

מיטב דש השקעות בע"מ¹

פעולת דירוג | אוגוסט 2015

1

אנשי קשר:

רו"ח דביר וולף, אנליסט בכיר
dvirw@midroog.co.il

אבי בן נון, ראש צוות בכיר
avib@midroog.co.il

¹ מיטב דש ניירות ערך והשקעות בע"מ (לשעבר: דש בית השקעות בע"מ) הינה בעלת עניין במידרוג. החברה המדורגת מחזיקה ב- 100% ממניות דש ניירות ערך והשקעות בע"מ במישרין. מר דניאל דילבסקי, מנהל השקעות בכיר בקבוצת מיטב דש, מכהן כדירקטור במידרוג. מר דניאל דילבסקי אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

מיטב דש השקעות בע"מ

דירוג סדרה ג'	A1	אופק יציב
---------------	----	-----------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג A1 באופק יציב לחוב בסך של עד 150 מיליון ₪ שבכוונת מיטב דש השקעות בע"מ (להלן: "החברה" או "מיטב דש") לגייס, בדרך של הרחבת סדרה ג'. מידרוג מותירה את דירוג אג"ח סדרה ג', בדירוג A1 באופק יציב, על כנו.

להלן החוב המדורג של החברה:

סדרה	מס ני"ע	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	ערך בספרים ליום 31.03.2015	יתרת שנות פירעון
ג'	1121763	דצמבר 2010	3.95%	מדד	543 מיליון ₪	2015-2025

שיקולים עיקריים לדירוג

מיטב-דש הינה מנהלת הנכסים השנייה בגודלה בענף בתי ההשקעות, עם היקף נכסים מנוהל בסך כ- 125 מיליארד ₪ (בנטרול החזקות הדדיות), נכון ליום 31.03.2015. דירוג החברה מתחשב בתמהיל עסקיה (ישירות ובאמצעות חברות בנות) בתחום ניהול נכסי חיסכון לזמן בינוני וארוך הכולל את מכשירי קופות הגמל, קרנות ההשתלמות והפנסיה וניהול נכסי חיסכון שוטף הכולל את תעודות הסל, קרנות הנאמנות ותיקי השקעות ואת פעילות החברה כחבר בורסה ובתחום הברוקראז'.

נכון ליום 31.03.2015, החברה מנהלת נכסי חיסכון ארוך טווח בסך כ- 42 מיליארד ₪. פעילות זו מאופיינת בהכנסות מדמי ניהול הנגבים כשיעור מהיקף הנכסים המנוהל. היקף הנכסים המנוהל מושפע בעיקר משיעור התשואה על סך הנכסים המנוהלים (הנתון לתנודות שוק ההון), מצבירות, גיוסים ופדיונות של נכסים מנוהלים. החברה הינה מהמובילות בתחום תעודות הסל וקרנות הנאמנות עם היקף נכסים בסך כ- 35 מיליארד ₪ ו- 33 מיליארד ₪, בהתאמה. החברה מציגה שיפור ביחסי הכיסוי ושיעורי מינוף ההולמים את רמת הדירוג.

להלן תמצית נתונים תוצאתיים ומאזניים של החברה:

מיליוני ₪	Q1 2015	Q1 2014	FY 2014	FY 2013
הכנסות	190	190	781	689
רווח תפעולי	50	47	203	139
רווחי (הפסדי) נוסטרו	-	2	1	5
שיעור רווח מפעולות רגילות	26%	17%	26%	21%
רווח נקי	30	18	78	12
שיעור הרווח הנקי	16%	9%	10%	2%

מיליוני ₪	31.03.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012**
סך מאזן	37,325	36,907	31,932	22,455
סך מאזן מנוטרל ²	1,771	1,751	1,791	1,368
מזומן והשקעות לז"ק	613	586	586	725
חוב פיננסי ברוטו	698	718	834	564
חוב פיננסי נטו*	450	487	425	12
הון עצמי	627	607	583	453

* ע"פ חישובי מידרוג, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים חופשיים אשר אינם מוחזקים לצרכים רגולטוריים. נכון ל- 31.03.2015, לחברה מזומנים כנגד הון רגולטורי בסך כ- 365 מיליון ₪.
** מתוך דוחותיה הכספיים של החברה טרם המיזוג

² בנטרול תעודות סל, התחייבות, פיקדון וקופות מבטיחות תשואה

במהלך שנת 2014 הציגה החברה גידול של כ- 92 מיליון ₪ בהכנסותיה לעומת שנת 2013. ביום 19.03.2013 אוחדו לראשונה תוצאות החברה ותוצאות מיטב בית השקעות בע"מ, כך שהכנסות החברה הממוזגת באות לידי ביטוי מאותו מועד ואילך. הגידול בהכנסות החברה בשנת 2014 לעומת שנת 2013 נובע בעיקרו מהשלכות תחילת הדיווח כחברה ממוזגת מאותו מועד, ובחלקו מגידול מסוים שחל בהיקף הנכסים המנוהלים בין התקופות. היקף ההכנסות ברבעון הראשון לשנת 2015 לעומת הרבעון המקביל אשתקד הינו ללא שינוי, בסך כ- 190 מיליון ₪.

סקירת פעילות החברה

התפלגות ההכנסות לפי תחומי הפעילות:

מיליוני ₪	Q1 2015	Q1 2014	FY 2014	FY 2013
פנסיה, גמל והשתלמות	78	80	318	298
ניהול תיקים וקרנות נאמנות	59	61	253	203
תעודות סל	27	24	117	101
חבר בורסה וברוקראז'	17	16	59	48
אחר*	9	9	33	39
סה"כ	190	190	781	689

* כולל סוכנויות ביטוח, הנפקת מוצרים מובנים ואיגוח, השקעות בתאגידים, שירותי נאמנות וטיפול בתוכניות אופציות לעובדים ומכללה ללימודי שוק ההון.

היקף נכסים מנוהלים (AUM) לפי פעילות:

מיליארדי ₪	31.03.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012**
גמל	19	17	16	10
השתלמות	21	20	19	13
פנסיה	2	2	1	1
תעודות סל	35	35	30	21
קרנות נאמנות	33	37	39	11
מתוכן, קרנות כספיות	12	17	22	3
ניהול תיקים	15	15	15	9
סה"כ נכסים מנוהלים	125	126	120	63

* בנטרול החזקות הדדיות ונכסי ניהול תיקים שהושקעו בקרנות נאמנות של החברה
** מתוך דוחותיה הכספיים של החברה טרם המיזוג

נכון ל- 31.12.2014 מנהלת החברה נכסים בסך כ- 126 מיליארד ₪, המשקף גידול בשיעור של כ- 5% בהיקף הנכסים המנוהלים במהלך השנה שחלפה. במהלך תקופה זו חל שינוי בתמהיל הנכסים, כך שבתעודות הסל ובענפי החיסכון לטווח בינוני וארוך (גמל, השתלמות ופנסיה) נרשם גידול בהיקף הנכסים, לעומת קיטון בקרנות הנאמנות וניהול התיקים. להערכת מידרוג, להיקף נכסי תעודות הסל, קרנות הנאמנות וניהול התיקים קשר ישיר לתשואות ותנודתיות שוק ההון. שנאת הסיכון של המשקיעים משתקפת בנטייתם לפדות את כספם מאפיקים אלה, או להעבירם לאפיקים דומים בפרופיל סיכון נמוך יותר (המניב בד"כ דמי ניהול נמוכים יותר), בתקופות בהן מניב השוק תשואות שליליות. סביבת הריבית הנמוכה פוגעת בהכנסות החברה, מאחר ונפגעת כדאיות ההשקעה בקרנות הכספיות. פגיעה זו משתקפת בקיטון הניכר שחל בהיקף הנכסים באפיק זה.

היקף הנכסים לטווח בינוני מושפע מדמי הניהול, תנודות שוק ההון ומביצועי החברה כמנהלת הנכסים ביחס למתחרות.

גמל, השתלמות ופנסיה

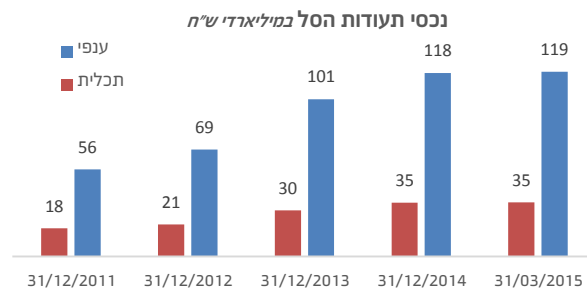
ניהול מכשירי החיסכון לזמן בינוני וארוך מהווה מקור הכנסה יציב יחסית לאורך זמן, שמקורו בדמי ניהול קבועים. נכון ליום ה- 31.03.2015, מנהלת החברה כ- 9% מהיקף נכסי קופות הגמל בענף (תגמולים ואישיות לפיצויים) וכ- 13% מסך נכסי קרנות ההשתלמות בענף. בתחום קרנות הפנסיה, לחברה פעילות בהיקפים שאינם מהותיים יחסית לענף, עם נתח

שוק של כ- 0.8% מהיקף הנכסים. פעילויות אלו מהוות כ- 41% מסך הכנסות החברה בשנת 2014 וברבעון הראשון לשנת 2015, וכ- 30% מרווחי החברה (בחלוקה מגזרית).

במהלך שנת 2014 בלמו קופות הגמל וקרנות ההשתלמות של החברה את מגמת הצבירה השלילית בה התאפיינו החל משנת 2011. בשנים 2012 ו-2013 רשמו קופות הגמל וקרנות ההשתלמות של החברה צבירות שליליות נטו בסך של כ- 1,317 מיליוני ₪ וכ- 2,381 מיליוני ₪, בהתאמה. בשנת 2014 חל שינוי מגמה וקופות הגמל וקרנות ההשתלמות של החברה רשמו צבירה חיובית נטו בסך כ- 205 מיליון ₪, וכ- 149 מיליון ₪ במהלך הרבעון הראשון לשנת 2015. היפוך המגמה ומעבר לצבירות חיוביות נטו, נזקף בין היתר, לפעילויות אינטנסיביות שנקטה החברה במישור השיווקי, שינויים בשדרת הניהול ושינוי מבני במערך המכירות.

תעודות הסל

הכנסות החברה מפעילות תעודות הסל (באמצעות תכלית) בשנת 2014 וברבעון הראשון לשנת 2015 הסתכמו לכ- 117 מיליון ₪ וכ- 27 מיליון ₪, בהתאמה. נכון ליום 31.03.2015 מנהל ענף תעודות הסל בישראל נכסים בסך כ- 119 מיליארד



מקור: איגוד תעודות הסל

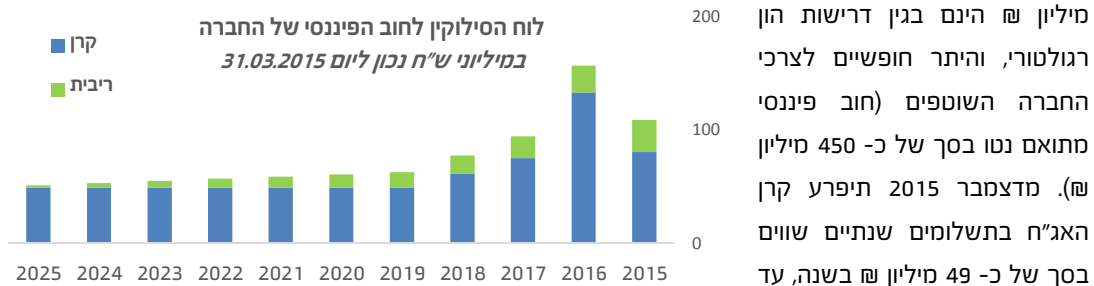
₪, מתוכם מנהלת החברה כ- 35 מיליארד ₪, המייצגים נתח שוק של כ- 29%. הרווח המגזרי שנרשם בשנת 2014 וברבעון הראשון לשנת 2015 עמד על כ- 60 מיליון ₪ וכ- 12 מיליון ₪, בהתאמה. נציין כי ענף תעודות הסל ממשיך במגמת הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים משנת 2011, והחברה משמרת את מעמדה כמובילת שוק בתחום תעודות הסל, המניב שיעורי רווח גבוהים.

קרנות נאמנות וניהול תיקים

ליום 31.03.2015 עומד היקף הנכסים המנוהלים בענף קרנות הנאמנות על כ- 262 מיליארד ₪. החברה מנהלת כ- 33 מיליארד ₪ בקרנות נאמנות והינה בעלת היקף הנכסים המנוהל הגדול בענף. סביבת הריבית הנמוכה במיוחד בשנת 2015 הביאה לקיטון ניכר בשיעור נכסי קרנות הנאמנות המושקע בקרנות כספיות, אשר ירד מכ- 46% ביום 31.12.2014 לכ- 36% ביום 31.03.2015. רווחיותן של הקרנות הכספיות קטנה מהקרנות המסורתיות, מאחר והן גובות דמי ניהול נמוכים לצד תשלום עמלות הפצה לבנקים. היקף תיק ההשקעות המנוהל בחברה נכון ל- 31.03.2015, עמד על כ- 15 מיליארד ₪.

הכנסות החברה מקרנות הנאמנות וניהול תיקי ההשקעות ברבעון הראשון של שנת 2015 הסתכמו לכ- 59 מיליון ₪, בהשוואה לכ- 61 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג, הענף מתאפיין ברמת הכנסות תנועתית, הנובעת משינויים בטעמי המשקיעים, בין היתר, על רקע סביבת הריבית ומגמות שוק ההון.

החוב הפיננסי מורכב מחוב בנקאי ומאג"ח סדרה ג', ויתרתו בספרים נכון ליום 31.03.2015 הינה כ- 698 מיליון ₪. לאותו מועד, כנגד החוב הפיננסי במאזני החברה מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לז"ק בסך כ- 613 מיליון ₪, מתוכם כ- 365



יחסים פיננסיים של החברה:

FY 2013	FY 2014	Q1 2014	Q1 2015	פרופורמה	
5.5	3.3	4.6	3.2	3.8	חוב פיננסי / EBITDA
10.4	5.1	8.1	4.8	5.9	חוב פיננסי / FFO
57.3%	53.3%	57.7%	51.9%	56.7%	חוב ל- CAP
32.6%	34.7%	30.7%	35.4%	32.6%	הון למאזן (מנוטרל ת. סל)

ע"פ חישובי מידרוג

במהלך התקופה שחלפה מתום שנת 2013, הקטינה החברה את היקפי החוב הפיננסי, ומנגד עיבתה את הונה העצמי. ביום 31.12.2013 עמד חובה הפיננסי על כ- 834 מיליון ₪ והונה העצמי על כ- 583 מיליון ₪, ואילו ביום 31.03.2015 עמד החוב הפיננסי על כ- 698 מיליון ₪ והונה העצמי על כ- 627 מיליון ₪.

נכון ליום 31.03.2015, מציגה החברה יחסי כיסוי מהירים להחזר החוב, שיעורי מינוף נמוכים, ואיתנות פיננסית גבוהה. מטרת הגיוס הנוכחי הינה לחיזוק היקפי הנזילות בחברה, וכן ליצירת מקורות מימון לניצול הזדמנויות השקעה, ככל שיהיו. להערכת מידרוג, בהינתן גיוס של עד 150 מיליון ₪ (היחסים הפיננסיים המבטאים את הגיוס מוצגים בעמודת הפרופורמה בטבלה שלעיל), איתנותה הפיננסית ויחסי הכיסוי של החברה נשמרים ברמה ההולמת את הדירוג.

גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי ומתמשך בהכנסות החברה, רווחיותה ויחסי האיתנות הפיננסית.
- חיזוק מעמד החברה בענפי הפעילות השונים, לרבות צמיחה בת-קיימא בהיקפי הנכסים המנוהלים.

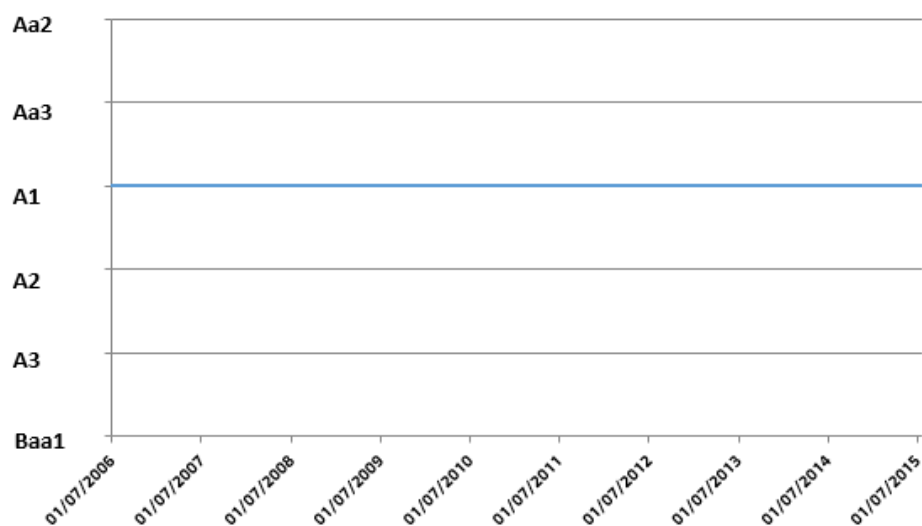
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה משמעותית ומתמשכת ברווחיות החברה וביחסי האיתנות הפיננסית.
- פגיעה במעמד החברה בענף, בין היתר, בשל פגיעה בנתח השוק בפעילויות השונות ובענף הגמל בפרט.

אודות החברה

החברה הינה חברה ציבורית, העוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות (להלן: "הקבוצה") בתחומי פעילות בשוק ההון. במרץ 2013 השלימה החברה עסקת מיזוג על דרך החלפת מניות עם בעלי המניות של מיטב, במסגרתה רכשה החברה את מלוא הון המניות המונפק והנפרע של מיטב, כנגד הקצאת מניות לבעלי המניות במיטב. בעלי השליטה בחברה הינם קבוצת ברם בע"מ³ (28.46% בהון) וצבי סטפק (באמצעות חברות שבשליטתו) (27.35% בהון). בין בעלי השליטה נחתם הסכם המסדיר את שליטתם המשותפת בחברה. הקבוצה מנהלת נכסים בתחום קרנות הנאמנות, קרנות ההשתלמות, קופות הגמל ותעודות הסל. בנוסף, פועלת הקבוצה בתחומי פעילות נוספים כגון ניהול תיקים, חבר בורסה וברוקראדז' ועוד.

³ ברם מוחזקת בחלקים שווים ע"י אלי ברקת, ניר ברקת ויובל רכבי, באמצעות חברות שבבעלותם.



חומרים קשורים

מועד פרסום דוח אחרון - ינואר 2015
 מתודולוגיה לדירוג בתי השקעות - ספטמבר 2009

תאריך דוח: 13.08.2015

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 פירעונן, וכן כל הפסד כספי משוער 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. 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על עניינו 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 נשוא 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 שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, 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 Moody's (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 נכון למועד עריכתו, והוא 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.