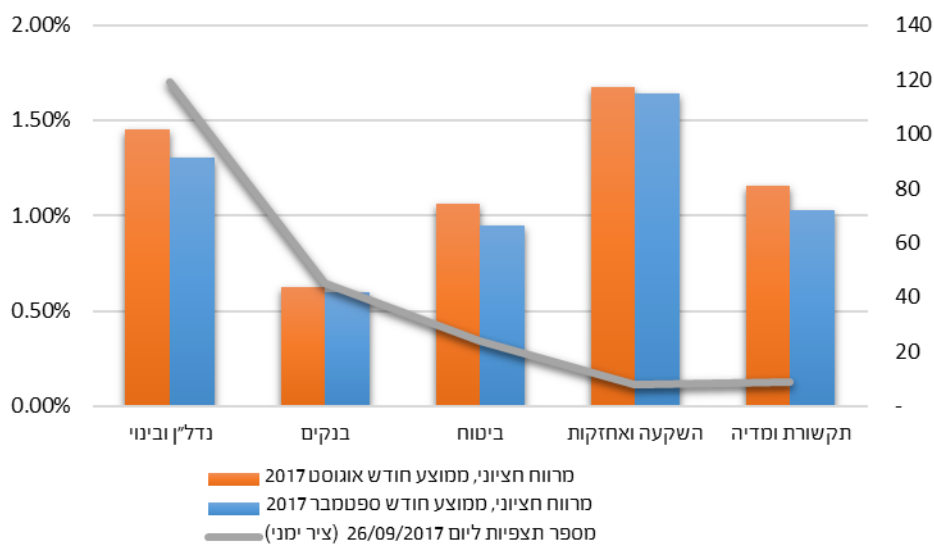
מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

תרשים 16: עקום התשואות בארה"ב, ממוצע חודשי

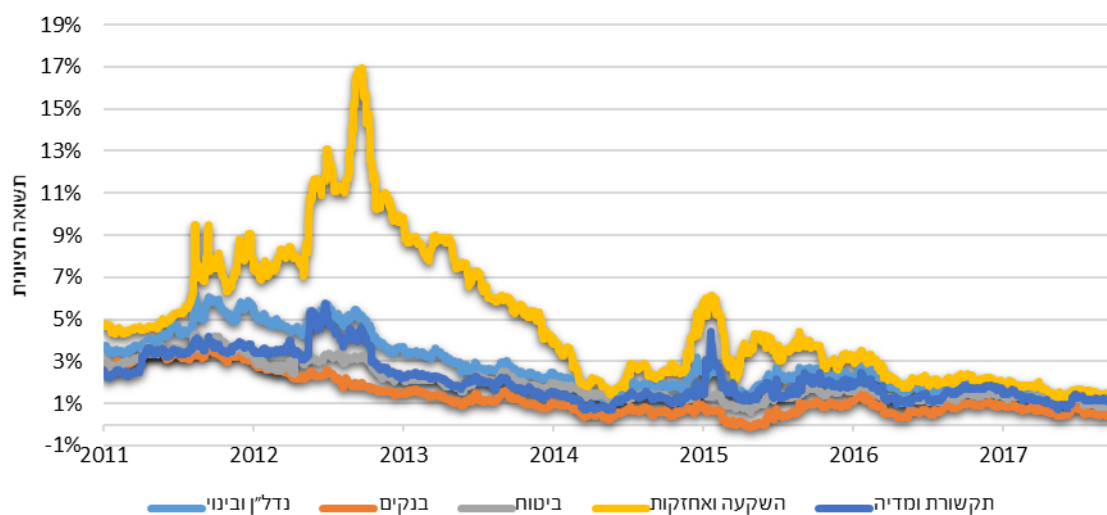


תשואה חצינית ומרווח חציני לפי ענפי פעילות³

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



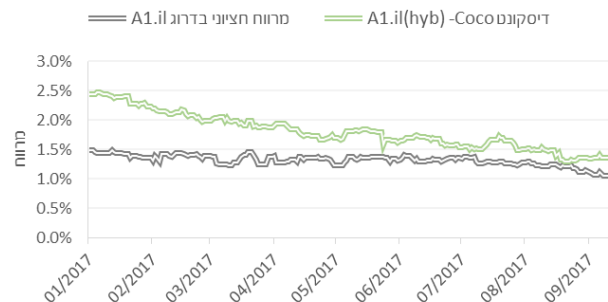
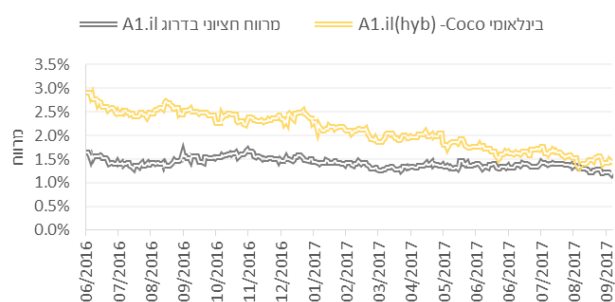
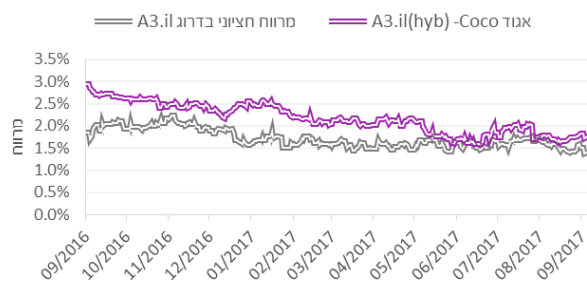
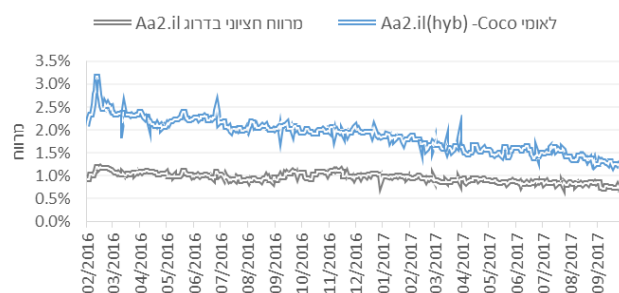
תרשים 18: אג"ח קונצרני צמוד מדד, תשואה חצינית לפי ענפי פעילות משנת 2011



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

³ כולל רק אג"חים מדורגים

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



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

התנודות הגבוהות ביותר בתשואות לפדין 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/מדרוג למועד הדוח	מח"מ ליום 26.09.2017	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 26.09.2017	תשואה ברוטו ליום 26.09.2016	פער התשואה (YOY)
אדמה אג2	1110915	כימיה, גומי ופלסטיק	AA-	8.83	3,551,022,000.	מדד	2.54%	4.50%	1.96%
אינטרנט זהב אג2	1131614	תקשורת ומדיה	A3	3.07	529,903,022.	מדד	5.75%	2.31%	3.44%
דיסקונט השקעות אג2	6390207	השקעה ואחזקות	BBB	3.83	3,549,063,851.	מדד	2.63%	5.75%	3.12%
לוזון קבוצה אג2	4730123	נדל"ן ובינוי	Baa2	1.13	103,531,948.	מדד	3.27%	8.77%	5.50%
לוזון קב אג2	4730149	נדל"ן ובינוי	Baa2	2.86	86,330,400.	מדד	4.38%	6.54%	2.16%

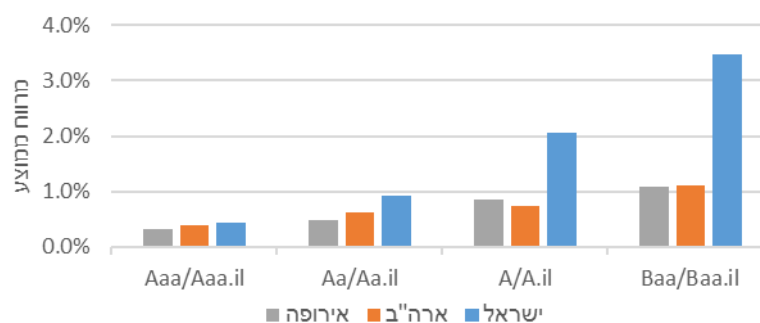
תרשים 21: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות שקליות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדרוג למועד הדוח	מח"מ ליום 26.09.2017	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 26.09.2017	תשואה ברוטו ליום 26.09.2016	פער התשואה (YOY)
קופרליין אג2	1136589	נדל"ן ובינוי	A	1.79	251,557,304.	שקלי	2.01%	5.12%	3.11%
אקסטל אג2	1132299	נדל"ן ובינוי	A3	1.66	1,050,000,000.	שקלי	14.62%	10.61%	4.01%
אקסטל אג2	1135367	נדל"ן ובינוי	A3	3.29	600,000,000.	שקלי	13.39%	10.43%	2.96%
ברוקלנד אג2	1132307	נדל"ן ובינוי	BBB+	1.50	84,996,000.	שקלי	4.49%	7.67%	3.18%
ברוקלנד אג2	1136993	נדל"ן ובינוי	BBB+	2.78	73,150,000.	שקלי	6.06%	9.72%	3.66%

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידורג

השוואה בינלאומית

תרשים 22: השוואת מרווחים ממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית, ספטמבר 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 מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 23: פרמיית CDS חציונית (בנקודות בסיס) 5 שנתית אל מול סולם הדירוג (רמות דירוג) - חתך גלובאלי לתאריך 21.09.2017:

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	15	23	33	35	36	38	44	51	60	77
גודל המדגם	11	40			179			351		
פער מול חודש קודם בנקודות בסיס	0	1	0	0	-1	-1	-2	-2	-2	-2

מקור: מודיס ועיבודי מידרוג

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרג 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 מידרג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרג 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 מידרג 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 מידרג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרג 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.

מידרג 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 מידרג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרג 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 מידרג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרג 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, מידרג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרג. מידרג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרג, 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 מידרג 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 מידרג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרג 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 מידרג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>