

# סיכום התש"פ בשוק החוב הקונצרני

דוח מיוחד | ספטמבר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים 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 למנפיקים 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:**

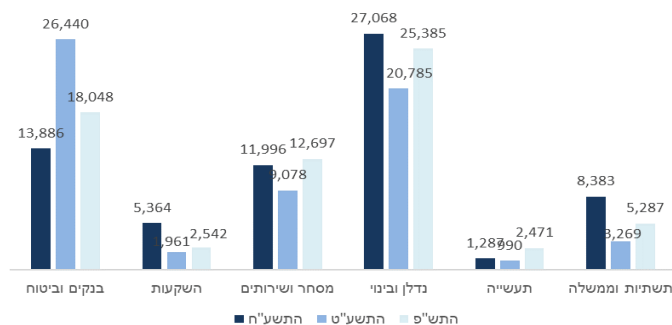
דניאל בן עמרם, אנליסט  
[Danielb@midroog.co.il](mailto:Danielb@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידיים  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## סיכום הפעילות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בשנה העברית תש"פ

### התש"פ במספרים

**גרף 1: הנפקות אג"ח קונצרניות בחלוקה למגזרים ראשיים, במיליארד ₪ ערך נקוב**



בשנה העברית החולפת היקף הנפקות אג"ח קונצרניות הסתכם בכ-66 מיליארד ₪ ע.ג. היקף אשר מוגלם עלייה של 5% ביחס להיקף ההנפקות בשנת תשע"ט (62 מיליארד ₪ ע.ג.), אך עודנו נמוך בהשוואה ל-68 מיליארד ₪ ע.ג. אשר הונפקו בשנת תשע"ח. סך ההנפקות במחציתה השנייה של שנת תש"פ (אפריל 20-ספטמבר 20) הסתכם בכ-30 מיליארד ₪ ע.ג. המגלם

ירידה של 10% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (33 מיליארד ₪ ע.ג.) וירידה של כ-17% ביחס למחציתה הראשונה של השנה העברית (אוקטובר 19-מרץ 20 - עם סך הנפקות של כ-36 מיליארד ₪ ע.ג.). מלבד הירידה בהיקף הגיוסים, השפעות הקורונה ניכרות גם באיכות האשראי המגויס במשק המקומי, כאשר במחציתה השנייה של שנת תש"פ כ-75% מסך ההנפקות בוצעו ע"י חברות בקבוצת דירוג Aa3.il ומעלה, זאת בהשוואה ל-63% בתקופה המקבילה אשתקד ו-71% במחציתה הראשונה של שנת תש"פ. אנו מעריכים כי מגמה זו נתמכת בין היתר בתוכנית רכישות אג"ח הקונצרניות והממשלתיות של בנק ישראל אשר החלה בתקופה זו. בנוסף, שיעור ההנפקות של חברות בדירוגים נמוכים (מתחת לדירוג Baa1.il) וחברות שאינן מדורגות עמד על כ-3% בלבד בתקופה זו, וזאת בהשוואה ל-10% בתקופה המקבילה ו-6% במחצית הראשונה.

המגזר העסקי לבדו (ללא מוסדות פיננסיים וללא חברות ממשלתיות) גייס במהלך תש"פ כ-43 מיליארד ₪ ע.ג. זאת לעומת כ-33 מיליארד ₪ ע.ג. בשנה העברית תשע"ט - גידול של כ-30%, כאשר מחציתו נובע בגין עלייה בהיקף הגיוסים בחברות הנדל"ן והבינוי. המנפיקים הבולטים במגזר העסקי כללו את ארבע ענקיות הנדל"ן המניב: קבוצת עזריאלי, מליסרון, גב-ים ואמות שגייסו יחדיו כ-11.3 מיליארד ₪ ע.ג., בהובלת קבוצת עזריאלי עם גיוס של כ-3.7 מיליארד ₪ ע.ג.

שנת תש"פ אופיינה בדומיננטיות הנפקות של מגזר הנדל"ן והבינוי אשר היווה כ-38% מסך הערך הנקוב שהונפק במהלך שנה זו, זאת בדומה לשנת תשע"ח (40%) ולעומת תשע"ט בה מגזר הנדל"ן היווה כ-33% בלבד. למול זאת, המגזר הפיננסי (בנקים, חברות כרטיסי אשראי וחברות ביטוח), אשר בלט לחיוב בשנת תשע"ט עם היקף הנפקות של כ-26 מיליארד ₪ ע.ג., רשם ירידה מהותית והיה אחראי במהלך השנה החולפת להיקף הנפקות של כ-18 מיליארד ₪<sup>2</sup> בלבד, המשקף ירידה של 31% למול ההיקף בשנה העברית הקודמת, וגידול של 29% למול שנת תשע"ח בה היקף ההנפקות במגזר זה הסתכם בכ-14 מיליארד ₪ ע.ג. הסקטור העסקי שאינו נדל"ן רשם התאוששות מסוימת והיקף ההנפקות באמתחתו הסתכם בכ-24 מיליארד ₪ ע.ג., זאת לאחר שבשנת תשע"ט ירד בצורה חדה (45%) והסתכם בכ-15 מיליארד ₪ ע.ג. בהשוואה לכ-27 מיליארד ₪ ע.ג. בשנת תשע"ח. עיקר העלייה נרשמה בסקטור של חברות האנרגיה.

מידרוג מייחסת את העלייה בהיקף ההנפקות במהלך שנת תש"פ, למול השנה העברית הקודמת, לפעולות בנק ישראל, אשר מתחילת משבר הקורונה פעל על מנת להקל על תנאי האשראי במשק, תוך שמירה על סביבת ריבית נמוכה, באופן שמיתן את עוצמת התגובה השלילית בשוק הקונצרני לאורך המשבר, וברקע השפעות נגיף הקורונה על המשק המקומי. סיוע הבנק החל בעזרת רכישות אג"ח

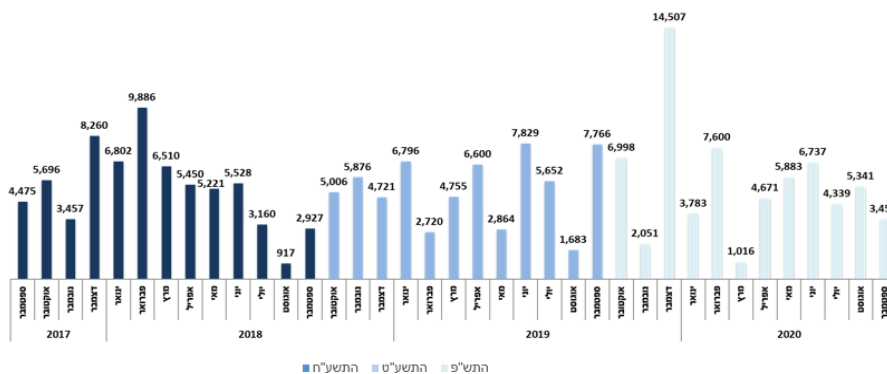
<sup>1</sup> הסקירה מתייחסת להנפקות אג"ח קונצרני ולא כוללת הנפקות של מכשירי חוב מימון מובנה, לרבות אג"ח מגובה בפקדונות. הסקירה מסתמכת על פרסום תוצאות ההנפקות במא"ה עד לתאריך 14.09.2020, וכן אומדן מידרוג להיקף ההנפקות הצפויות עד לסוף שנת תש"פ.  
<sup>2</sup> היקף זה אינו כולל את הנפקת סדרת COCO לאומי בסך של כ-2.6 מיליארד ₪ צמוד דולר שהונפקו למשקיעים זרים וישראלים ברצף המוסדי.

ממשלתיות בהיקפים משמעותיים ומחודש יולי 2020 החל בתוכנית רכישת אג"ח קונצרנית במשק המקומי, בדומה למהלכים שנקטו בנקים מרכזיים באירופה ובארה"ב.

**עלייה בהיקף הנפקות ברצף המוסדי- רובן נעשו בחו"ל** הנתונים לעיל ולהלן לגבי היקף הנפקות אגח קונצרני אינם כוללים את הנפקת לווייתן בונד, בהיקף של כ-7.7 מיליארד ש"ח (כ-2.5 מיליארד דולר) ערך נקוב אגח צמוד דולר שבוצעה בחו"ל עבור משקיעים זרים בעיקר, וכן הנפקת כתב התחייבות נדחה מסוג קוקו של בנק לאומי בסך של כ-2.6 מיליארד ש"ח צמוד דולר, שהנפקו למשקיעים זרים וישראלים. בניטרול שני אלו הסתכם היקף הנפקות ברצף המוסדי בכ-6 מיליארד ש"ח ע"ג בסיכום תש"פ, זאת לעומת כ-3 מיליארד ש"ח ע"ג בלבד בשנת תשע"ט.

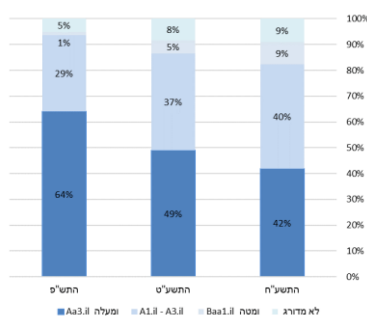
**חודש דצמבר בלט במיוחד** והיה אחראי לכ-15 מיליארד ש"ח ע"ג מסך הגיוסים בשנה העברית החולפת, זאת לעומת היקף הנפקות בחודש דצמבר אשתקד אשר היווה כשליש מסכום זה והסתכם בכ-5 מיליארד ש"ח ע"ג. מתוך כך, כ-27% מהגיוסים בחודש ספטמבר בוצעו בידי המגזר הפיננסי (כ-4 מיליארד ש"ח ע"ג), כ-20% ע"י חברות הנדל"ן והבינוי (3 מיליארד ש"ח ע"ג) וכ-24% נוספים ע"י חברות ממשלתיות, בהובלת חח"י (2 מיליארד ש"ח ע"ג) וחנ"י (1.3 מיליארד ש"ח ע"ג). יתר הנפקות בוצעו תחת הסקטור העסקי שאינו נדל"ן.

**גרף 2: סך היקף הנפקות חודשי של אג"ח קונצרני בשנים התשע"ח-תש"פ במיליוני ש"ח ערך נקוב**



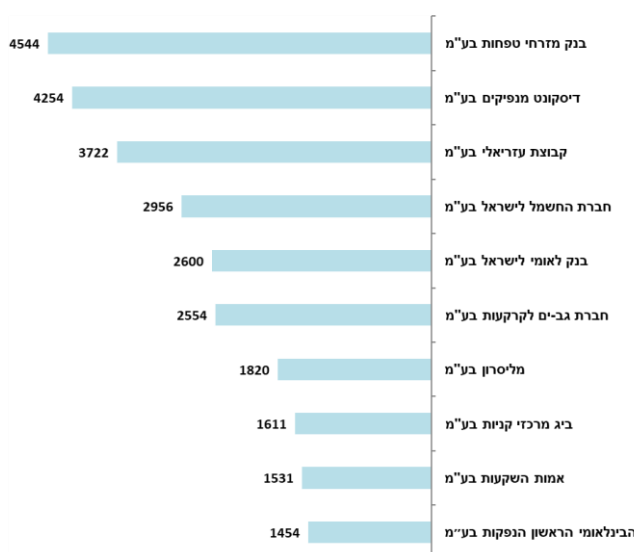
**סלקטיביות באיכות האשראי** במהלך שנת תש"פ ניכרת דומיננטיות הנפקות של מנפיקים מקבוצת החוב המדורג Aa3.il ומעלה אשר היוו כ-64% מסך הערך הנקוב שהונפק במהלך שנה זו (בניטרול מוסדות פיננסיים), זאת בהשוואה ל-49% ו-42% בשנים תשע"ט ותשע"ח, בהתאמה. מגמה נוספת שאפיינה את השנה החולפת הינה ירידה בשיעורן של חברות בעלות דירוג אשראי בקבוצת ה-Baa.il ומטה, אשר סך הערך הנקוב שהנפיקו במהלך תש"פ היווה כאחוז בודד בלבד, וזאת בהשוואה ל-5% בשנת תשע"ט ו-9% בשנת תשע"ח. ירידה ניכרת חלה גם בשיעור הנפקות הלא מדורגות. אנו מעריכים כי המגמות הנ"ל צפויות להימשך בחודשים הקרובים, לאור אי וודאות שעודנה שוררת בשווקים ומעלה את סיכון האשראי, בעיקר עבור מנפיקים בדירוגים בינוניים ומטה. מנגד יש לציין את תוכנית בנק ישראל לרכישת אג"ח קונצרניות אשר מהווה גורם ממתן, אולם מותנית ברכישה של אג"ח בדירוג בקבוצת ה-A.il ומעלה בלבד.

**גרף 3: התפלגות הנפקות במונחי ערך נקוב, לפי קבוצת דירוג**



**עשרת המנפיקים הגדולים** בשנה העברית תש"פ כללו את ארבעת הבנקים הגדולים (מזרחי טפחות עם כ-4.6 מיליארד ש"ח, דיסקונט עם כ-4.3 מיליארד ש"ח, לאומי כ-2.4 מיליארד ש"ח, ע"ג. לאומי כ-2.4 מיליארד ש"ח) - לא כולל ההנפקה הדולרית עבור משקיעים בחו"ל והבינלאומי עם כ-1.5 מיליארד ש"ח). כמו כן, 4 חברות נדל"ן מניב נכללו ברשימה זו- קבוצת עזריאלי עם הגיוס הגדול ביותר (3.7 מיליארד ש"ח) ואחריה מליסרון (1.8 מיליארד ש"ח), גב ים (1.7 מיליארד ש"ח) ואמות (1.5 מיליארד ש"ח). שתי חברות נוספות המשלימות את הרשימה הינן חברת החשמל, אשר גייסה במהלך השנה החולפת כ-3 מיליארד ש"ח וע"ג. וחברת האנרגיה פז אשר גייסה כ-1.3 מיליארד ש"ח. בסה"כ ריכוזיות ההנפקה בשוק המקומי ירדה במהלך השנה, כאשר היקף ההנפקות של עשרת המנפיקים הגדולים היווה כ-37% מסך היקף ההנפקות בשנת תש"פ, וזאת למול 48% בתשע"ט ו-40% בתשע"ח.

**גרף 4: הנפקות בולטות שנת התש"פ, במיליוני ש"ח ערך נקוב**



**סקטור עיקריים**

**סקטור נדל"ן ובינוי**

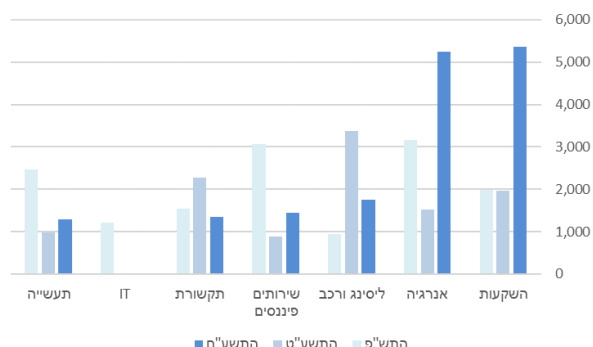
סך היקף הנפקות האג"ח בידי חברות נדל"ן ובינוי בשנה העברית התש"פ הסתכם בכ-26 מיליארד ש"ח ע"ג, גבוה בכ-24% מהסכום שנרשם בשנה העברית הקודמת אשר הסתכם בכ-21 מיליארד ש"ח ע"ג. מתוך כך, כ-10 מיליארד ש"ח ע"ג הונפקו במהלך החודשים דצמבר-פברואר החולפים, קרי ערב פרוץ הקורונה, תקופה בה חברות הנדל"ן נהנו מרמת ביקושים גבוהה במיוחד, לצד סביבת ריבית ארוכת הטווח נמוכה, אשר בצוותא הובילו חברות נדל"ן בעלות דירוגי אשראי גבוהים למחזר אג"ח בריביות אטרקטיביות. בחודשי הקורונה (אפריל עד ספטמבר) גייסו חברות הנדל"ן כ-12 מיליארד ש"ח ע"ג, והיוו בחודשי הקורונה כ-40% מסך ההנפקות וכ-57% מהנפקות המגזר העסקי (ללא מוסדות פיננסיים וללא חברות תשתית ממשלתיות).

שנת תש"פ המשיכה את מגמת הדילול בהיקף הנפקות חברות הנדל"ן הזרות במשק המקומי: בעוד שבשנה העברית הקודמת היקף ההנפקות הסתכם בכ-3.2 מיליארד ש"ח ע"ג, בשנה זו היקף ההנפקות בקרב חברות נדל"ן זרות הצטמצם לכ-1.4 מיליארד ש"ח בלבד. היקפים אלו הינם נמוכים במיוחד ביחס לשנים קודמות (בשנת תשע"ח הונפקו כ-8.2 מיליארד ש"ח ע"ג בקרב חברות נדל"ן זרות), ולהערכתנו נובעים מסנטימנט שלילי בשנתיים האחרונות ופתיחת המרווחים של מספר חברות BVI אשר פוגעות באטרקטיביות וברמת הביקושים לחברות אלו במשק המקומי.

**הסקטור העסקי - מלבד נדל"ן ובינוי**

המגזר העסקי שאינו נדל"ן ובינוי הנפיק במהלך השנה העברית החולפת, התש"פ כ-24 מיליארד ש"ח ע.ג, זאת לעומת כ-15 מיליארד בשנה העברית הקודמת התשע"ט וכ-27 מיליארד בשנה העברית שקדמה לה התשע"ח. מגזר זה כולל מגוון רחב של ענפי פעילות, הבולטים שבהם הם ענף האנרגיה, הליסינג והרכב, טכנולוגיית מידע, מימון חוץ בנקאי, תקשורת וכן הוא כולל את חברות האחזקה וההשקעה במגוון ענפי משק.

**גרף 5: התפלגות הנפקות אג"ח קונצרני בסקטור העסקי (ללא נדלן ובינוי), במילוני ש"ח ערך נקוב**



במהלך שנת תש"פ חלה עלייה משמעותית בסך הנפקות האג"ח של חברות האנרגיה במשק המקומי, אשר הסתכם בכ-4 מיליארד ש"ח ע.ג, למול 1.5 מיליארד ש"ח ע.ג אשר גויס במהלך תשע"ט. עיקר העלייה נובעת בשל חברות הגז וחברות האנרגיה הירוקה, אשר צפויות בטווח הזמן הקצר- בינוי להגדיל באופן משמעותי את פורטפוליו הנכסים המניבים שלהן ובכך הצורך לגייס הכספים. בין הגיוסים הגדולים בסקטור זה ניתן למנות את חברת פז עם כ-1.3 מיליארד ש"ח ע.ג, אנרג'יקס עם כ-0.9 מיליארד ש"ח ע.ג, ונתג"ז ו-OPC אנרגיה אשר גייסה כ-0.5-0.4 מיליארד ש"ח ע.ג, בהתאמה.

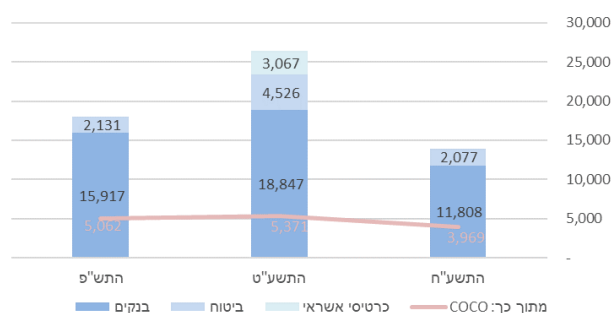
**בקרב ענף השירותים הפיננסיים** הסתכמו ההנפקות בכ-3.1 מיליארד ש"ח ע.ג, וזאת למול כ-0.9 מיליארד ש"ח ע.ג וכ-1.4 מיליארד ש"ח ע.ג בשנים התשע"ט והתשע"ח, בהתאמה. הגיוס הגדול ביותר בענף בוצע ע"י מימון ישיר בסך של 1.3 מיליארד ש"ח ע.ג, נציין כי במהלך שנה זו מימון ישיר גם עברה תהליך IPO והפכה להיות חברה ציבורית נסחרת.

בחירת היקף הגיוסים על פי תתי ענפים בסקטור העסקי (מלבד נדל"ן ובינוי), ניכרת ירידה חדה בהיקף הגיוסים בידי **חברות הליסינג ויבואני הרכב** וכן היקף הנפקות דל יחסית מצד חברות התקשורת ביחס לאשתקד. היקף ההנפקות בענף הליסינג הסתכם בכ-945 מיליון ש"ח ע.ג בלבד. המנפיקים הבולטים בענף הליסינג בשנה העברית החולפת כללו את אלדן (כ-410 מיליון ש"ח ע.ג) אלבר (כ-345 מיליון ש"ח ע.ג) ושלמה רכב (190 מיליון ש"ח ע.ג). נציין כי ההנפקות של חברות הליסינג נערכו כולן טרם הקורונה, ולמעשה מאז פרוץ הקורונה חברות הליסינג נעדרו משוק הגיוסים, בעל כורחן, בשל העלייה בתשואות האג"ח של חלק מחברות הליסינג, שנסקו בחדות עם תחילת המשבר במהלך מרץ-אפריל, כאשר מאז חלה בהן התאוששות, אולם עבור חלק מהחברה התשואות עדיין גבוהות משמעותית מרמתן ערב המשבר. בהיותן נדרשות למחזור חוב משמעותי מדי שנה, מידרוג מעריכה כי היחלשות הנגישות לשוק ההון הובילה חלק מחברות הליסינג לצמצם את היקפי הצי ולצרוך יותר אשראי מיבואני הרכב.

**בקרב ענף התקשורת** שאחראי להנפקות בהיקף של כ-1.5 מיליארד ש"ח ע.ג בשנה העברית החולפת, חלה ירידה למול השנה הקודמת (2.3 מיליארד ש"ח ע.ג), כאשר בדומה לשנים קודמות, בזק אחראית לעיקר ההנפקות בשנה זו. אנו מעריכים כי ההתפתחויות החדשות בנוגע להחלטות הממשלה בקשר לפריסת הסיבים האופטיים עשויות להוביל לגל גיוסים נרחב בקרב חברות התקשורת במהלך החודשים הקרובים.

**מוסדות פיננסיים - ירידה בפעילות למול אשתקד** במהלך השנה העברית תש"פ חלה ירידה בהיקף ההנפקות במגזר הפיננסי, אשר הסתכם לכ-18 מיליארד ₪ ע.ג, המגלם ירידה של 31% למול סך ההנפקות בקרב המוסדות הפיננסיים במהלך השנה העברית התשע"ט (26 מיליארד ₪ ע.ג). נציין כי היקף ההנפקות בשנת התשע"ט הינו חריג ביחס לשנים קודמות, ונתמך בשנת שיא בגיוסי אג"ח מסוג COCO וכן הנפקות בסך 3 מיליארד ₪ ע.ג מצד חברות כרטיסי האשראי, בשל שינויי רגולציה והפרדתן מהבנקים. בהשוואה לשנת התשע"ח (14 מיליארד ₪ ע.ג), היקף הגיוסים בשנה החולפת אינו נראה כחריג. בתוך כך גייסו הבנקים לבדם כ-16 מיליארד ₪ ע.ג והראו דומיננטיות משמעותית למול חברות הביטוח, כאשר היוו כ-89% מהיקף הגיוסים במגזר הפיננסי. זאת בהשוואה לכ-19 מיליארד ₪ ע.ג אשר הונפקו ע"י הבנקים בשנת התשע"ט, אך היוו כ-73% מסך הנפקות המגזר. במידה והיינו כוללים את הנפקת בנק לאומי ברצף המוסדי למשקיעים מחו"ל, דומיננטיות ההנפקה של הבנקים אף הייתה מתחזקת. למול זאת, היקף ההנפקות

**גרף 6: הנפקות של מוסדות פיננסיים לפי ענפים ראשיים, מיליארד ש"ח ערך נקוב**



בקרב חברות הביטוח הסתכם בכ-2.1 מיליארד ₪ בלבד, היקף נמוך משנת תשע"ט ובדומה לשנת תשע"ח היקף הגיוסים בהן הסתכם בכ-4.5 מיליארד ₪ ע.ג וכ-2.0 מיליארד ₪ ע.ג, בהתאמה. היקף הנפקות COCO נותר איתן ויציב, לאחר ששנת התשע"ט היוותה כשנת שיא מבחינת היקף הנפקות אג"ח זה, עם סך של כ-5.4 מיליארד ₪ ע.ג. היקף הנפקות COCO בשנת התש"פ הסתכם בכ-5.0 מיליארד ₪ ע.ג, וזאת בניטרול 2.6 מיליארד ₪ ע.ג אשר בנק לאומי הנפיק בקרב הרצף המוסדי מחו"ל. היקפים אלו מוסברים בעיקר על ידי הגידול בתיקי

האשראי של הבנקים, לצד שיפור יחסי הלימות הון על ידי החלפת מכשירים פיננסיים אחרים, והיכולת להוציא לפועל את ההנפקה בסביבת מרווחים תומכת.

© 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 ולסיכונים 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 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.

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 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 היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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>