

סיכום הפעילות בשוק האג"ח הקונצרני

סקירה שנתית | דצמבר 2022

אנשי קשר:

לידור אוזן, אנליסט

lidor.u@midroog.co.il

אביאור דגן, אנליסט

avior.dagan@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים

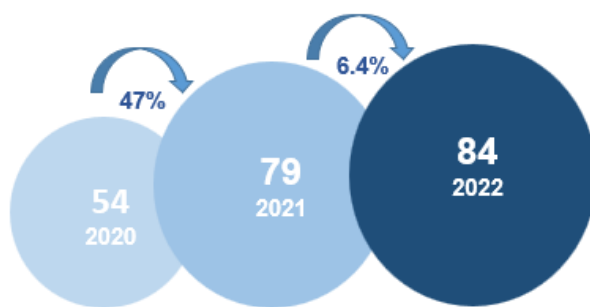
itay.navarra@midroog.co.il

הקדמה

במהלך שנת 2022 המשיך המשק הישראלי במגמת הצמיחה ושוק האג"ח הקונצרני רשם שיא נוסף ועלייה בהיקף ההנפקות, דבר אשר נבע להערכתנו הן מעליית הריבית בפועל והן מהצפי המתמשך להעלאות ריבית בנק ישראל. מגמת הצמיחה ניכרת לחיוב בקרב החברות הציבוריות בשוק הישראלי, ובפרט במגזר הפיננסי שהגדילו את היקפי הגיוסים והציגו תוצאות כספיות חזקות יחסית. להערכת מידורג, קצב הפעילות העסקית בשנת 2023 יחד עם התמתנות האינפלציה יובילו להמשך גיוסים של אג"ח קונצרני אולם באופן מתון יותר ביחס לשנת 2022 וזאת עקב סביבת הריבית הגבוהה והגידול בהוצאות המימון של המגזר העסקי.

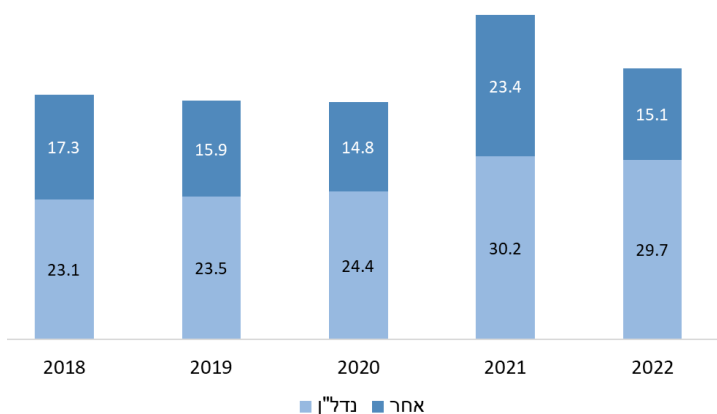
שנת 2022 אופיינה ברידה בגיוסים של הסקטור העסקי ועלייה בגיוסי הסקטור הפיננסי, כאשר חלקו של הסקטור הפיננסי מסך גיוסי האג"ח הקונצרני מצוי בגידול לאורך שלושת השנים האחרונות.

הנפקות אג"ח קונצרני בשנת 2022 - סיכום נתונים עיקריים¹



- סך היקף הנפקות אג"ח קונצרניות צפוי להסתכם בשנת 2022 מעל ל-84 מיליארד ש"ח ע.ג., עלייה של כ-6.4% לעומת כ-79 מיליארד ש"ח ע.ג. שהונפקו בשנת 2021, ועלייה של כ-56% לעומת כ-54 מיליארד ש"ח ע.ג. שהונפקו בשנת 2020
- העלייה בהיקף ההנפקות בשנת 2022 לעומת שנת 2021 נבעה בין היתר מהעלייה בהנפקות הסקטור הפיננסי², וזאת בהשוואה לשנת 2021, והסתכמה בכ-30.5 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2022 בהשוואה לכ-22.7 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2021
- הסקטור העסקי³ לבדו רשם קיטון של כ-16% בהנפקות בשנת 2022 בהשוואה לשנת 2021, והסתכם בהיקף של כ-44.7 מיליארד ש"ח ע.ג. לעומת כ-53.6 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2021.
- הנפקות סקטור נדל"ן ובינוי בלבד הסתכמו בשנת 2022 בכ-29.7 מיליארד ש"ח ע.ג. בדומה לסך הנפקות של כ-30.2 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2021 ולעומת כ-24.4 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2020
- הנפקות הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי הסתכמו בשנת 2022 בכ-15.1 מיליארד ש"ח ע.ג., קיטון של כ-36% בהשוואה לסך הנפקות של כ-23.3 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2021
- בענפי המימון חוץ בנקאי והליסינג נרשמה עלייה בהיקף ההנפקות בשנת 2022 לעומת 2021, ואילו בענפי האנרגיה וההשקעות נרשמה ירידה בשנה זו
- מדינת ישראל בניגוד למדינות מפותחות אחרות נמצאת במצב מאקרו כלכלי נוח, המתבטא בתחזית בנק ישראל להתמתנות האינפלציה ולהמשך צמיחת התוצר בשנת 2023, אשר להערכתנו, יוביל להמשך גיוסים של אג"ח קונצרני אולם באופן מתון יותר ביחס לשנת 2022 וזאת בשל סביבת ריבית גבוהה יותר.

הנפקות הסקטור העסקי מיליארד ש"ח ע.ג.



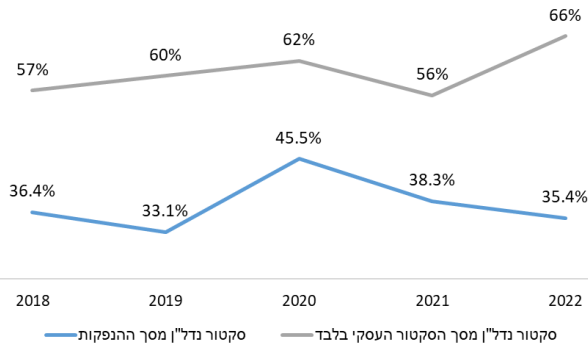
¹ דוח זה מבוסס על נתוני ההנפקות כפי שמדווחות בבורסה לני"ע ובמערכת הרצף המוסדי. הנתונים ביחס להיקף אגרות החוב שהונפקו מוצגים במונחי מיליארד ש"ח ע.ג. נקוב רשום למסחר בש"ח. הנתונים הנם עד ליום 18.12.2022

² בנקים, חברות ביטוח וכרטיסי אשראי

³ הסקטור העסקי אינו כולל מוסדות פיננסיים (בנקים, חברות ביטוח וחברות כרטיסי אשראי) ואינו כולל חברות תשתית ממשלתיות. הסקטור העסקי כולל מנפיקים מענף נדל"ן ובינוי ("סקטור נדל"ן ובינוי") ומנפיקים מיתר הענפים כגון מסחר ושירותים, אנרגיה, תעשייה, השקעות ועוד ("סקטור עסקי שאינו נדל"ן ובינוי").

35.4%

חלקו של סקטור נדל"ן ובינוי בסך ההנפקות ובהנפקות המגזר העסקי 2018-2022, באחוזים

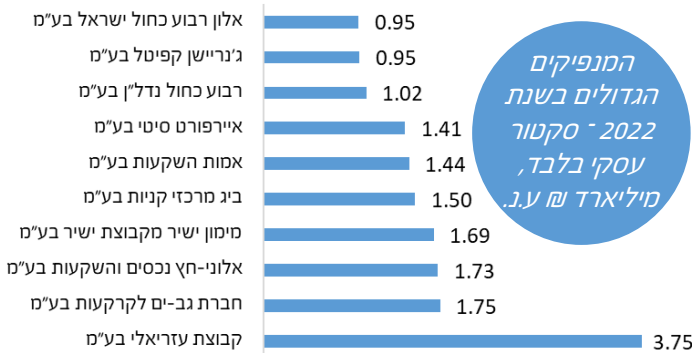


הוא חלקו של סקטור נדל"ן ובינוי מסך הנפקות אג"ח קונצרני בשנת 2022, ירידה לעומת שנת 2021 בו הנפקות סקטור הנדל"ן והבינוי מסך ההנפקות היוו כ-38.3%. בין השנים 2018-2022 חלקו של ענף הנדל"ן ובינוי עומד על שיעור ממוצע של כ-37.8% מסך הנפקות האג"ח הקונצרני.

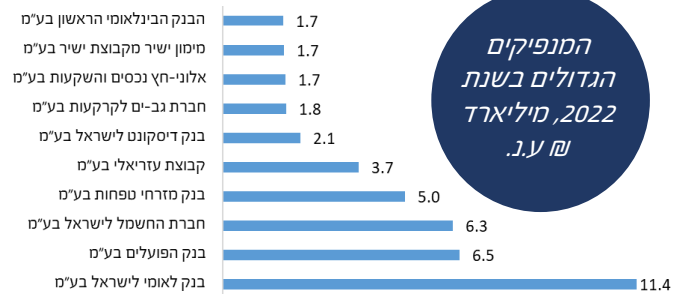
בניטרול הסקטור הפיננסי, המנפיקים הגדולים בסקטור העסקי לבדו בשנת 2022 כללו בעיקר חברות נדל"ן מניב. 10 המנפיקים הגדולים בסקטור העסקי ריכזו כ-36% מסך ההנפקות בסקטור זה בהשוואה לכ-31% בשנת 2021.

50%

הוא שיעור הע.ג. שעשרת המנפיקים הגדולים בשנת 2022 ריכזו במצטבר מסך ההנפקות בשנה זו, לעומת כ-37% בשנת 2021. עשרת המנפיקים הגדולים הם ברובם מהסקטור הפיננסי ומסקטור נדל"ן ובינוי; העלייה בריכוזיות המנפיקים נבעה מעלייה בהנפקות של הבנקים.



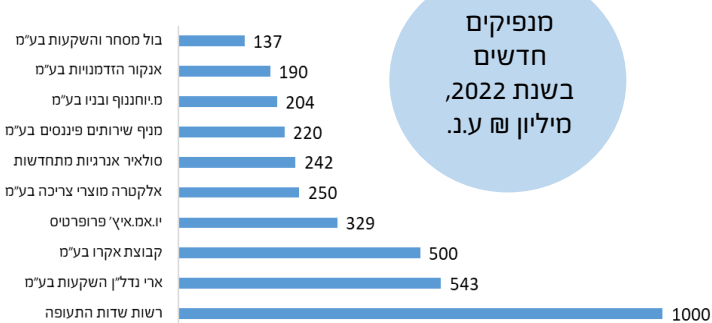
המנפיקים הגדולים בשנת 2022 - סקטור עסקי בלבד, מיליארד ₪ ע.ג.



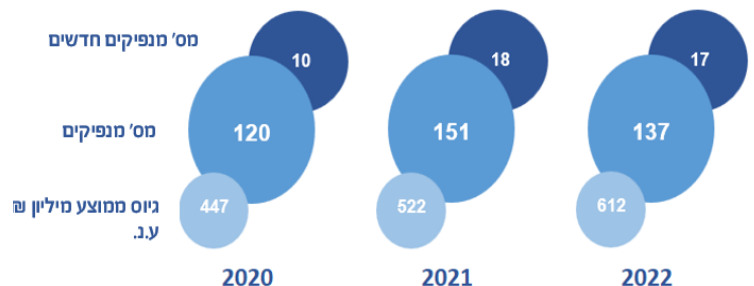
המנפיקים הגדולים בשנת 2022, מיליארד ₪ ע.ג.

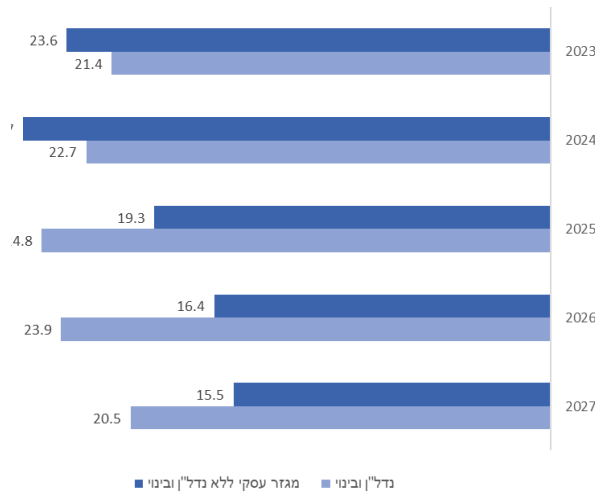
#17

הוא מספר המנפיקים החדשים בשנת 2022, בהשוואה ל-18 בשנת 2021 ו-10 בשנת 2020. שיעור המנפיקים החדשים היווה כ-12.4% מבין 137 מנפיקים בשנה זו, בהשוואה לכ-151 מנפיקים בשנת 2021 (שיעור של כ-12%) וכ-120 מנפיקים בשנת 2020 (שיעור של כ-8.3%); הסקטורים הבולטים מבין המנפיקים החדשים הם סקטור נדל"ן ובינוי והסקטור העסקי.



מנפיקים חדשים בשנת 2022, מיליון ₪ ע.ג.





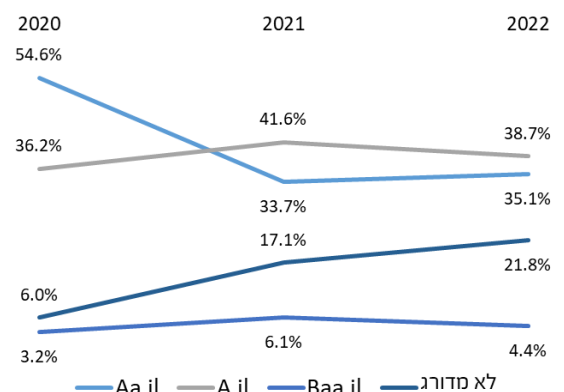
45 מיליארד ש"ח ע.ג.

הוא סכום הערך הנקוב שעומד לפירעון בשנת 2023 בסקטור העסקי (ללא מוסדות פיננסיים וחברות תשתית ממשלתיות). בסקטור נדל"ן ובינוי בלבד, כ-21.4 מיליארד ש"ח ע.ג. עומדים לפירעון בשנת 2023. בהתאם ללוח הסילוקין, היקף הפירעונות הצפוי בסקטור העסקי נותר דומה בשנים 2023-2025, וצפוי להתמתן בשנת 2026.

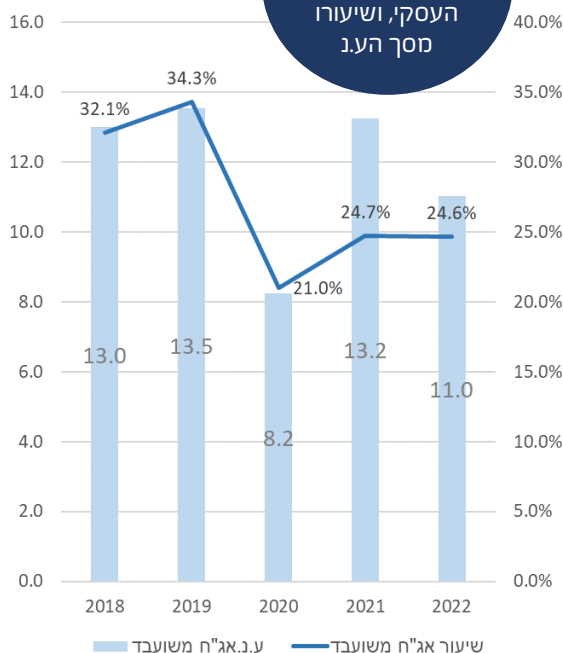
35.1%

מהערך הנקוב שהונפק במגזר העסקי בשנת 2022 דורג בקבוצת Aa.il בהשוואה לכ-33.7% בשנת 2021. כ-38.7% מהערך הנקוב שהונפק במגזר העסקי בשנת 2022 דורג בקבוצת A.il בהשוואה לכ-41.6% בשנת 2021; בשנים האחרונות אנו חווים עלייה בשיעור הערך הנקוב הלא מדורג בשל כניסה של מנפיקים חדשים בעלי סיכון גבוה יותר לשוק האג"ח. סך הגיוסים של חברות ללא דירוג בשנת 2022 היווה כ-21.8% לעומת 17.1% ו-6% בלבד בשנים 2021-2020 בהתאמה.

התפלגות לפי קבוצות דירוג שהונפק בידי הסקטור העסקי: בין השנים 2020-2022, באחוזים



ע.ג. קונצרני שהונפק עם שעבודים בסקטור העסקי, ושיעור מסך הע.ג.



11 מיליארד ש"ח ע.ג.

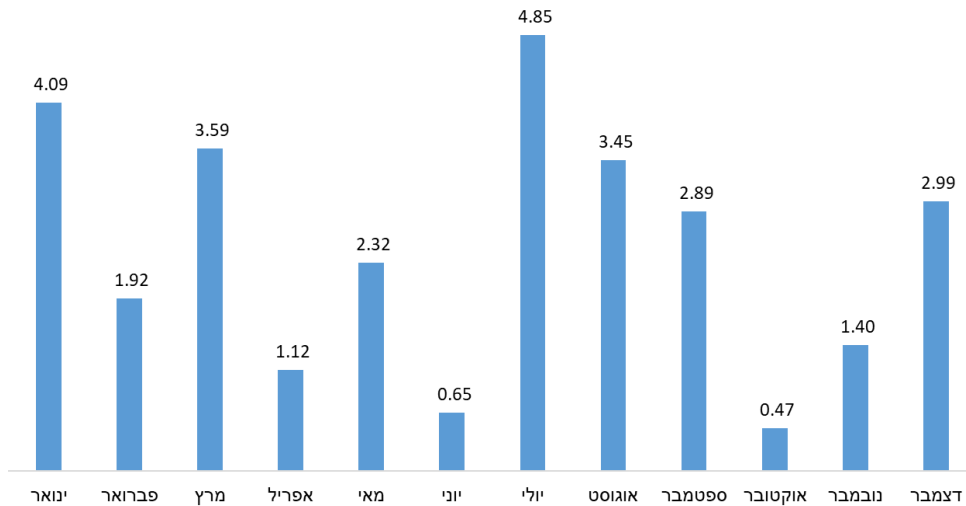
היו אג"ח קונצרניות שהונפקו בידי הסקטור העסקי בשנת 2022 שנשאו שעבודים מטריאליים מסוגים שונים - כ-24% מסך הערך הנקוב שהונפק בסקטור העסקי, בדומה לשיעור בשנת 2021. יתר אג"ח קונצרני הונפק ללא שעבוד מטריאלי, חלקו נושא שעבוד שלילי.

כ-6 מיליארד ש"ח ע.ג. מתוך סכום זה הונפקו בידי חברות לא מדורגות כלל שנשאו שעבודים מטריאליים מסוגים שונים; כ-61% מסך הערך הנקוב שהונפק ע"י חברות לא מדורגות, בהשוואה לכ-4.5 מיליארד ש"ח ע.ג. בשנת 2021, שהיווה כ-50% מסך הערך הנקוב. העלייה בשיעור הערך הנקוב של הנפקות לא מדורגות כאמור נבעה מגידול יחסי בשוק האג"ח הקונצרני של חברות הנדל"ן הלא מדורגות שהנפיקו במהלך שנה זו.

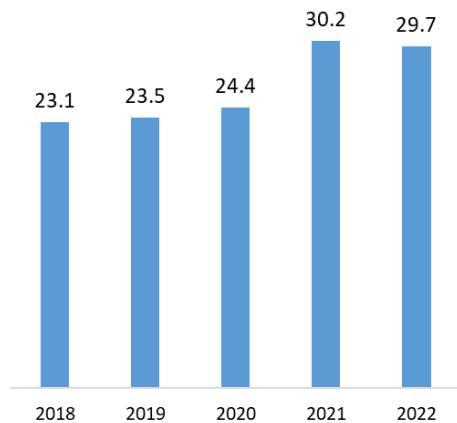
גיוסי אג"ח קונצרני בשנת 2022 - ניתוח לפי סקטורים עיקריים סקטור נדל"ן ובינוי

חברות הנדל"ן המניב מוסיפות להוביל את גיוסי הסקטור עם מעל ל- 73% מהיקף הגיוסים; בנוסף, עלייה משמעותית בשיעור הנפקות הלא מדורגות בסקטור,

סקטור נדל"ן ובינוי: הנפקות אג"ח קונצרני בשנת 2022 בחלוקה לחודשים, מיליארד ₪ ע.ג.



סקטור נדל"ן ובינוי: הנפקות אג"ח קונצרני 2018-2022, מיליארד ₪ ע.ג.

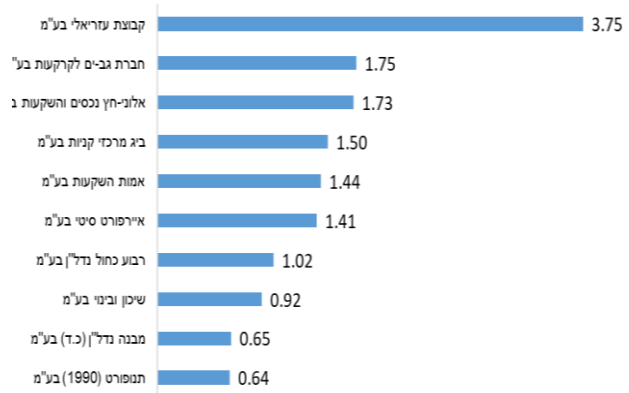


היקף הנפקות האג"ח בסקטור נדל"ן ובינוי הסתכם בכ-29.7 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2022 בהשוואה לכ-30.2 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת 2021 קיטון של כ-2%, ובהשוואה לכ-24.4 מיליארד ₪ ע.ג. שהונפקו בשנת 2020.

על אף ההאטה בהיקף עסקאות המכירה של דירות חדשות בשוק החופשי, הצפי לעליית ריבית בנק ישראל במחצית השנייה של השנה והתייקרות האשראי לחברות הנדל"ן, הובילו את חברות הנדל"ן לגייס אג"ח בהיקף דומה לשנת 2021.

סקטור נדל"ן ובינוי: עשרת המנפיקים הגדולים בשנת 2022

מיליארד ש"ע



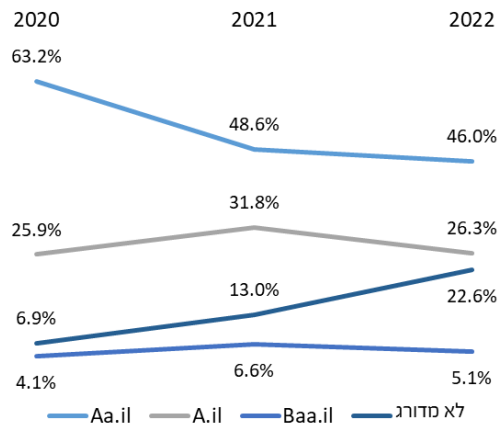
חמשת המנפיקים הגדולים בסקטור נדל"ן ובינוי בשנת 2022 היו קבוצת עזריאלי, גב-ים, אלוני-חץ, ביג ואמות. מנפיקים אלו ריכזו כ-34% מסך הנפקות הסקטור. עשרת המנפיקים הגדולים ריכזו השנה כ-50% מסך הנפקות הסקטור, בהשוואה לכ-52% שריכזו עשרת המנפיקים הגדולים בשנת 2021. בדומה לשנת 2021, חלקו של המנפיק הגדול ביותר בשנת 2022, קבוצת עזריאלי, עם כ-3.75 מ' ע.ג. היוו כ-12% מהנפקות הסקטור.

שיא ההנפקות של מנפיקים מקומיים בסקטור נדל"ן ובינוי

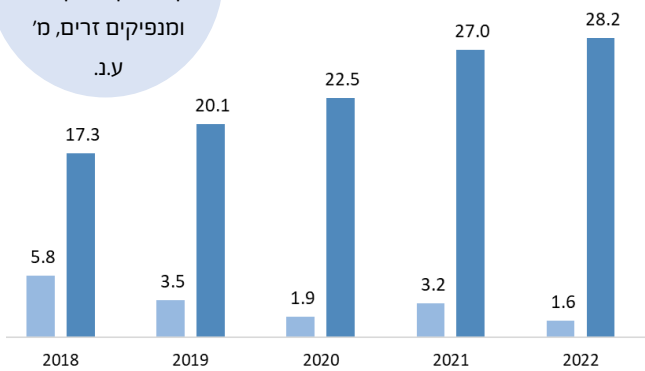
נרשם בשנת 2022, משנת 2018 נרשמת עלייה של כ-13% בשנה בגיוס של מנפיקים מקומיים לעומת ירידה בגיוסים של מנפיקים זרים שהסתכמו בכ-1.56 מיליארד ש"ע. בלבד בשנת 2022.

סקטור נדל"ן ובינוי: התפלגות ערך נקוב שהונפק לפי קבוצת

דירוג ראשית 2020-2022, באחוזים



סקטור נדל"ן ובינוי: ע.ג. שהונפק בחלוקה בין מנפיקים מקומיים ומנפיקים זרים, מ' ע.ג.

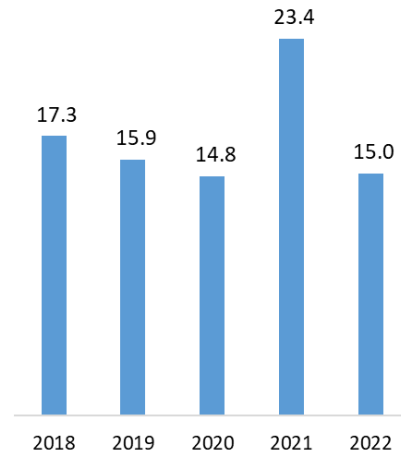


כ-22.6% מהערך הנקוב שהונפק בסקטור נדל"ן ובינוי בשנת 2022 הינו ללא דירוג, עליה משמעותית לעומת השנים האחרונות

סקטור עסקי (ללא נדל"ן ובינוי)

שיא הנפקות בקרב חברות המימון החוץ בנקאי, אשר ממשיך את מגמת הצמיחה של הענף. מנגד, ענפים עתירי השקעה אשר הובילו את ההנפקות בסקטור העסקי בשנים האחרונות נמצאים במגמת האטה ובראשם ענף האנרגיה.

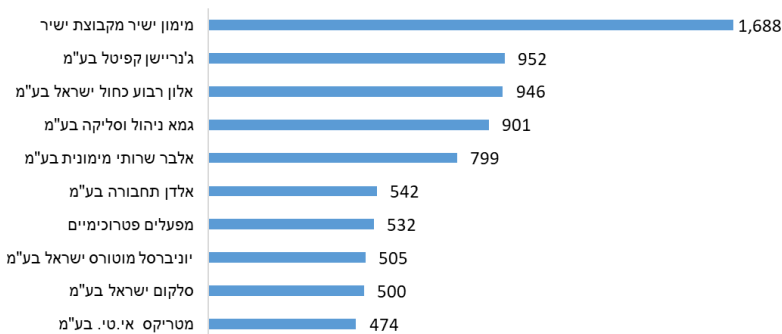
סקטור עסקי (ללא נדל"ן ובינוי): הנפקות אג"ח קונצרני - 2018-2022, מיליארד ש"ח



הסקטור העסקי שאינו נדל"ן ובינוי כולל מגוון רחב של מנפיקים משלל ענפי המשק בתחומי התעשייה, המסחר והשירותים וכן חברות החזקה/השקעה המחזיקות באמצעי שליטה בחברות שונות.

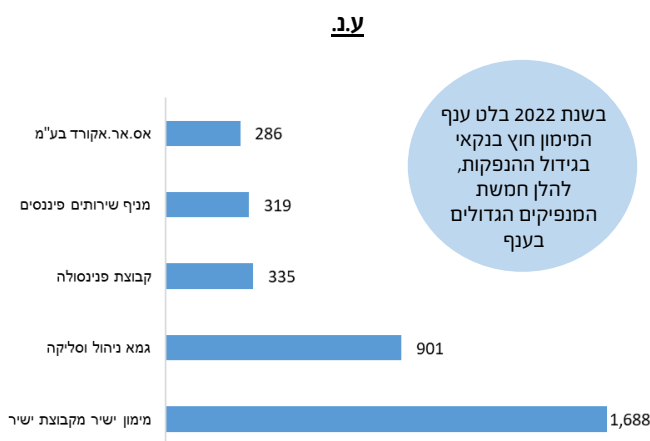
הסקטור העסקי סיים את שנת 2022 עם הנפקות בהיקף של כ-15 מיליארד ש"ח. בהשוואה לכ-23.4 מיליארד ש"ח בשנת 2021, ירידה של כ-36%, הירידה החדה בהיקף הגיוסים לאורך השנה החולפת נבעה בעיקר מצד חברות האנרגיה, אשר גייסו 2.3 מיליארד ש"ח. ו-6.2 מיליארד ש"ח בשנים 2021 ו-2022 בהתאמה, ירידה של כ-64%.

הנפקות בולטות הסקטור העסקי (ללא נדל"ן ובינוי) בשנת 2022, מיליון ש"ח



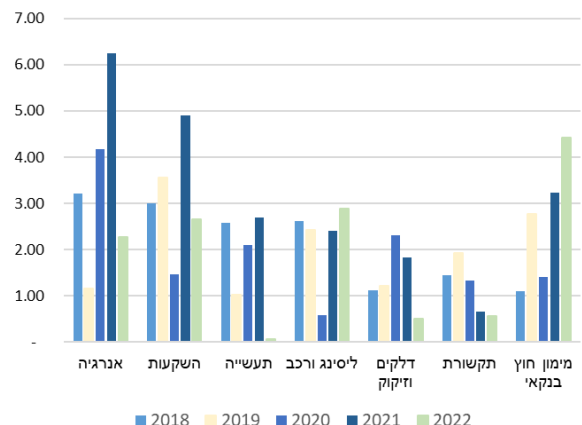
בין ההנפקות הבולטות בסקטור העסקי (ללא נדל"ן) בשנת 2022 ניתן למנות את חברות המימון החוץ בנקאי והליסינג אשר הגדילו את היקף ההנפקות. המנפיקים הגדולים בשנת 2022 בסקטור זה כללו את מימון ישיר, ג'נריישן קפיטל, אלון רבוע כחול, גמא ניהול וסליקה, אלבר ואלדן. שנת 2022 בולטת בהיקף גבוה של מנפיקים גדולים בתחומי המימון החוץ בנקאי, הרכב והליסינג. חמשת המנפיקים הגדולים בסקטור העסקי ריכזו כ-35% מההנפקות בסקטור זה בשנת 2022 ואילו עשרת המנפיקים הגדולים היו אחראים לכ-52% מההנפקות השנה. הסקטור מאופיין בפזר רחב יותר יחסית ליתר הסקטורים בשל ריבוי מנפיקים מתחומים שונים ובאופן כללי היקף הנפקה ממוצע נמוך יותר ביחס ליתר הסקטורים.

הנפקות הבולטות בענף המימון החוץ בנקאי בשנת 2022, במיליון ש"ח



בשנת 2022 בלט ענף המימון חוץ בנקאי בנידול ההנפקות, להלן חמשת המנפיקים הגדולים בענף

הנפקות הסקטור העסקי (ללא נדל"ן ובינוי) 2018-2022, בחלוקה לענפים עיקריים, במיליארד ש"ח

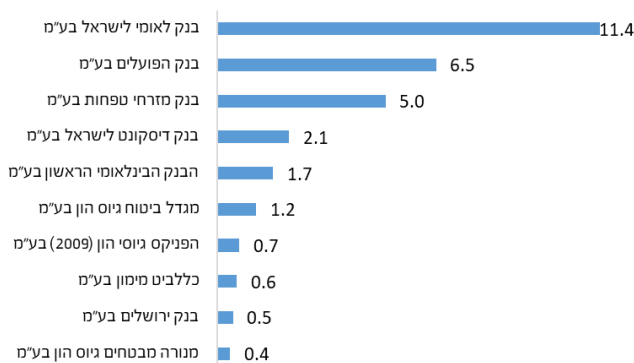


הסקטור הפיננסי

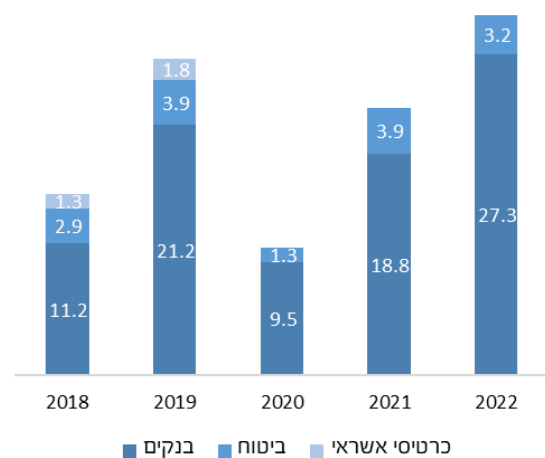
שנת 2022 היוותה שנת שיא בגיוסי הסקטור הפיננסי בהובלת המערכת הבנקאית על רקע צמיחת תיק האשראי והעלאת הריבית.

בשנת 2022 הסתכמו גיוסי אג"ח קונצרניות בסקטור הפיננסי בכ-30.5 מיליארד ש"ח. (מתוכם כ-27.3 מיליארד ש"ח. מיוחס לבנקים וכ-3.2 מיליארד ש"ח. מיוחס לחברות הביטוח), עליה של כ-34% לעומת שנת 2021, בה הסתכמו היקפי הגיוסים בכ-22.7 מיליארד ש"ח. (מתוכם כ-18.8 מיליארד ש"ח. מיוחס לבנקים, כ-3.9 מיליארד ש"ח. מיוחס לחברות ביטוח). העלייה בהיקף ההנפקות המצטבר מוסברת על רקע היקפי גיוס גבוהים במחצית הראשונה של 2022, שנבעה מהציפייה לעלייה בריבית בנק ישראל במחיצתה השנייה של השנה.

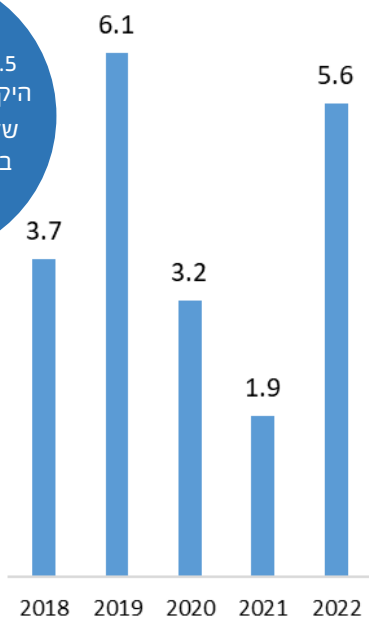
סקטור פיננסי: עשרת המנפיקים הגדולים בשנת 2022, מיליארד ש"ח.



סקטור פיננסי: הנפקות אג"ח קונצרני 2018-2022, בחלוקה לפי סגמנטים, מיליארד ש"ח.



20.5 מיליארד ש"ח. - היקף ההנפקות המצטבר של אגח מסוג "CoCo" בשוק המקומי בשנים 2018-2022



היקף הנפקות כתבי התחייבות נדחים מסוג "CoCo" בשוק המקומי הסתכם בכ-5.6 מיליארד ש"ח. בשנת 2022 (כ-20% מהיקף הנפקות הבנקים בשנה זו), בהשוואה לכ-1.9 מיליארד ש"ח. בשנת 2021 (כ-10%).

© 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 סיכונים 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 וככאלה 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.

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, לשלמות, לסחירות 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 פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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 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>.