

מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

דוח מיוחד | אפריל 2017

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיוג 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 מרץ 2017

גם בחודש מרץ נמשכה מגמת ירידת המרווחים החציוניים בשוק האג"ח הקונצרני בבסיסי ההצמדה השונים, כאשר המרווחים נסגרו לעומת החודש הקודם (בממוצע חודשי) לאורך כל סולם הדירוג (תרשים 13) והינם נמוכים בהתבוננות היסטורית (בעיקר ברמות הדירוג הנמוכות). אולם, עוצמת סגירת המרווחים פחתה ביחס לחודש הקודם, כאשר לא ניתן לזהות עלייה ברורה בתיאבון לסיכון, כלומר צמצום מרווחים עודף באג"ח בדירוגים נמוכים (מגמה מעורבת- בחלק מרמות הדירוג הפער נפתח) וזאת בניגוד לחודש הקודם. אותה תמונה מתקבלת בבחינת התשואות החציוניות (בממוצע חודשי) כאשר בחודש מרץ חלה ירידת תשואות קלה לאורך כל סולם הדירוג לעומת החודש העוקב עם ירידה עודפת במגזר השקלי (צמצום של כ- 10 נק' בסיס, לעומת כ- 5 נק' בסיס במגזר הצמוד), לאור צמצום המרווחים, כאמור, בעוד שעקום הבסיס (חסר סיכון) נותר ללא שינוי (תרשים 15) וזאת בניגוד לעלייה שחלה בעקום הבסיס בארה"ב.

שיעור האינפלציה החזוי משוק ההון לשנה הראשונה נותר יציב ונמוך על רמה של 0.0% (תרשים 12), כאשר בטווח הזמן הבינוני חלה ירידה שולית נוספת בציפיות האינפלציוניות. המרווח בין תשואת מדד אג"ח החברות הצמוד, תל בונד 60, לבין תשואת האג"ח הממשלתיות הצמודות הצטמצם בכ- 0.2 נק' האחוז בחודשים האחרונים בדומה לתמונה שעולה משוק החוב הכללי עד לרמה של כ- 1.24 נק' האחוז בינואר 2017, זאת לאחר עליה של כ- 0.16 נק' האחוז שנרשמה בחודשים אוגוסט עד נובמבר של 2016 (תרשים 16). הרמה עודנה נמוכה מאוד במונחים היסטוריים ומתקרבת לרמה הנמוכה היסטורית שנחזתה במרץ 2014.

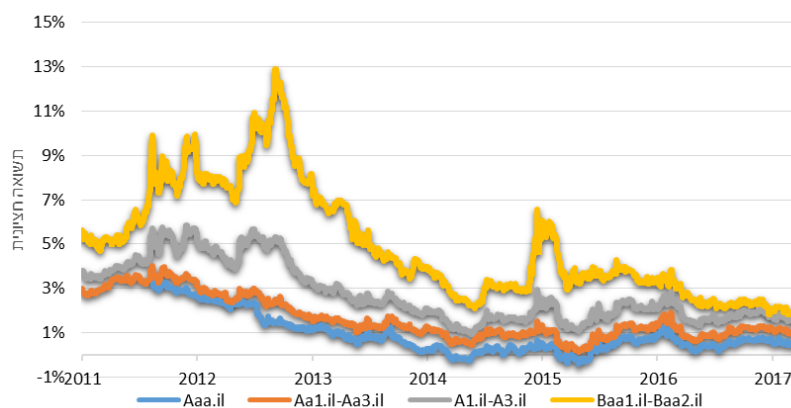
מרווחי החובות הנחותים (Coco's) של הבנקים (אגוד, לאומי, הבינלאומי ודיסקונט) עדיין משקפים סיכון גבוה יותר ביחס לדירוג החציוני שדורגו, כפי שמשתקף במרווח עודף שנע בטווח ממוצע של בין 0.5% ל- 0.8% בחודש מרץ (תרשים 19). יש לציין, כי בכל ני"ע אלו ישנה ירידה במרווח העודף ביחס לחודש הקודם, כאשר עוצמת סגירת המרווחים משתנה מבנק לבנק. בחלוקה לפי ענפי פעילות נשמר מדרג הסיכון בין הענפים המרכזיים (תרשים 18) כאשר תשואות חציוניות גבוהות יותר נראו בענפי פעילות בעלי סיכון גבוה- חברות אחזקה ונדל"ן ונמוכות יותר בענפי פעילות, המאופיינים בסיכון נמוך יותר- בנקים וחברות ביטוח. בחינת התשואה החציונית של אג"ח קונצרני צמוד מדד מראה כי בממוצע בחודש מרץ 2017 עיקר הענפים שמרו על יציבות יחסית ביחס לחודש הקודם (בנקים, ביטוח והחזקה) ובניגוד לחודש שעבר, כאשר ירידות של בין 6 ל- 12 נקודות בסיס נחזו בענפי הנדל"ן והתקשורת בלבד (תרשים 17). גם החודש נותרה התשואה החציונית מתחת לרמה של 2.0% בכל הענפים. מדרג הסיכון בין הענפים משתקף גם בתגודתיות התשואות (פער הריביות), כאשר התגודות המשמעותיות ביותר שנחזו בתשואות ב- 12 החודשים האחרונים, נמצאו ברובן חברות מענפי הנדל"ן והאחזקה (תרשימים 20 ו- 21).

בהשוואה גלובאלית בין המשק המקומי לגלובאלי למח"מ של מעל ל- 5 שנים ולנקודת החתך של יום ה- 28.02.2017, נבחין בשוני בין רמות הדרוג הנמוכות והגבוהות, כאשר בדרוגים הגבוהים (עד A1) נשמר פער ריביות שלילי (ריבית גבוהה יותר בשוק הגלובאלי) בעוד בדרוגים הנמוכים יותר נותר פער הריביות חיובי (תרשים 22). פרמיית ה- CDS בחתך גלובאלי שמרה על יציבות מסוימת ביחס לחודש הקודם (תרשים 23).

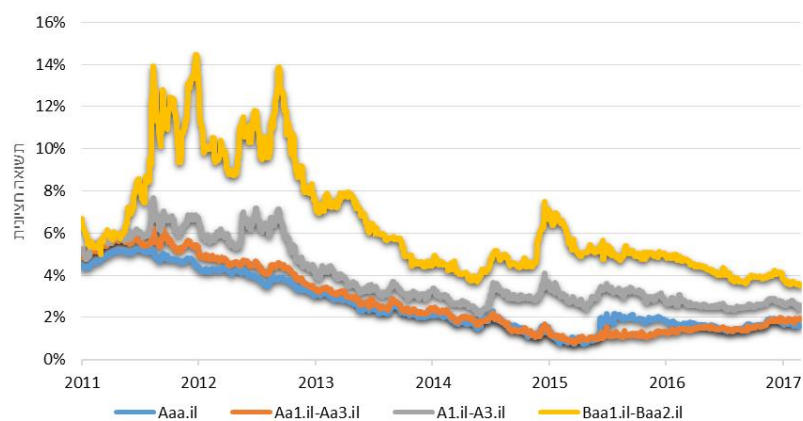
הערה: יש לשים לב שבחלק מהמדגמים ומתתי המדגמים יש מיעוט תצפיות בחלק מרמות הדירוג שעלולות להטות את התוצאות.

התפתחות נתוני שוק מרכזיים¹

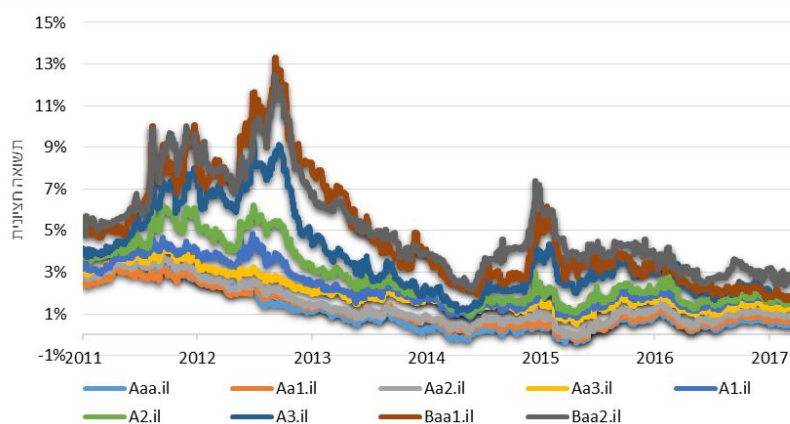
תרשים 1: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי קבוצת דירוג משנת 2011



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

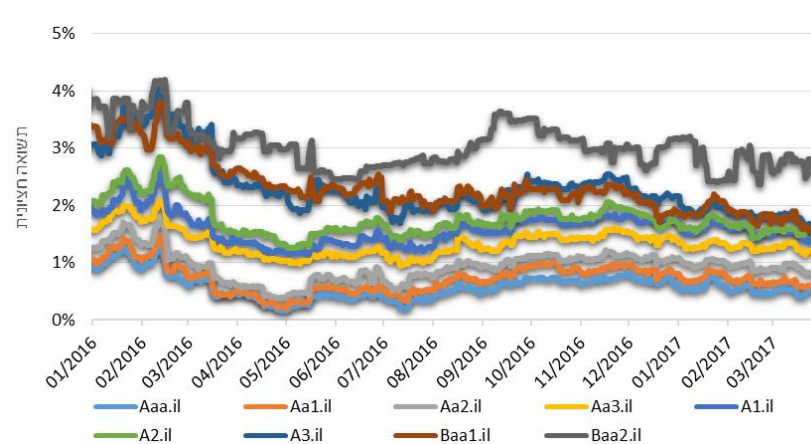


תרשים 3: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011

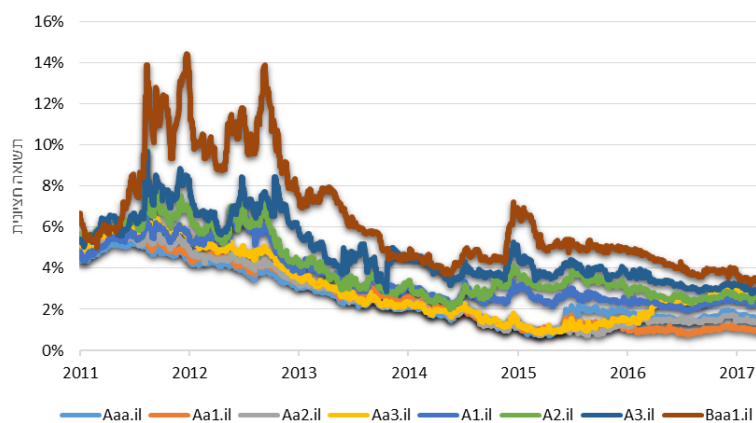


¹ המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 255 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 223 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג.

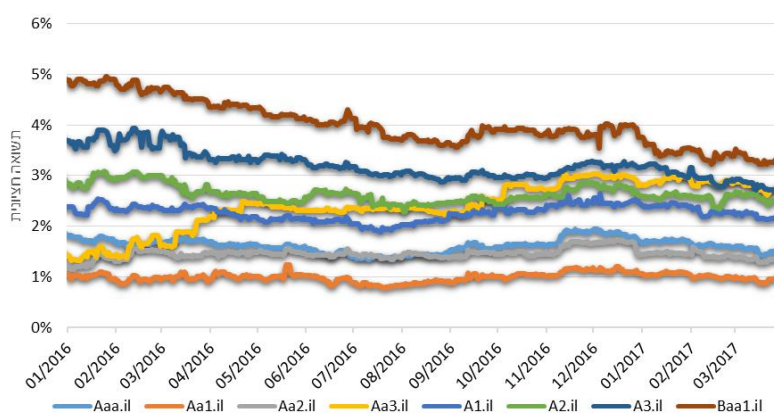
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2016



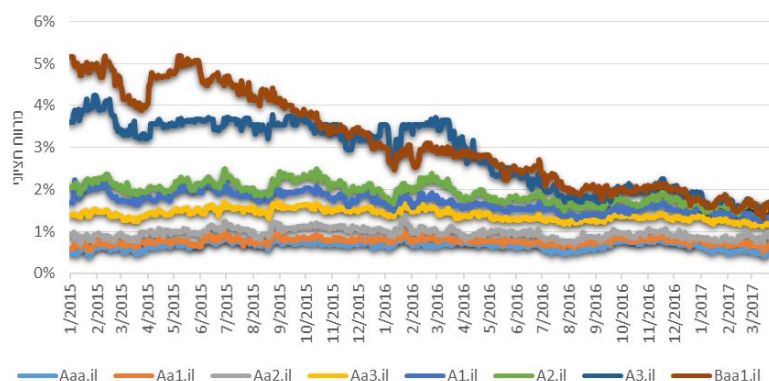
תרשים 5: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



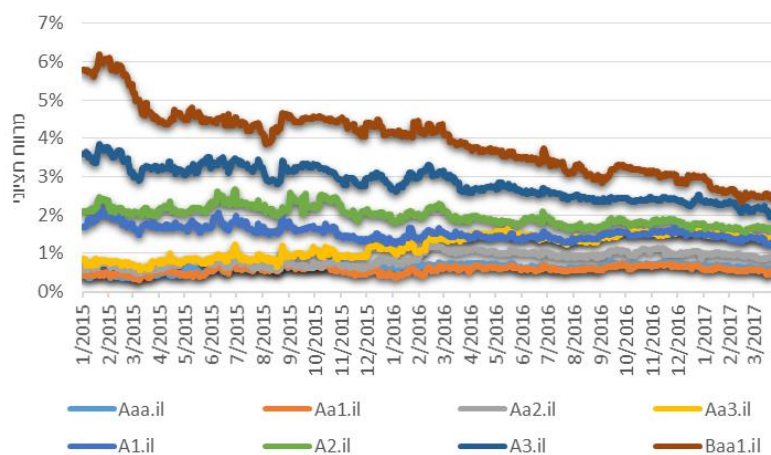
תרשים 6: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2016



תרשים 7: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג בשנתיים האחרונות

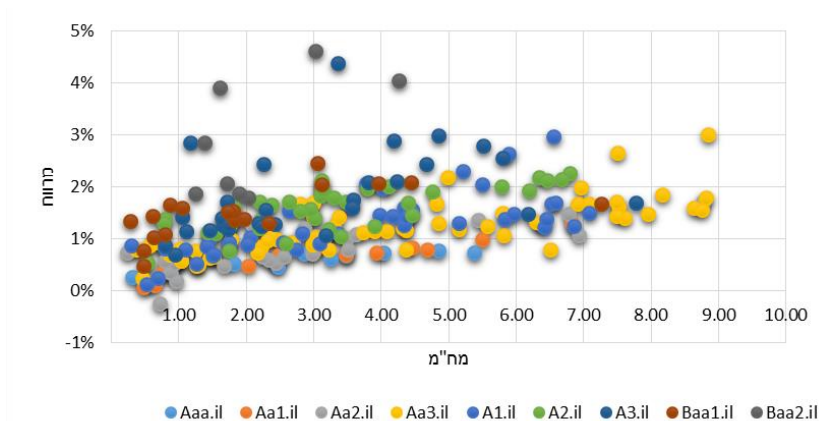


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג בשנתיים האחרונות

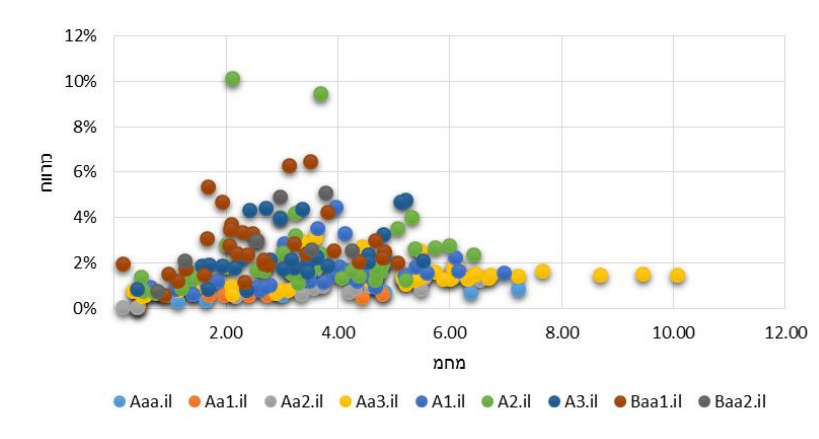


מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח - אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ ודירוג, ליום 29.03.2017



תרשים 10: התפלגות המרווח - אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ ודירוג, ליום 29.03.2017



מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 11: השוואת תשואה חצינית ומרווח חציני לפי דרוגים, ליום ה- 29.03.2017

אג"ח צמוד מודד				אג"ח שקלי				
מח"מ משוקלל	מרווח חציני	תשואה חצינית	מספר אג"חים	מח"מ משוקלל ²	מרווח חציני	תשואה חצינית	מספר אג"חים	
3.23	0.59%	0.62%	13	4.06	0.67%	1.58%	6	Aaa.il
3.01	0.70%	0.65%	15	1.59	0.60%	1.02%	8	Aa1.il
4.17	0.76%	0.81%	28	3.95	0.91%	1.33%	20	Aa2.il
4.94	1.17%	1.26%	60	4.84	1.39%	2.76%	39	Aa3.il
4.12	1.28%	1.49%	44	3.96	1.40%	2.25%	37	A1.il
3.21	1.59%	1.63%	38	3.81	1.66%	2.50%	45	A2.il
3.52	1.56%	1.67%	31	3.29	2.14%	2.74%	29	A3.il
3.08	1.48%	1.55%	18	3.16	2.46%	3.31%	32	Baa1.il
3.75	2.46%	2.59%	8	2.43	2.59%	3.53%	7	Baa2.il

מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 12: ציפיות האינפלציה (%) הנגזרות משוק ההון

0	הציפיות משוק ההון לשנה הראשונה
0.7	הציפיות משוק ההון לשנה השנייה (פורורד)
1.2	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 מרץ מול ממוצע חודש קודם

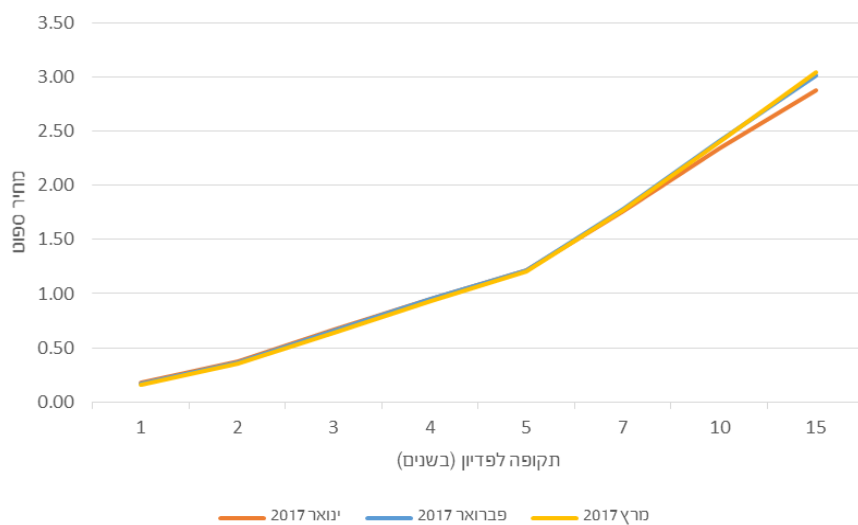
אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2017	
-0.03%	0.53%	0.50%	-0.03%	0.62%	0.59%	Aaa.il
-0.04%	0.69%	0.65%	-0.03%	0.56%	0.53%	Aa1.il
-0.01%	0.86%	0.84%	-0.07%	0.95%	0.89%	Aa2.il
-0.03%	1.20%	1.16%	-0.05%	1.44%	1.39%	Aa3.il
-0.11%	1.40%	1.29%	-0.05%	1.38%	1.33%	A1.il
0.00%	1.58%	1.58%	0.04%	1.63%	1.67%	A2.il
-0.05%	1.66%	1.60%	-0.07%	2.19%	2.12%	A3.il
-0.08%	1.62%	1.54%	-0.03%	2.52%	2.49%	Baa1.il
-0.02%	2.55%	2.52%	-0.37%	3.19%	2.82%	Baa2.il

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

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2017	
-0.20%	0.70%	0.50%	-0.13%	0.71%	0.59%	Aaa.il
-0.15%	0.80%	0.65%	-0.09%	0.62%	0.53%	Aa1.il
-0.13%	0.97%	0.84%	-0.17%	1.05%	0.89%	Aa2.il
-0.25%	1.41%	1.16%	0.01%	1.38%	1.39%	Aa3.il
-0.38%	1.67%	1.29%	-0.14%	1.47%	1.33%	A1.il
-0.46%	2.03%	1.58%	-0.27%	1.93%	1.67%	A2.il
-1.74%	3.34%	1.60%	-0.72%	2.84%	2.12%	A3.il
-1.35%	2.90%	1.54%	-1.43%	3.92%	2.49%	Baa1.il
-0.70%	3.23%	2.52%	-1.92%	4.74%	2.82%	Baa2.il

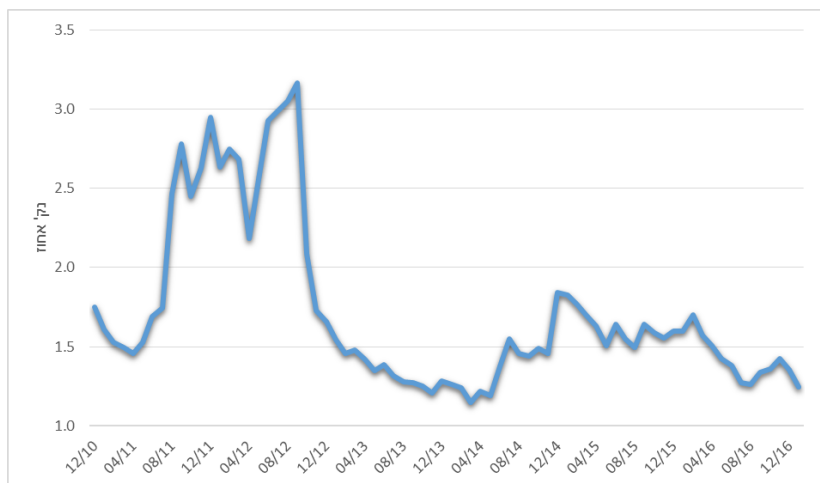
מקור: מערכת ACE ועיבודי מידורג

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



מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

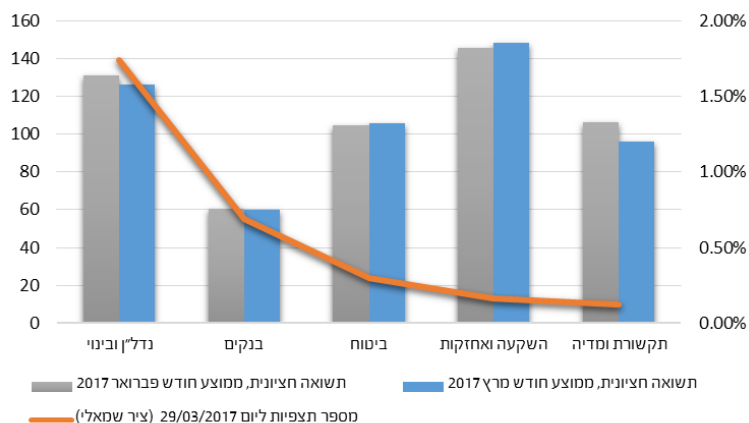
תרשים 16: המרווח בין אג"ח חברות צמוד (תל בונד 60) לאג"ח ממשלתי צמוד



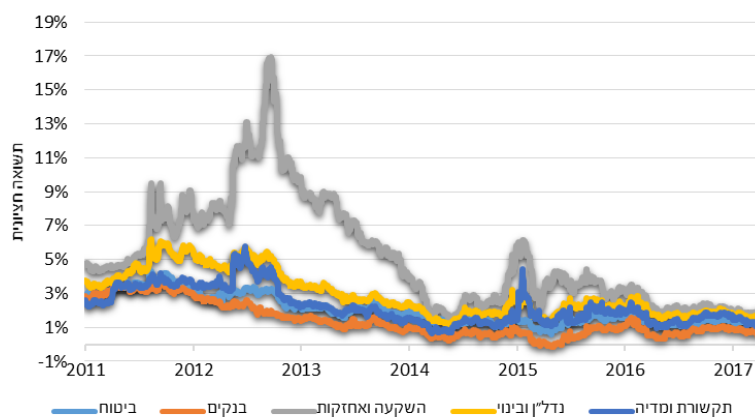
מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

תשואה חציונית לפי ענפי פעילות³

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



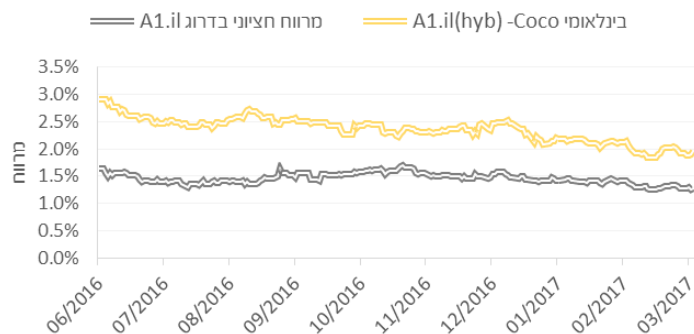
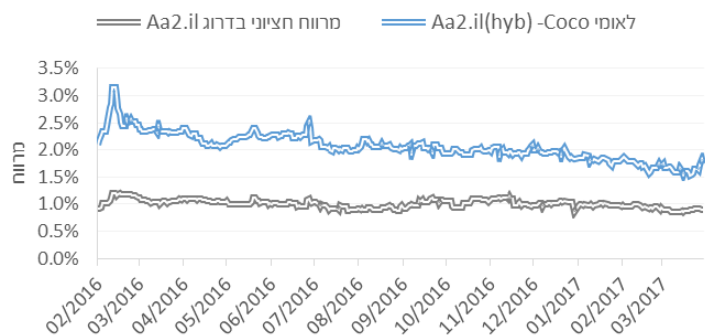
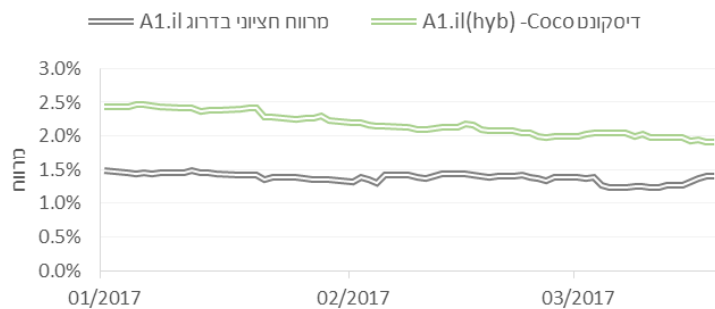
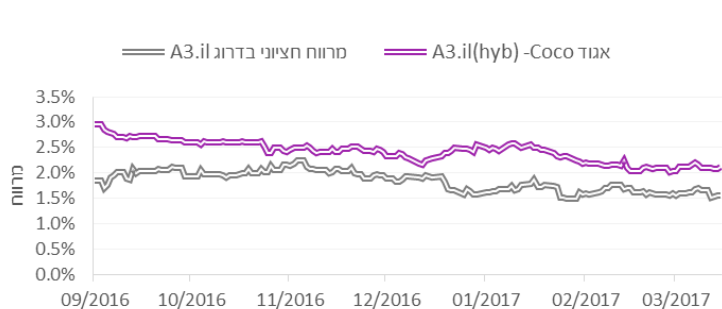
תרשים 18: אג"ח קונצרני צמוד מדד, תשואה חציונית לפי ענפי פעילות משנת 2011



מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

³ כולל רק אג"חים מדורגים (גם בדירוגים 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 לפדין בתיק המדורג (YOY)

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

שם	מח"מ ליום 29.03.2017	סוג הצמדה	דרוג מעלות/מדורג	קוד בורסה	הון רשום למסחר	ענף פעילות	תשואה ברוטו ליום 29.03.2017	תשואה ברוטו ליום 29.03.2016	פער התשואה (YOY)
כלכלית אג2	4.41	מדד	Baa1	1980358	162,098,500	נדל"ן ובינוי	2.22%	4.56%	2.34%
לזון קבוצה אגח ו	1.35	מדד	Baa2	4730123	124,238,338	נדל"ן ובינוי	3.02%	22.11%	19.09%
לזון קב אגד	2.99	מדד	Baa2	4730149	97,121,700	נדל"ן ובינוי	4.60%	11.61%	7.01%
דיסקונט השקעות אג6	4.23	מדד	BBB	6390207	3,104,594,851	השקעה ואחזקות	4.17%	10.07%	5.90%
דיסקונט השקעות אג8	1.20	מדד	BBB	6390223	93,529,873	השקעה ואחזקות	2.13%	8.55%	6.42%

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

שם	מח"מ ליום 29.03.2017	סוג הצמדה	דרוג מעלות/מדורג	קוד בורסה	הון רשום למסחר	ענף פעילות	תשואה ברוטו ליום 29.03.2017	תשואה ברוטו ליום 29.03.2016	פער התשואה (YOY)
אמ.די.ג'י אג1	2.43	שקלי	A3	1136415	273,574,000	נדל"ן ובינוי	4.81%	8.79%	3.98%
כלכלית ירושלים אג11	1.15	שקלי	Baa1	1980341	166,704,800	נדל"ן ובינוי	1.37%	4.55%	3.18%
ברוקלנד אג2	3.15	שקלי	BBB+	1136993	73,150,000	נדל"ן ובינוי	6.96%	9.47%	2.51%
אברות אג4	2.99	שקלי	BBB	2970192	70,200,000	מתכת ומוצרי בניה	5.55%	8.92%	3.37%
הכשרת הישוב אג18	2.80	שקלי	A-	6120190	217,663,000	נדל"ן ובינוי	2.74%	5.18%	2.44%

מקור: מערכת ACE ועיבודי מידורג

השוואה בינלאומית

תרשים 22: השוואת תשואה חציונית לפי דירוגים מקומי (שקלי) ובינלאומי למח"מ הגבוה מ-5 שנים ולנקודת החתך של ה- 28.02.2017

הפרש	גלובלי: תשואה חציונית מקבילה	דרוג	מקומי: תשואה חציונית לפי רמות דירוג (מח"מ הגדול מ-5 וקטן מ-8 שנים)	מקומי- מספר תצפיות	דרוג
-0.13%	2.74%	Aaa	2.61%	2	Aaa.il
-	2.84%	Aa1	-	-	Aa1.il
-0.22%	3.13%	Aa2	2.92%	6	Aa2.il
-0.14%	3.27%	Aa3	3.14%	18	Aa3.il
-0.29%	3.56%	A1	3.27%	6	A1.il
0.88%	3.31%	A2	4.19%	7	A2.il
1.81%	3.36%	A3	5.17%	2	A3.il
0.25%	3.35%	Baa1	3.60%	1	Baa1.il
-	3.82%	Baa2	-	-	Baa2.il

מקורות: מודיס, מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 23: פרמיית CDS חציונית (בנקודות בסיס) 5 שנתית אל מול סולם הדירוג (רמות דירוג) - חתך גלובלי לתאריך 30.03.2017:

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	13	17	21	27	35	46	54	64	75	98
גודל המדגם	14	68			226			392		
פער מול חודש קודם בנקודות בסיס	0	0	0	0	-1	0	0	0	2	2

מקור: מודיס ועיבודי מידרוג

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע ביינוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.