

מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

דוח מיוחד | פברואר 2019

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג 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:

סופי טוביאקוב - אנליסטית

sophiet@midroog.co.il

אילאיל שטנר - אנליסטית בכירה

ilil@midroog.co.il

אבי בן-נון - סמנכ"ל, ראש תחום מוסדות פיננסיים

avib@midroog.co.il

ינואר 2019 - הסנטימנט השלילי התמתן

בחינת **המרווחים החציוניים** (בממוצע חודשי) בשוק האג"ח הקונצרני (המדורג) בישראל מראה כי בחודש ינואר הצטמצמו המרווחים לאורך רוב סולם הדירוג במגזר שקלי (בטווח של עד 50 נקודות בסיס), תיקון קל לאחר פתיחת מרווחים משמעותית בדצמבר 2018 שלווה בסנטימנט שלילי לאורך כל סולם הדירוג. במגזר הצמוד נרשמה מגמה מעורבת עם יציבות עד צמצום מרווחים מסוים ברמות הדירוג הגבוהות והמשך פתיחת מרווחים לאורך שאר סולם הדירוג ([תרשים 14](#)).

צמצום המרווחים במגזר השקלי, כאמור וביחד עם ירידת תשואות לאורך **עקום הבסיס השקלי** (חסר הסיכון) תמכו בירידת **התשואות החציוניות** (בממוצע חודשי) בחודש ינואר לאורך רוב סולם הדירוג. התשואות החציוניות במגזר הצמוד ירדו גם כן בחודש זה לאורך רוב סולם הדירוג גם כתוצאה מירידת תשואות **בעקום הבסיס הצמוד** (חסר סיכון) ובדומה למגמה בעקום השקלי. שני המגזרים חוו התמתנות של כ-10 נקודות בסיס בשיפוע ביחס לחודש דצמבר ([תרשים 16](#)).

עקום התשואות חסר הסיכון בארה"ב (בממוצע חודשי) ירד בחודש ינואר בעיקר בחלקו הבינוני-ארוך בטווח שבין 6 ל-16 נקודות בסיס וללא שינוי משמעותי בשיפוע, כך שעקום זה נותר שטוח כמעט לחלוטין ([תרשים 17](#)).

הציפיות לאינפלציה משוק ההון לטווח של 12 חודשים ירדו בשוליים בחודש החולף והן עומדות בתחתית טווח היעד של בנק ישראל וברמה של 1.1%. בטווח הזמן הבינוני-ארוך ציפיות האינפלציה שמרו גם החודש ובדומה למגמה בחודשים האחרונים על יציבות והן קרובות למרכז טווח היעד ([תרשים 12](#)).

מרווחי **החובות הנחותים** (אג"ח Coco's) של הבנקים (אגוד, לאומי, הבינלאומי, דיסקונט)¹ התאפיינו החודש במגמה מעורבת, כאשר המרווחים בני"ע של דיסקונט ולאומי הצטמצמו לאחר פתיחת המרווחים המשמעותית יחסית בחודש שעבר. זאת לעומת המשך פתיחת מרווחים בבנק הבינלאומי ויציבות באגוד. המרווחים של ני"ע אלו משקפים פרמיית סיכון שנעה בטווח 1.5% שבין 3.5% (בממוצע חודשי), כאשר הפער בינם לבין המרווח החציוני (בממוצע חודשי) של הדירוג שבו דורגו אינו מצביע החודש על מגמה ברורה (לאומי והבינלאומי מעל רמת הדירוג החציוני ודיסקונט ואגוד בדומה לחציון) ([תרשים 20](#)).

בחלוקה לפי **ענפי פעילות** נשמר מדרג הסיכון בין הענפים המרכזיים, 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 ([תרשים 19](#)). בענפי הבנקים, ביטוח וחברות השקעה ואחזקות הצטמצמו המרווחים (בממוצע חודשי) בטווח של עד 10 נקודות בסיס ביחס לחודש הקודם ואילו בענפי נדל"ן ובינוי ותקשורת נפתחו המרווחים בטווח של עד 9 נקודות בסיס. בדומה לשנת 2018, התשואה החציונית בממוצע חודשי בענפים אלו נותרה מתחת לרמה של 2.0% ([תרשים 18](#)).

מדרג הסיכון בין הענפים משתקף גם **בתנודתיות התשואות** (פער הריביות), כאשר התנודות המשמעותיות ביותר שנחזו בתשואות ב-12 החודשים האחרונים, נמצאו ברובן, בדומה לחודשים האחרונים, חברות מענפי הנדל"ן ובפרט חברות נדל"ן מארה"ב, כאשר בכל התצפיות התשואה עלתה משמעותית בהשוואה לשנה הקודמת ([תרשימים 21 ו-22](#)).

בבחינת **ההתפלגות הגיאוגרפית** של המרווחים הממוצעים לפי קבוצות דירוג בחודש ינואר 2018 למול החודש הקודם, נראה כי גם החודש 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 נפתח פער משמעותי במרווחים ([תרשים 23](#)). המרווחים הממוצעים לפי קבוצות הדירוג שמרו על יציבות בארה"ב ובאירופה ביחס לחודש הקודם.

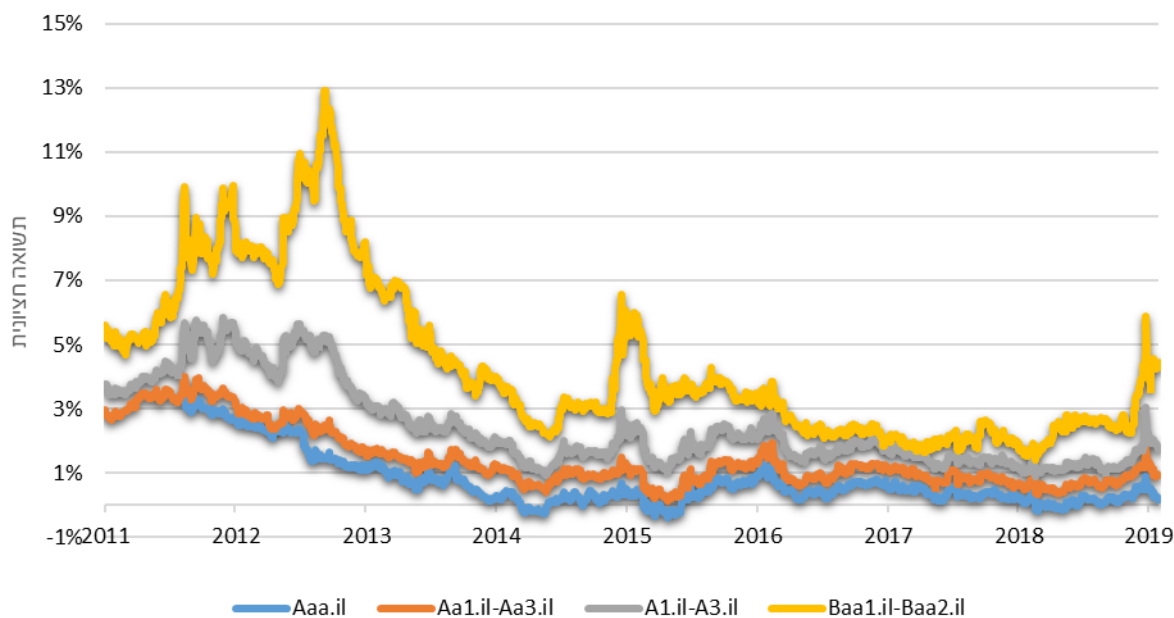
הרגיעה היחסית בשווקים משתקפת גם **בפרמיית ה-CDS**, בחתך גלובאלי, אשר רשמה ירידה לאורך כל סולם הדירוג, בטווח של בין 3 ל-16 נקודות בסיס ([תרשים 24](#)).

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

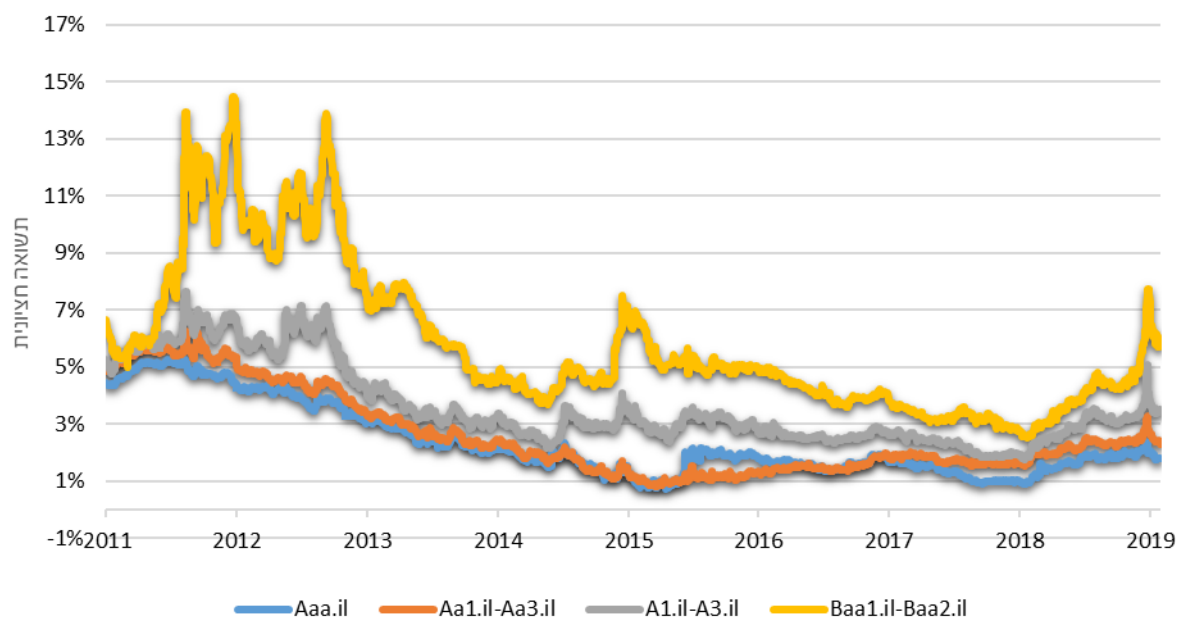
¹ היסטורית ציטוטים של לפחות 12 חודשים עבור אג"ח נבחרות

התפתחות נתוני שוק מרכזיים²

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

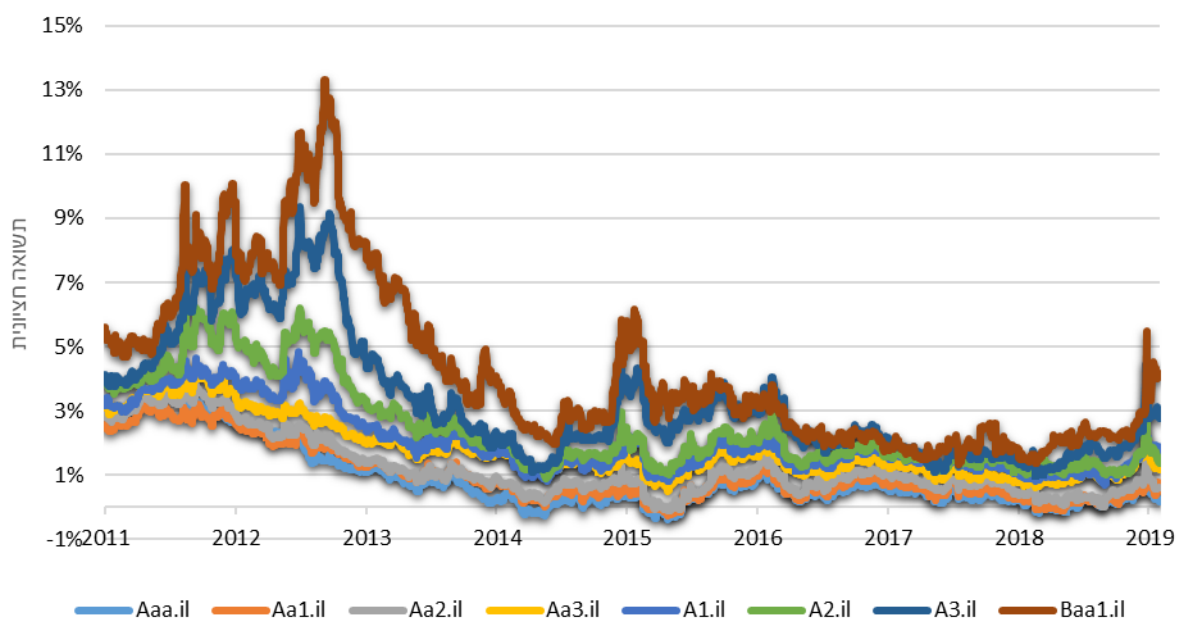


תרשים 2: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי קבוצת דירוג משנת 2011

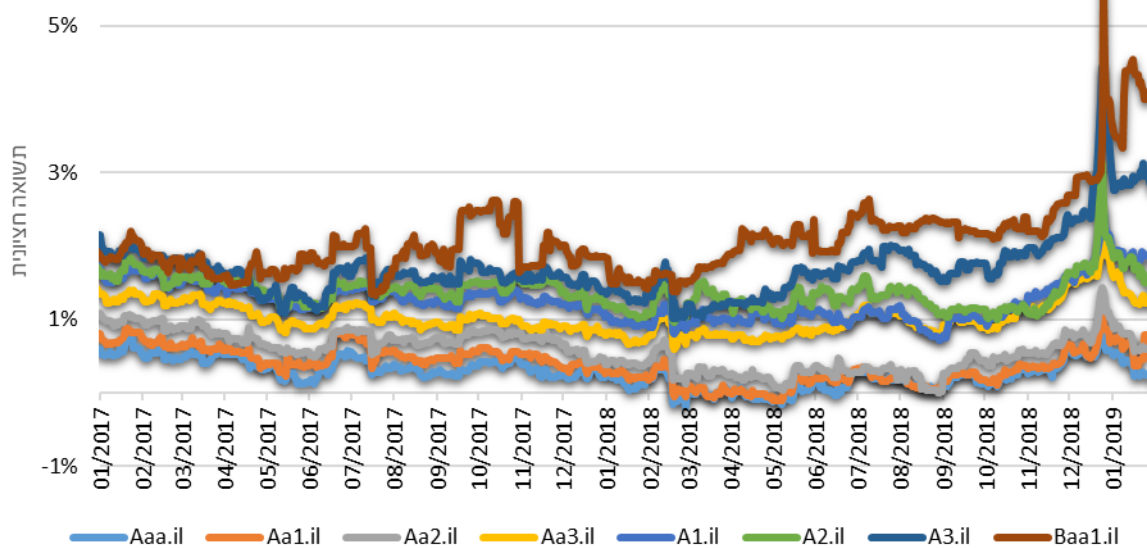


² המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 203 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 251 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג. רמות דירוג בהן נותרו תצפיות בודדות בלבד ואג"חים בעלי מח"מ הנמוך מ-1 נוכו מהמדגם.

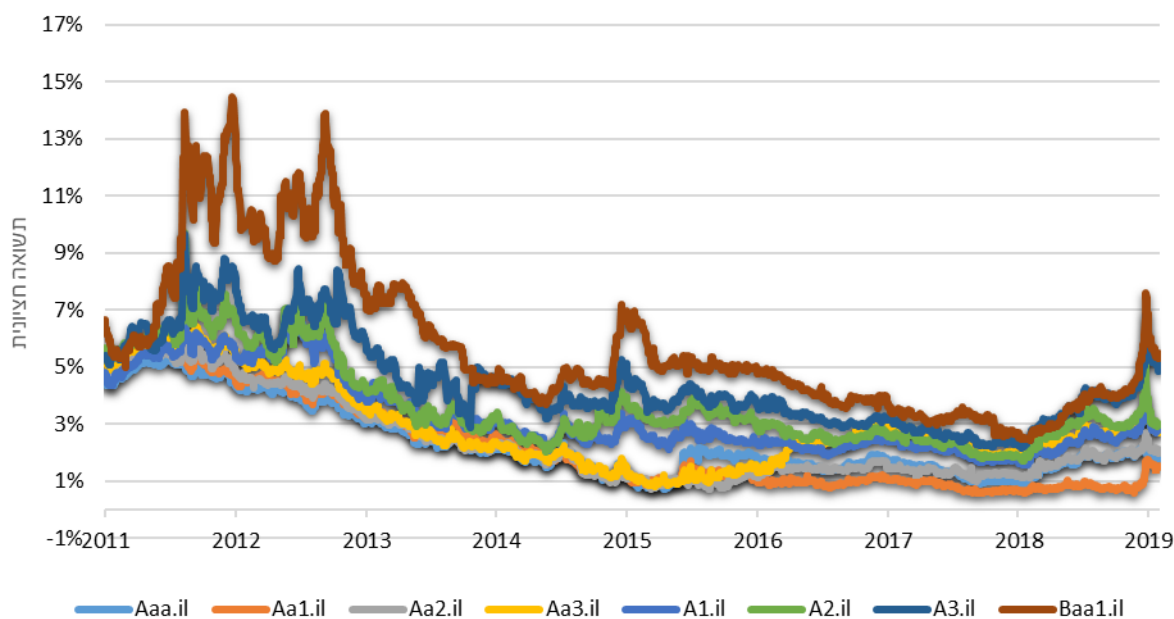
תרשים 3: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011



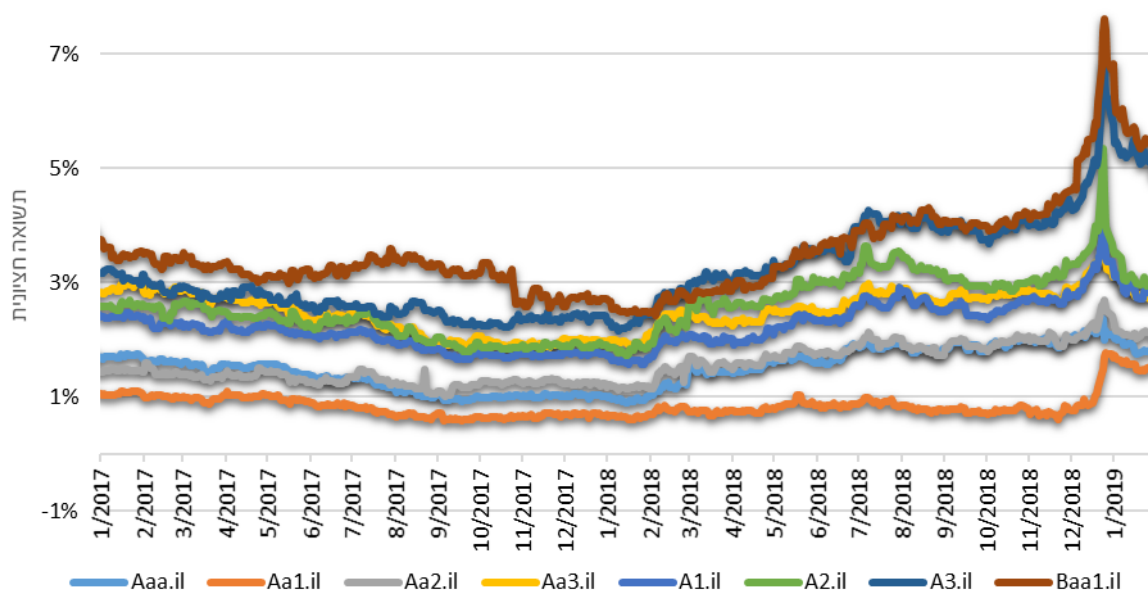
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2017



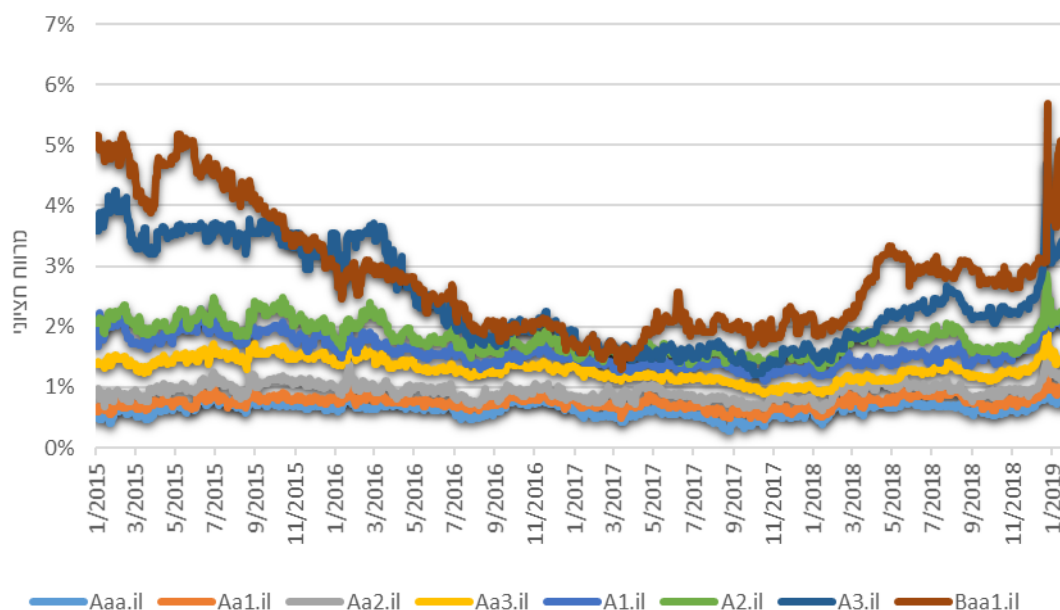
תרשים 5: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



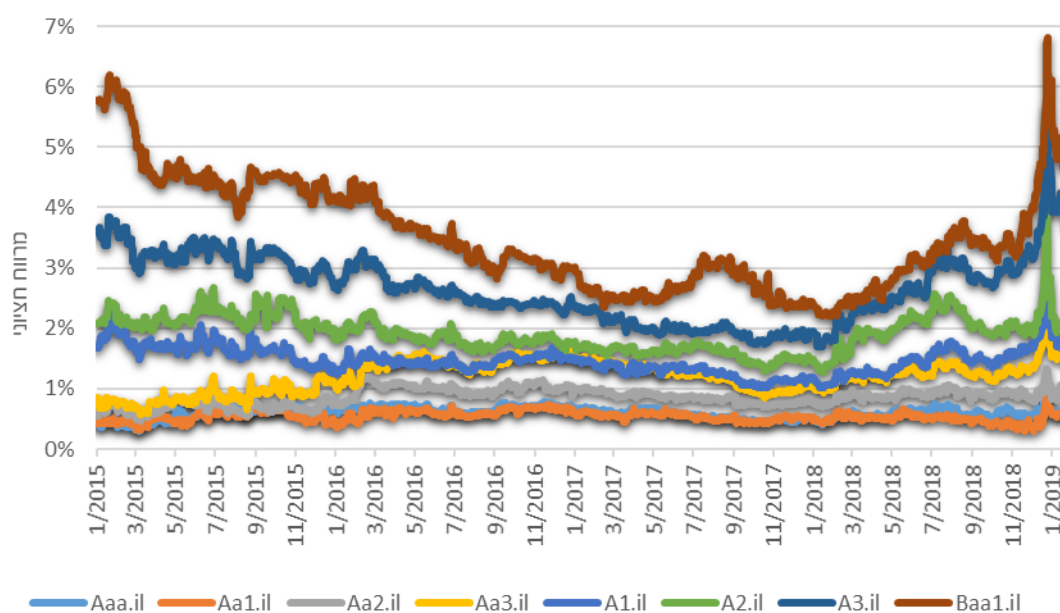
תרשים 6: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2017



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

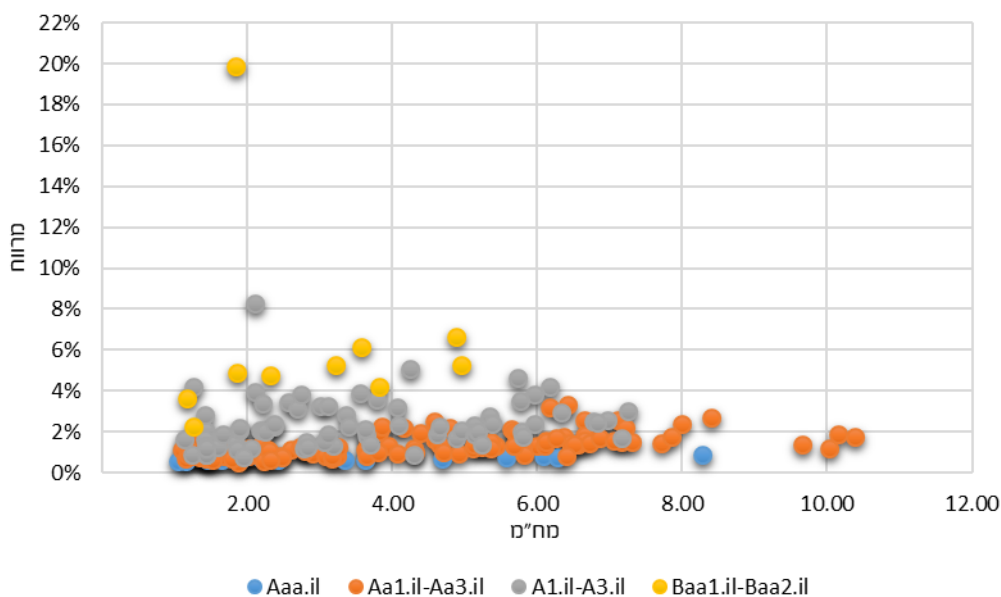


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג משנת 2015

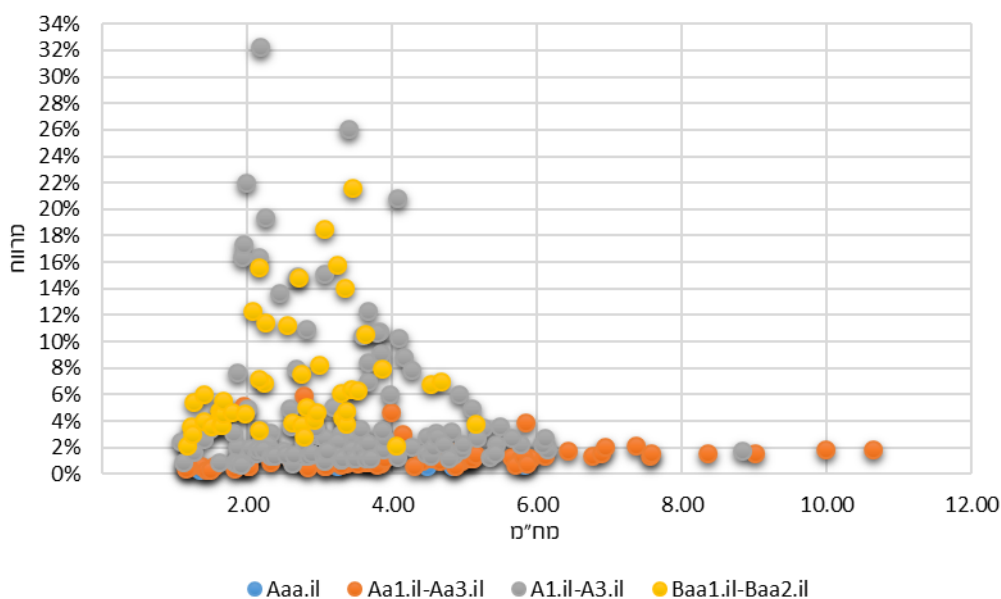


מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 30.01.2019



תרשים 10: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 30.01.2019



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

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

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			
מח"מ משוקלל	תשואה חציונית, ממוצע ינואר 2019	מספר אג"חים	מח"מ משוקלל ³	תשואה חציונית, ממוצע ינואר 2019	מספר אג"חים	
3.2	0.6%	14	3.8	1.9%	5	Aaa.il
4.3	0.6%	13	3.1	1.6%	7	Aa1.il
4.5	0.9%	41	3.9	2.1%	28	Aa2.il
4.7	1.6%	51	4.8	2.9%	40	Aa3.il
3.6	1.8%	32	3.6	2.9%	51	A1.il
3.6	1.9%	27	3.6	3.1%	34	A2.il
3.8	2.7%	15	3.2	5.2%	39	A3.il
3.3	2.9%	9	3.3	5.6%	37	Baa1.il

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 12: ציפיות האינפלציה (%) הנגזרות משוק ההון

1.1	הציפיות משוק ההון לשנה הראשונה
1.5	הציפיות משוק ההון לשנה השנייה (פורורד)
1.6	הציפיות משוק ההון לשנה השלישית (פורורד)
1.6	הציפיות משוק ההון ל 3-5 שנים (פורורד)

מקור: בנק ישראל

³ מח"מ משוקלל מחושב ע"י הכפלת המח"מ של כל סדרה בחלקה בסך העג. של הקבוצה.

תרשים 14: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש נוכחי מול ממוצע חודש קודם⁴

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש דצמבר 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2019	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש דצמבר 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2019	
-0.05%	0.80%	0.75%	-0.05%	0.66%	0.61%	Aaa.il
0.00%	0.94%	0.94%	0.06%	0.51%	0.58%	Aa1.il
0.00%	1.16%	1.16%	-0.03%	0.98%	0.95%	Aa2.il
-0.13%	1.55%	1.42%	-0.16%	1.66%	1.50%	Aa3.il
0.11%	1.96%	2.07%	-0.21%	2.02%	1.81%	A1.il
-0.01%	2.13%	2.11%	-0.51%	2.52%	2.02%	A2.il
0.21%	3.10%	3.31%	-0.10%	4.02%	3.92%	A3.il
1.12%	3.41%	4.53%	-0.13%	5.04%	4.91%	Baa1.il

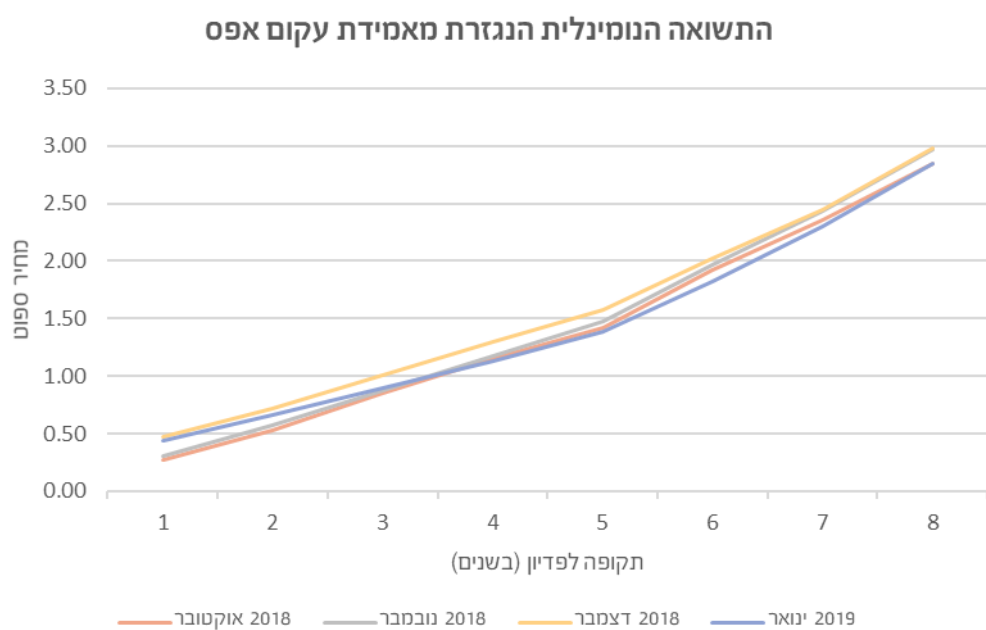
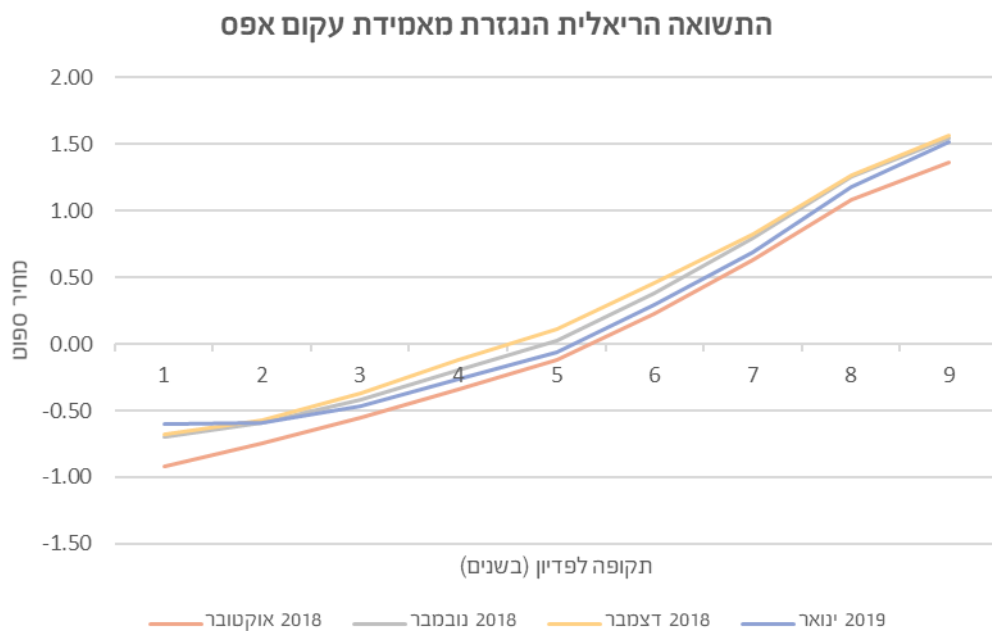
תרשים 15: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש נוכחי מול ממוצע חודש מקביל אשתקד

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2019	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2019	
0.24%	0.51%	0.75%	0.16%	0.45%	0.61%	Aaa.il
0.35%	0.59%	0.94%	0.11%	0.47%	0.58%	Aa1.il
0.44%	0.72%	1.16%	0.21%	0.74%	0.95%	Aa2.il
0.48%	0.94%	1.42%	0.52%	0.98%	1.50%	Aa3.il
0.85%	1.22%	2.07%	0.75%	1.07%	1.81%	A1.il
0.71%	1.41%	2.11%	0.64%	1.38%	2.02%	A2.il
1.81%	1.49%	3.31%	2.12%	1.81%	3.92%	A3.il
2.55%	1.98%	4.53%	2.65%	2.26%	4.91%	Baa1.il

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

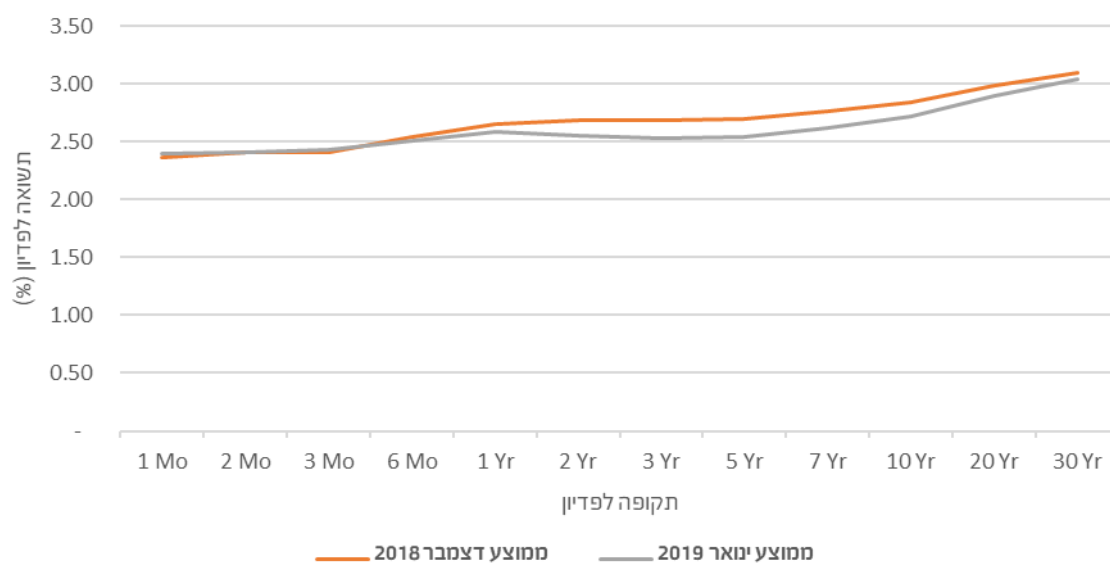
⁴ רמת ה- Baa2.il לא הוצגה עקב מיעוט תצפיות.

תרשים 16: התשואה הנגזרת מאמידת עקום אפס, ממוצע חודשי (%)



מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

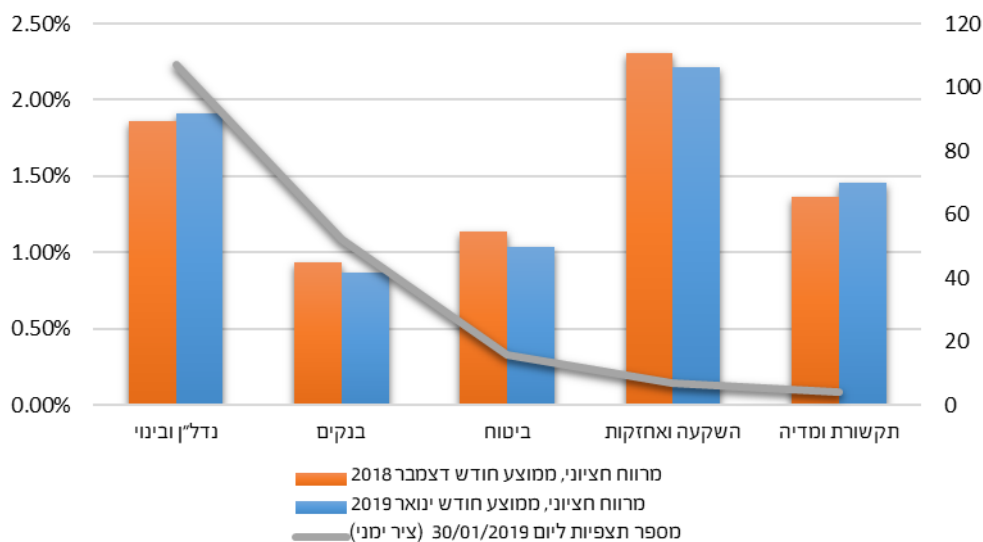
תרשים 17: עקום התשואות בארה"ב, ממוצע חודשי



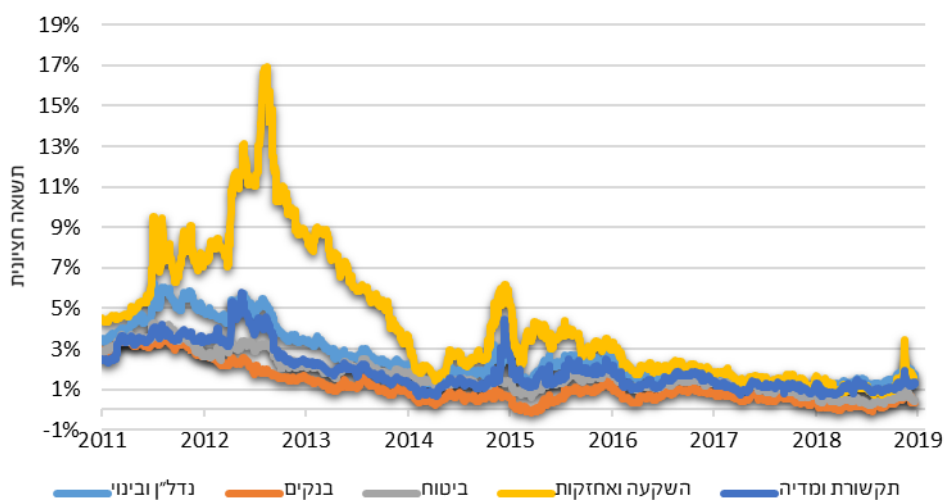
מקורות: www.treasury.gov ועיבודי מידרוג

תשואה חצינית ומרווח חציני לפי ענפי פעילות⁵

תרשים 18: אג"ח קונצרני צמוד מדד, מרווח חציני (%) לפי ענפי פעילות



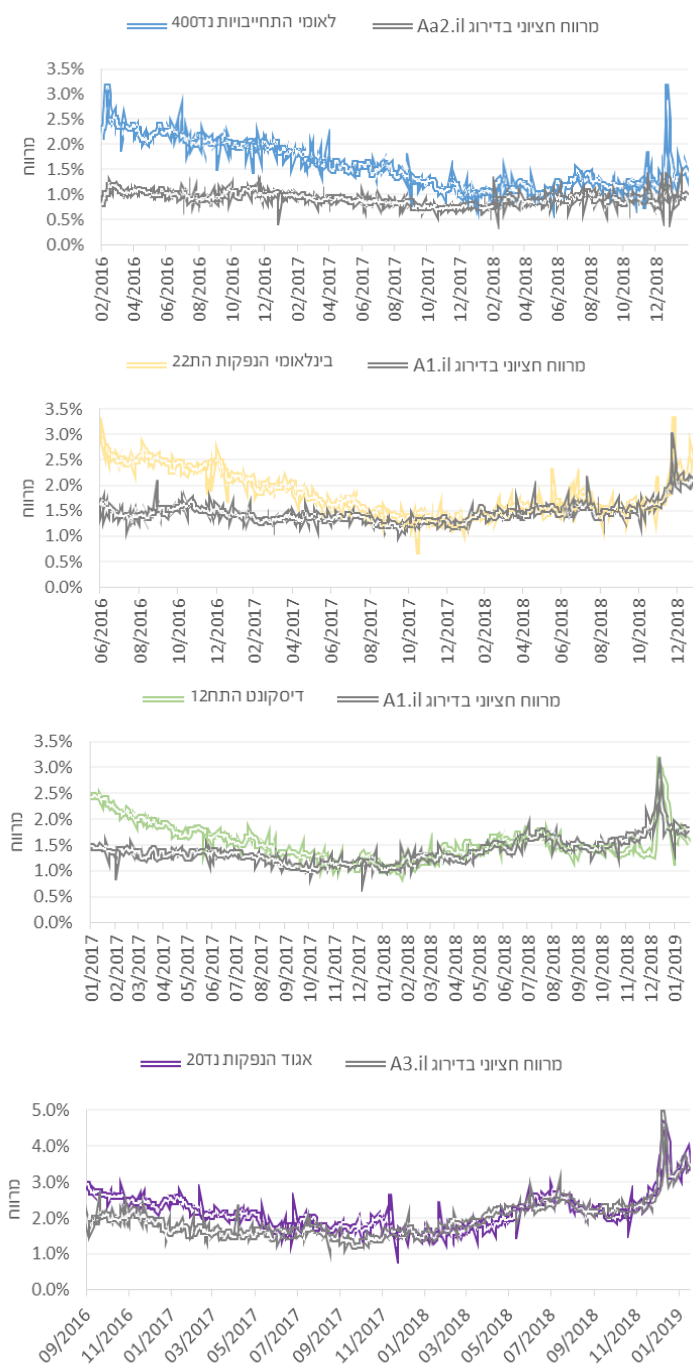
תרשים 19: אג"ח קונצרני צמוד מדד, תשואה חצינית לפי ענפי פעילות משנת 2011



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

⁵ כולל רק אג"חים מדורגים מידרוג Baa2.il ומעלה

תרשים 20: מרווחי אג"ח Coco's מול מרווח חציוני של אותה רמת דרוג



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

התנודות הגבוהות ביותר בתשואות לפדיון בתיק המדורג (YOY)

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

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג	מח"מ ליום 30/01/2019	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 30/01/2019	תשואה ברוטו ליום 30/01/2018	פער התשואה (YOY)
דה לסר אג	1132059	נדל"ן ובינוי	A-	2.06	486,874,980.	מדד	7.6%	3.0%	4.60%
הכשרת הישוב אג	6120216	נדל"ן ובינוי	BBB+	3.18	298,674,000.	מדד	4.7%	1.5%	3.24%
דיסקונט השקעות אג	6390207	השקעה ואחזקות	BBB+	3.54	1,620,886,671.	מדד	5.7%	1.7%	3.99%
הכשרת הישוב אג	6120240	נדל"ן ובינוי	BBB+	4.91	171,405,000.	מדד	5.2%	2.0%	3.16%
לוזון קבוצה אג	4730149	נדל"ן ובינוי	Baa2	1.80	75,539,100.	מדד	19.2%	3.5%	15.63%

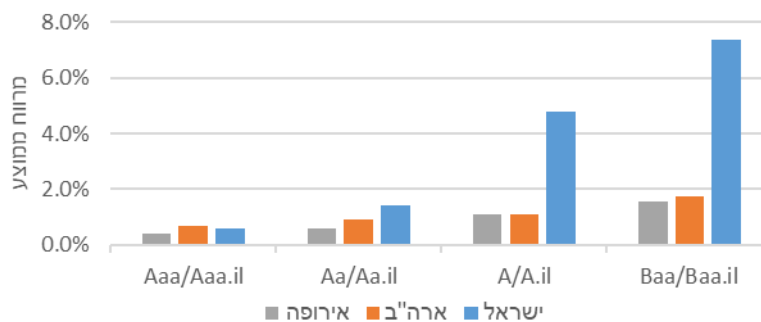
תרשים 22: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות שקליות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג	מח"מ ליום 30/01/2019	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 30/01/2019	תשואה ברוטו ליום 30/01/2018	פער התשואה (YOY)
דלשה קפיטל אג	1137306	נדל"ן ובינוי	A3	1.94	144,000,000.	שקלי	22.6%	4.9%	17.64%
סטרוברי אג	1136951	נדל"ן ובינוי	A3	2.12	261,996,700.	שקלי	17.0%	3.1%	13.96%
אול-יר אג	1139781	נדל"ן ובינוי	A3	2.14	476,641,583.	שקלי	32.9%	3.0%	29.89%
אול-יר אג	1141274	נדל"ן ובינוי	A3	4.03	512,286,019.	שקלי	22.0%	4.8%	17.15%
נובל אג	1141860	נדל"ן ובינוי	Baa1	3.41	360,000,000.	שקלי	22.6%	4.9%	17.66%

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידורג

השוואה בינלאומית

תרשים 23: השוואת מרווחים ממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית, ינואר 2019



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 24: פרמיית CDS חצינית (בנקודות בסיס) 5 שנתית אל מול סולם הדירוג (רמות דירוג) - חתך גלובאלי לינואר 2019:

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	19	27	37	41	45	49	57	65	75	99
גודל המדגם	11	47			171			350		
פער מול חודש קודם בנקודות בסיס	-3	-4	-6	-5	-4	-3	-5	-7	-10	-16

מקור: מודיס ועיבודי מידרוג

© 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 סיכויי 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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי 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 והיה 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 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>