

# מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

## דוח מיוחד | מאי 2017

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים 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:

אילאיל שטנר - אנליסטית

[ilil@midroog.co.il](mailto:ilil@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים

[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

## תקציר חודש מאי 2017

בחינת המרווחים החציוניים (ממוצע חודשי) בשוק האג"ח הקונצרני (המדורג) בישראל לחודש מאי אל מול החודש הקודם מראה כי במגזר השקלי לאורך רוב סולם הדירוג חל צמצום שולי במרווחים של עד 9 נקודות בסיס אשר אפיין את רמות הדירוג הגבוהות עד לרמת דירוג של Aa3.il. במגזר הצמוד שמרו המרווחים על יציבות למעט ברמות הדירוג הנמוכות שמתחת ל-A3.il בהן חלה פתיחת מרווחים משמעותית יחסית של בין 15 ל-30 נקודות בסיס (תרשים 13), כאשר תאבון הסיכון שמר על יציבות יחסית במהלך אותה התקופה בדומה לחודש הקודם, כפי שמשקף בפער המרווחים בין רמות הדירוג.

**התשואות החציוניות** (ממוצע חודשי) בחודש מאי מול החודש הקודם במגזר השקלי ירדו לאורך כל סולם הדירוג בטווח של עד 20 נק' בסיס נוכח סגירת המרווחים כאמור, ויציבות בעקום הבסיס השקלי (חסר סיכון) במח"מ בינוני. בתקופות ארוכות יותר חלה עליית תשואות שבין 5 ל-7 נקודות בסיס, תוך גידול מקביל בשיפוע העקום ביחס לתקופה הקודמת. במגזר הצמוד נרשמה גם כן ירידה בתשואה החציונית (פרט לדירוגי ה-Baa) של כ-13 עד 22 נק' בסיס וזאת בעיקר בשל ירידת עקום הבסיס הצמוד לכל אורכו (תרשים 15). נציין, כי בעקום הבסיס בארה"ב חלה עליית תשואות לאורך כל העקום בתקופה זו (תרשים 16).

**בציפיות לאינפלציה משוק ההון** חל היפוך מגמה החודש, כך שאלו עלו לרמה של 0.5% לשנה הראשונה, כאשר בטווח הזמן הבינוני חלה עלה שולית בציפיות האינפלציוניות (תרשים 12).

מרווחי **החובות הנחותים** (אג"ח Coco's) של הבנקים (אגוד, לאומי, הבינלאומי ודיסקונט) עדיין משקפים סיכון גבוה יותר ביחס לדירוג החציוני שדורגו, אך הפער ביניהם לבין המרווח החציוני של הדרוג שבו דורגו ממשיך להצטמצם ועמד החודש על טווח ממוצע של 0.4%-0.6%, לעומת 0.5%-0.6% בחודש הקודם (תרשים 19). עוצמת סגירת הפער משתנה מבנק לבנק. אולם, גם בסגמנט זה המרווח האבסולוטי עצמו מעיד על שמירת הסדר של סולם הדירוג, כלומר ככל שדירוג החובות הנחותים גבוה יותר המרווח נמוך יותר. בחלוקה לפי **ענפי פעילות** נשמר מדרג הסיכון בין הענפים המרכזיים (תרשים 18) 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 במדרג המרווחים לאורך זמן. גם החודש נותרה התשואה החציונית בענפים אלו מתחת לרמה של 2.0% וזאת בנוסף לצמצום מרווחים ביחס לחודש שעבר ברוב הענפים בטווח של עד כ-7 נקודות בסיס (תרשים 17).

מדרג הסיכון בין הענפים משתקף גם **בתנודתיות התשואות** (פער הריביות), כאשר התנודות המשמעותיות ביותר שנחזו בתשואות ב-12 החודשים האחרונים, נמצאו ברובן חברות מענפי הנדל"ן והאחזקה בדומה לחודשים הקודמים (תרשימים 20 ו-21) ובפרט בחברות הנדל"ן האמריקאיות.

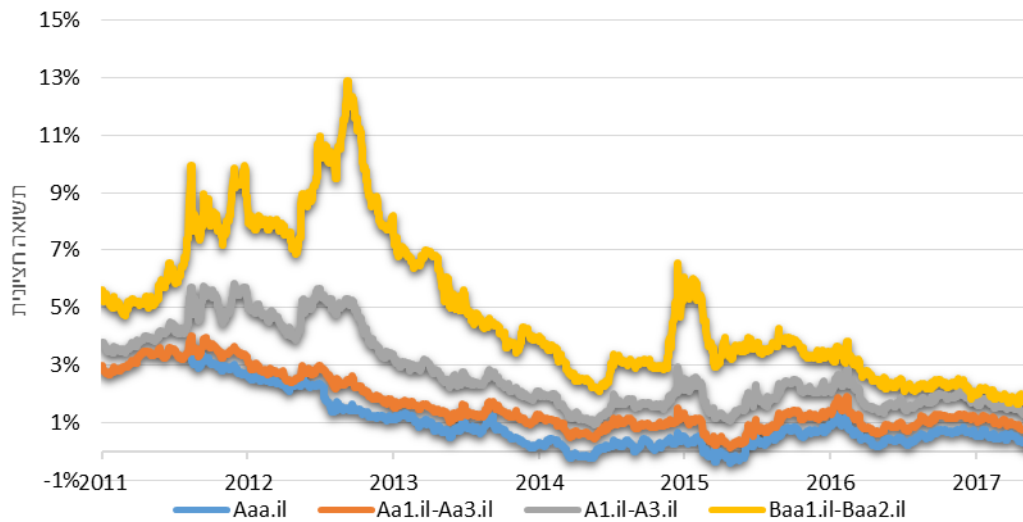
**התפלגות המרווחים הגיאוגרפית** - כאשר בוחנים את המרווחים הממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית ניתן לראות שברמות הדירוג הגבוהות פער המרווחים בין החברות המקומיות לחברות בארה"ב ואירופה נותר מתון יותר (כאשר הדירוג שלהן גלובאלי ביחס לדירוג המקומי) וככל שרמת הדירוג יורדת נפתחים הפערים (תרשים 22). יש לציין, כי כל המרווחים הצטמצמו החודש ביחס לחודש הקודם בכל רמות הדירוג ובכל האזורים הגיאוגרפיים בטווח של עד 10 נקודות בסיס.

**פרמיית ה-CDS** בחתך גלובאלי שמרה על יציבות מסימת ביחס לחודש הקודם ברמות הדירוג הגבוהות וירידה ברמות הדירוג הנמוכות יותר (A2 ומטה) בטווח של בין 5 ל-10 נקודות בסיס (תרשים 23).

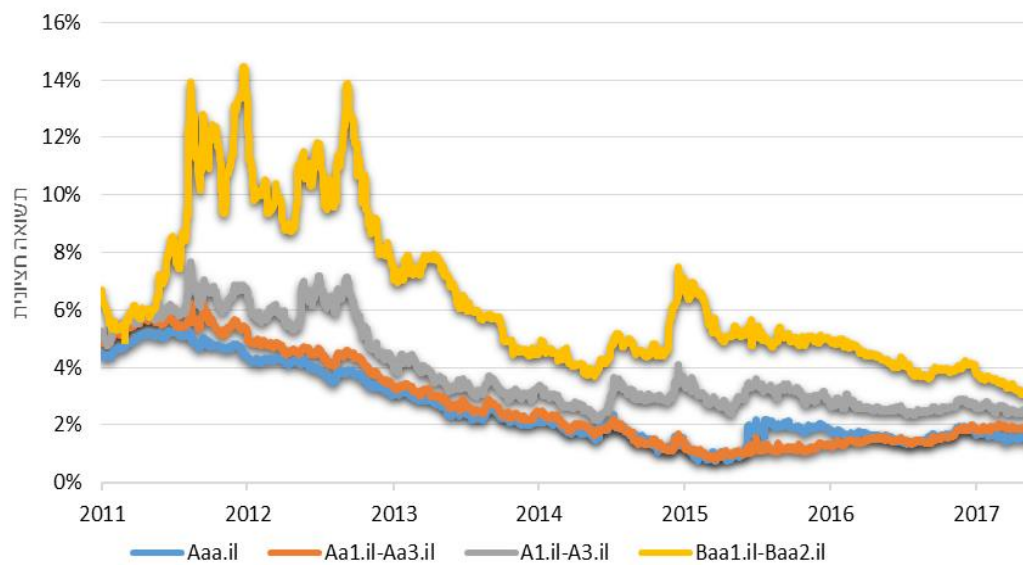
**הערה: יש לשים לב שבחלק מהמדגמים ומתתי המדגמים יש מיעוט תצפיות בחלק מרמות הדירוג שעלולות להטות את התוצאות.**

התפתחות נתוני שוק מרכזיים<sup>1</sup>

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

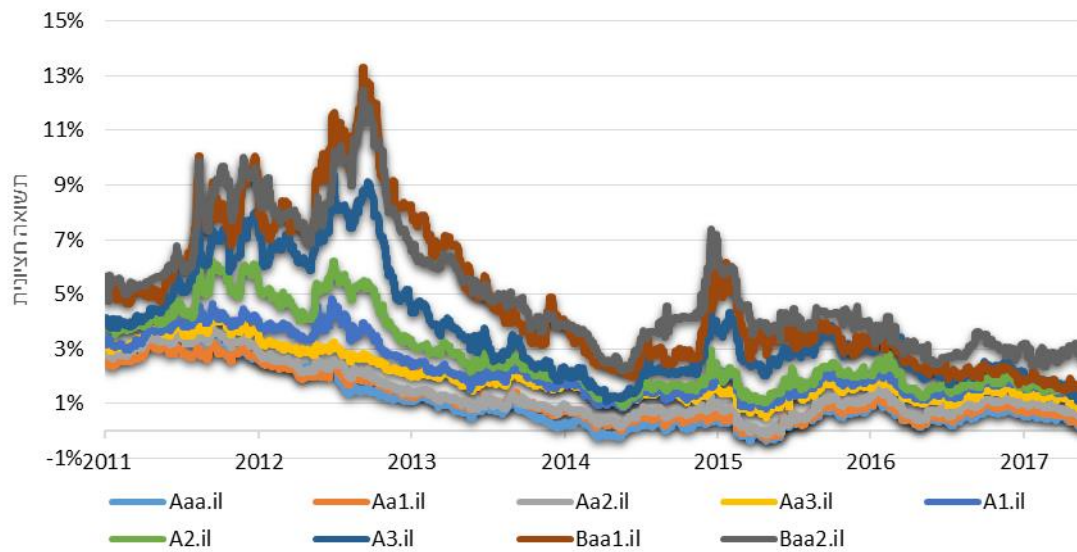


תרשים 2: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי קבוצת דירוג משנת 2011

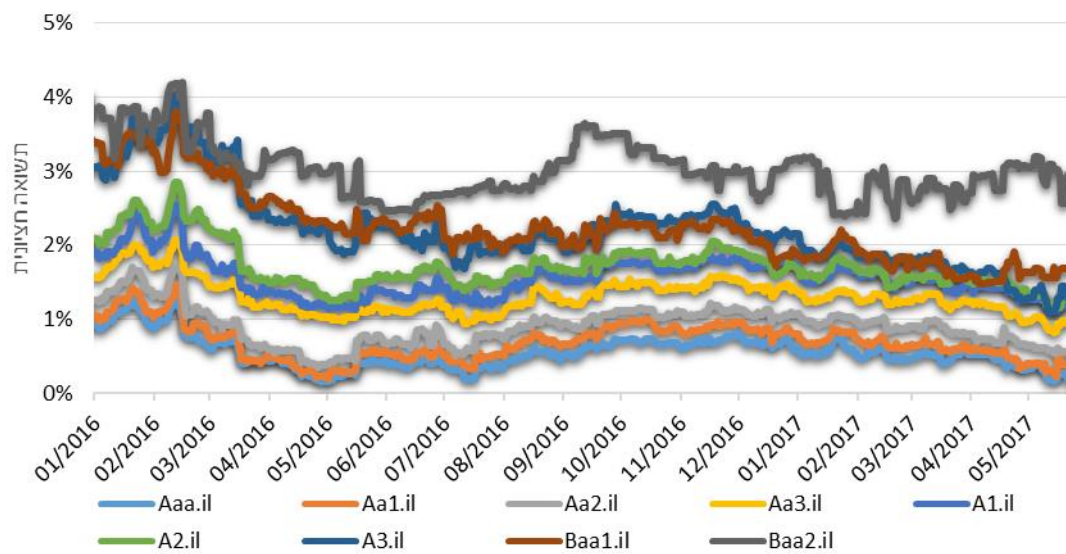


<sup>1</sup> המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 253 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 228 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג.

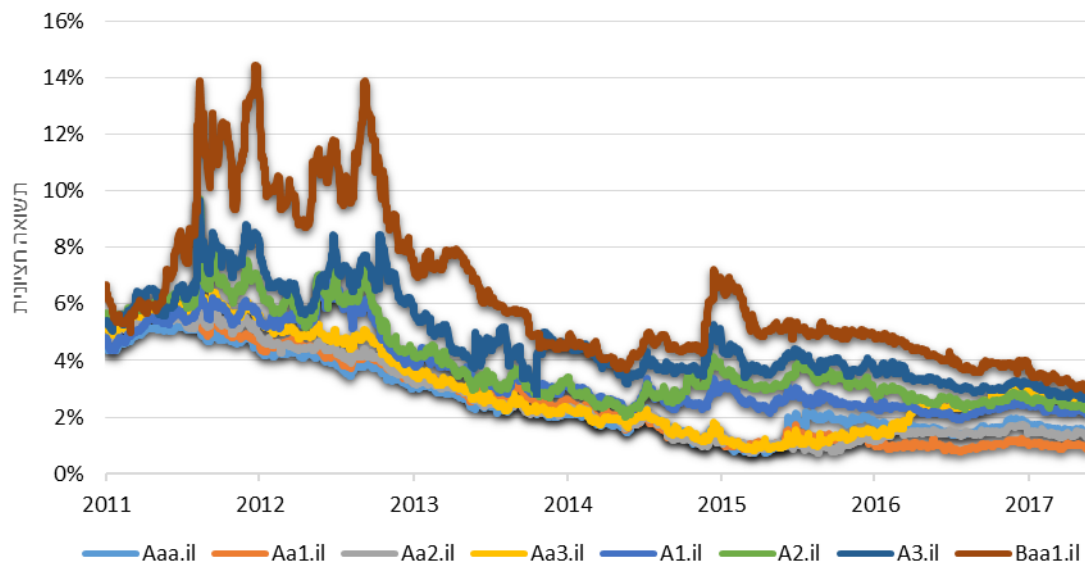
תרשים 3: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011



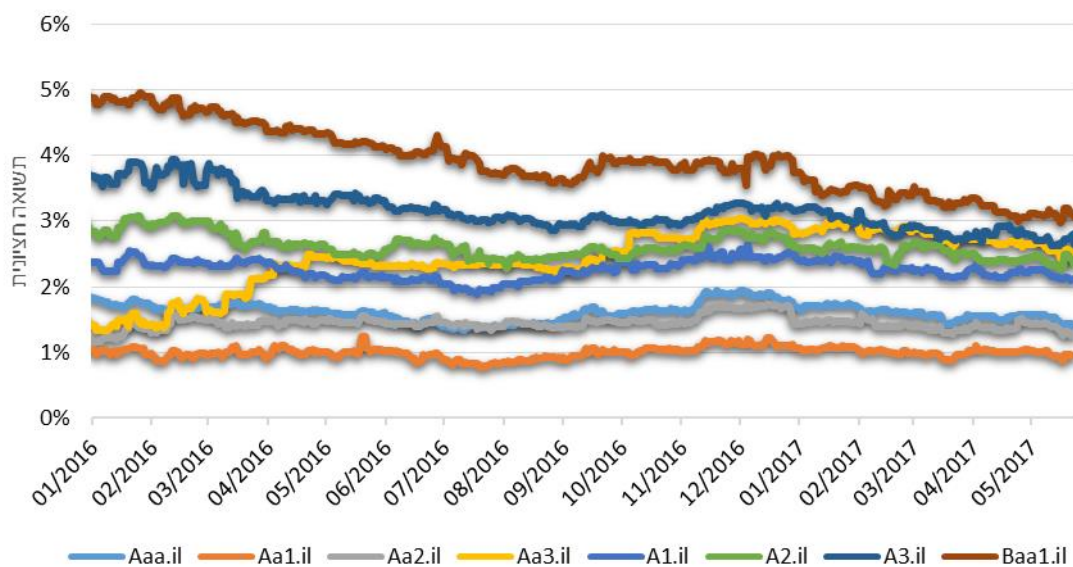
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2016



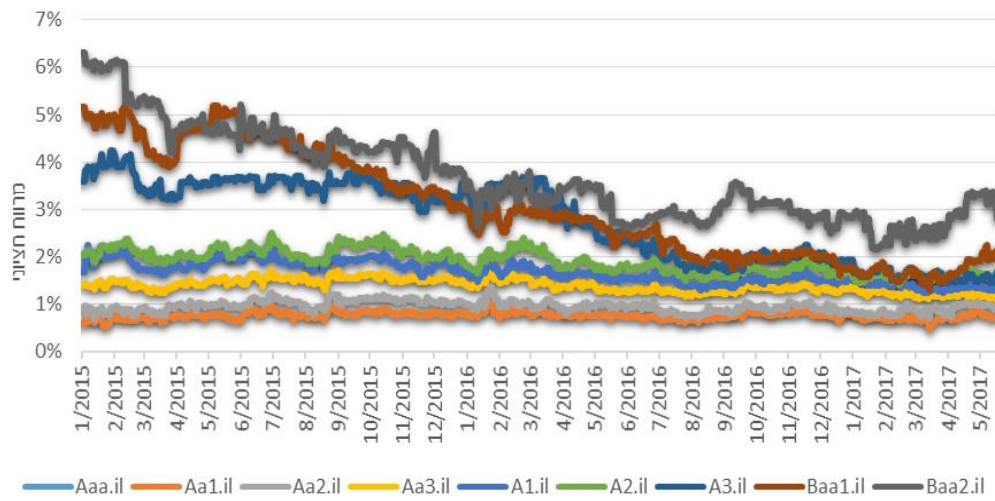
תרשים 5: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



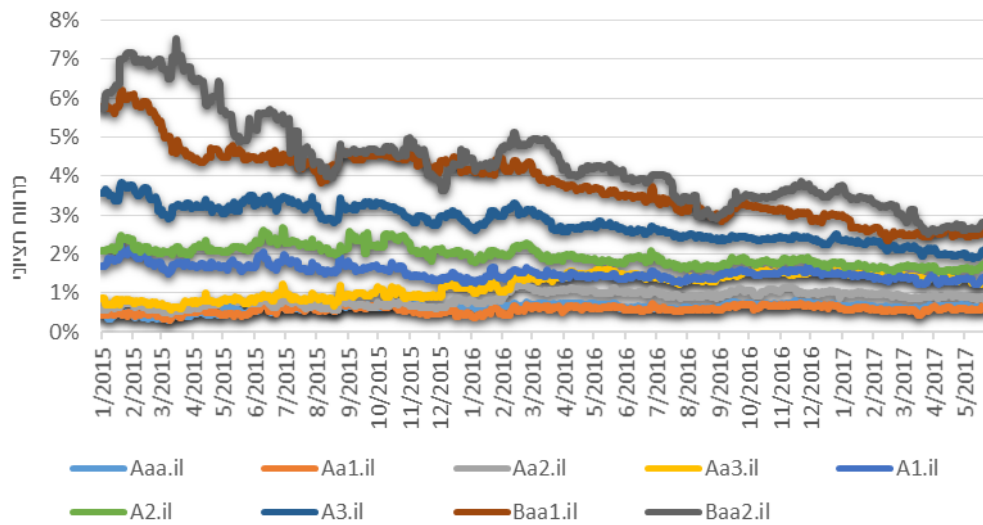
תרשים 6: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2016



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

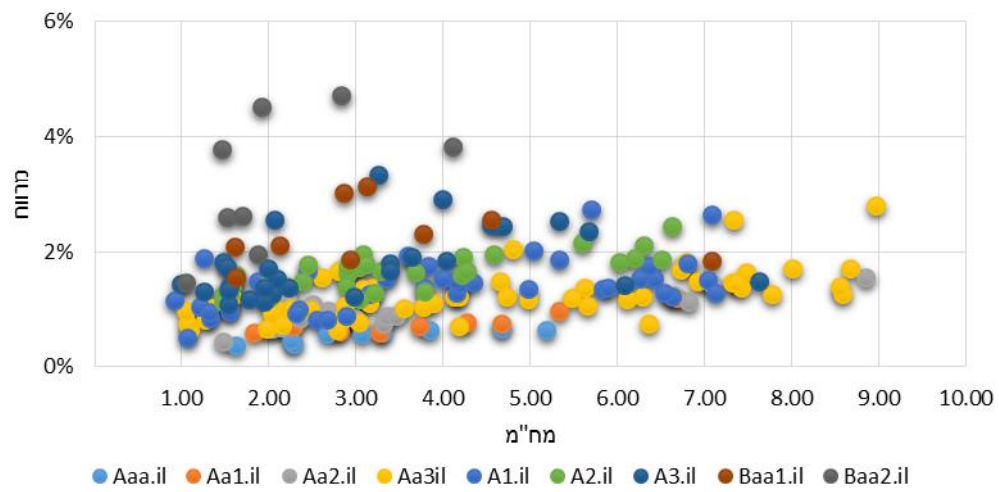


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג משנת 2015

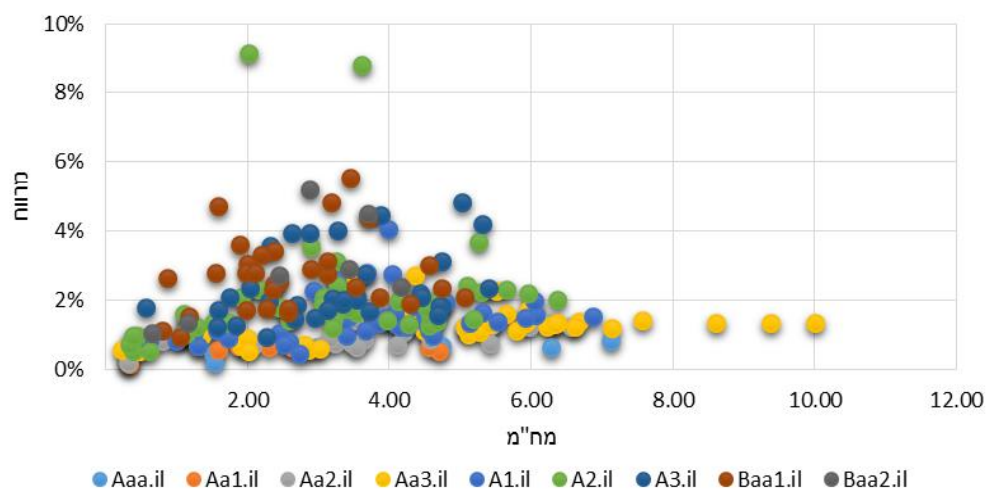


מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח - אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ ודירוג, ליום 23.05.2017



תרשים 10: התפלגות המרווח - אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ ודירוג, ליום 23.05.2017



מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

## תרשים 11: מספר אג"חים, תשואה חצינית ומח"מ משוקלל ליום 23.5.2017

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			
מח"מ משוקלל	תשואה חצינית, ממוצע מאי 2017	מספר אג"חים	מח"מ משוקלל <sup>2</sup>	תשואה חצינית, ממוצע מאי 2017	מספר אג"חים	
3.1	0.26%	13	4.6	1.50%	6	Aaa.il
3.1	0.38%	15	1.4	0.97%	8	Aa1.il
4.3	0.59%	27	3.9	1.38%	20.	Aa2.il
4.9	0.95%	59	4.8	2.57%	38	Aa3.il
4.1	1.22%	45	3.9	2.18%	40	A1.il
3.2	1.27%	38	3.7	2.40%	45	A2.il
3.4	1.30%	31	3.4	2.70%	33	A3.il
3.6	1.64%	17	3.0	3.11%	31	Baa1.il
3.7	2.97%	8	2.3	3.23%	7	Baa2.il

מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

## תרשים 12: ציפיות האינפלציה (%) הנגזרות משוק ההון (מעודכן ליום 18.05.2017)

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

מקור: בנק ישראל

<sup>2</sup> מח"מ משוקלל מחושב ע"י הכפלת המח"מ של כל סדרה בחלקה בסך הענ. של הקבוצה.



## תרשים 13: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש מאי 2017 מול ממוצע חודש קודם

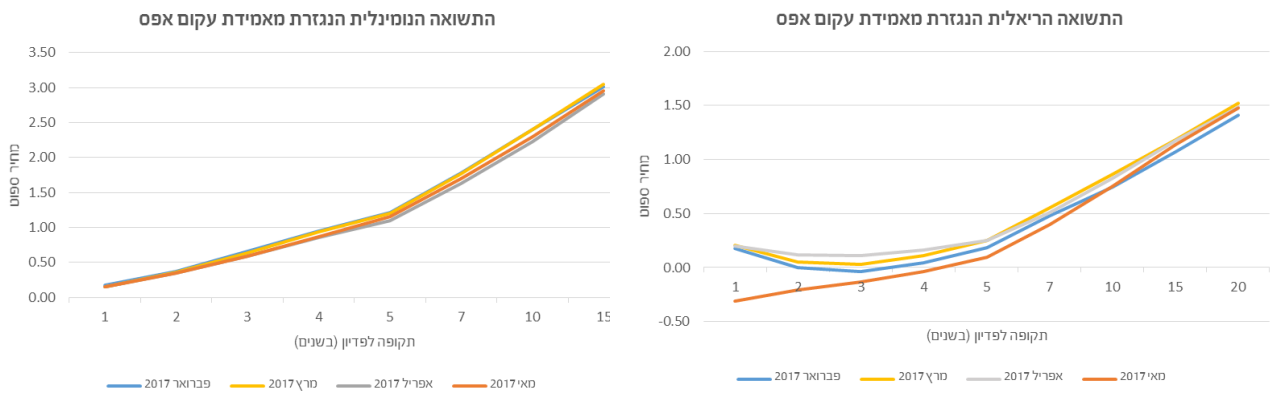
אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש מאי 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש מאי 2017	
0.03%	0.60%	0.63%	-0.02%	0.66%	0.64%	Aaa.il
0.00%	0.76%	0.75%	-0.01%	0.60%	0.59%	Aa1.il
-0.01%	0.96%	0.95%	-0.05%	0.92%	0.87%	Aa2.il
-0.01%	1.19%	1.18%	-0.09%	1.37%	1.29%	Aa3.il
0.00%	1.36%	1.35%	0.00%	1.32%	1.32%	A1.il
-0.05%	1.66%	1.60%	0.06%	1.59%	1.65%	A2.il
0.02%	1.54%	1.56%	-0.02%	1.99%	1.97%	A3.il
0.29%	1.78%	2.06%	-0.04%	2.55%	2.51%	Baa1.il
0.16%	3.06%	3.22%	0.00%	2.67%	2.68%	Baa2.il

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

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש מאי 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש מאי 2017	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש מאי 2016	מרווח חציוני, ממוצע חודש מאי 2017	
-0.02%	0.65%	0.63%	-0.04%	0.68%	0.64%	Aaa.il
0.00%	0.76%	0.75%	-0.04%	0.63%	0.59%	Aa1.il
-0.03%	0.98%	0.95%	-0.15%	1.02%	0.87%	Aa2.il
-0.11%	1.30%	1.18%	-0.25%	1.54%	1.29%	Aa3.il
-0.19%	1.54%	1.35%	-0.11%	1.42%	1.32%	A1.il
-0.15%	1.75%	1.60%	-0.16%	1.80%	1.65%	A2.il
-0.86%	2.42%	1.56%	-0.76%	2.73%	1.97%	A3.il
-0.47%	2.53%	2.06%	-1.08%	3.59%	2.51%	Baa1.il
0.21%	3.01%	3.22%	-1.51%	4.19%	2.68%	Baa2.il

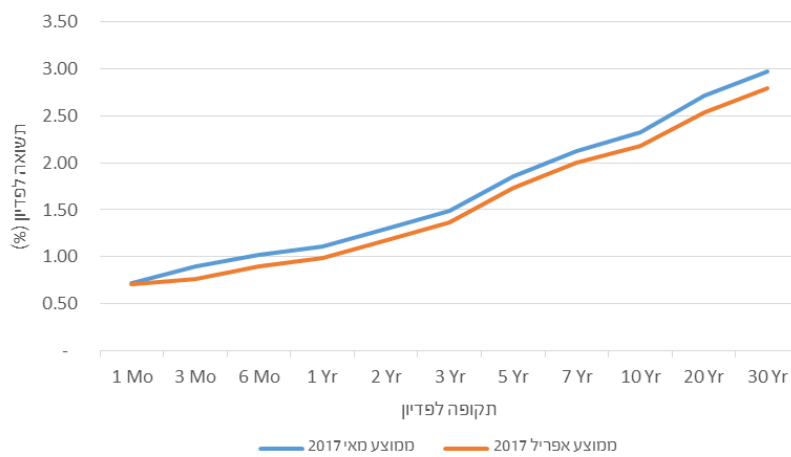
מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

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



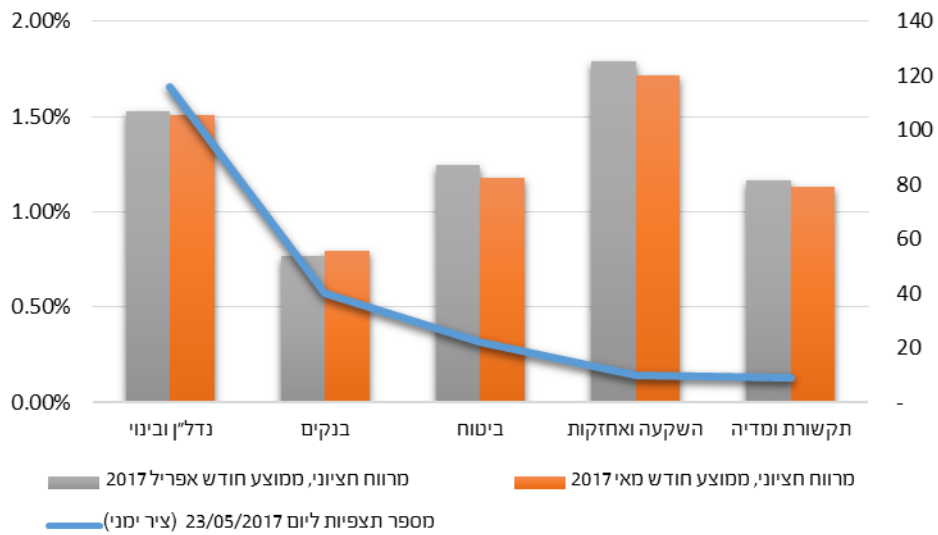
מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

תרשים 16: עקום התשואות בארה"ב, ממוצע חודשי

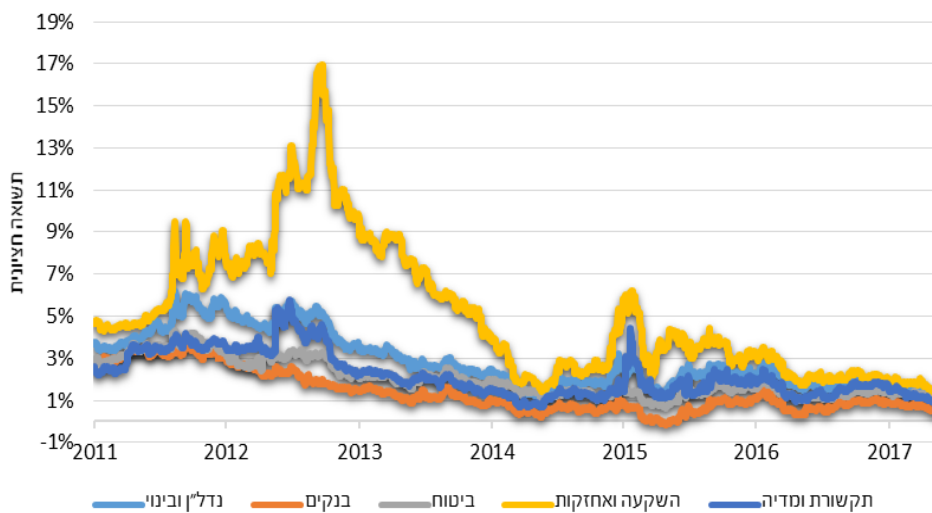


**תשואה חצינית ומרווח חציני לפי ענפי פעילות<sup>3</sup>**

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



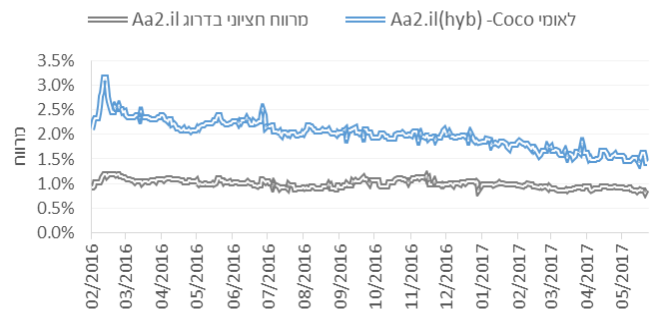
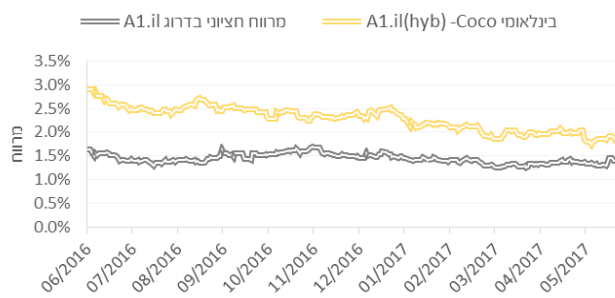
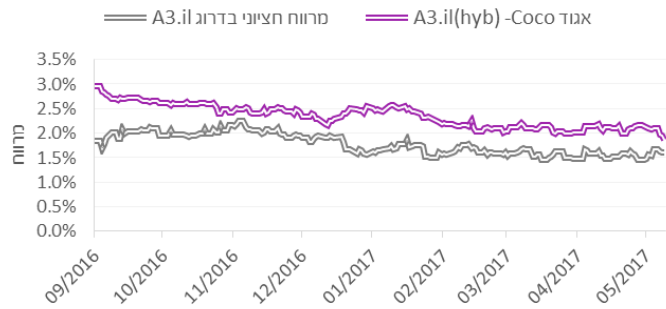
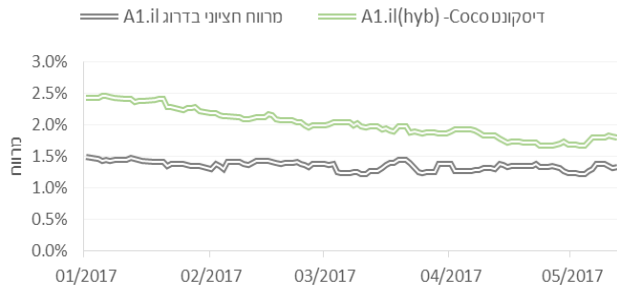
תרשים 18: אג"ח קונצרני צמוד מדד, תשואה חצינית לפי ענפי פעילות משנת 2011



מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

<sup>3</sup> כולל רק אג"חים מדורגים (גם בדרוגים 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 צמודות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג	מח"מ ליום 23.05.2017	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 23.05.2017	תשואה ברוטו ליום 23.05.2016	פער התשואה (YOY)
מבני תעשייה אג14	2260412	נדל"ן ובינוי	A-	1.95	599,541,697.	מדד	0.74%	3.55%	2.81%
דיסקונט השקעות אג8	6390223	השקעה ואחזקות	BBB	1.06	93,529,873.	מדד	1.33%	7.24%	5.91%
דיסקונט השקעות אג6	6390207	השקעה ואחזקות	BBB	4.11	3,549,063,851.	מדד	3.56%	9.47%	5.91%
לוזון קב אג7	4730149	נדל"ן ובינוי	Baa2	2.84	97,121,700.	מדד	4.29%	10.35%	6.06%
לוזון קבוצה אג6	4730123	נדל"ן ובינוי	Baa2	1.47	103,531,948.	מדד	3.52%	19.08%	15.56%

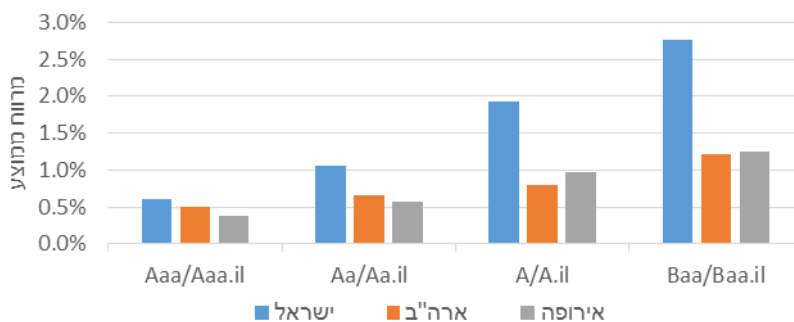
תרשים 21: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות שקליות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג	מח"מ ליום 23.05.2017	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 23.05.2017	תשואה ברוטו ליום 23.05.2016	פער התשואה (YOY)
אקסטל אג1	1132299	נדל"ן ובינוי	A2	1.97	1,050,000,000.	שקלי	9.42%	14.19%	4.77%
ג'אפאי אג1	1134915	נדל"ן ובינוי	A-	2.59	341,042,000.	שקלי	4.35%	9.64%	5.29%
אס.די.ג'י אג1	1136415	נדל"ן ובינוי	A3	2.29	273,574,000.	שקלי	3.91%	10.67%	6.76%
ברוקלנד אג2	1136993	נדל"ן ובינוי	BBB+	3.14	73,150,000.	שקלי	5.37%	10.31%	4.94%
אקסטל אג2	1135367	נדל"ן ובינוי	A2	3.56	600,000,000.	שקלי	9.46%	13.75%	4.29%

מקור: מערכת ACE ועיבודי מידרוג

השוואה בינלאומית

תרשים 22: השוואת מרווחים ממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית, מאי 2017



מקורות: מודיס, מערכת ACE ועיבודי מידרוג

תרשים 23: פרמיית CDS חצינית (בנקודות בסיס) 5 שנתית אל מול סולם הדירוג (רמות דירוג) - חתך גלובאלי לתאריך 25.05.2017:

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	12	15	19	25	33	43	50	57	66	85
גודל המדגם	14	60			233			393		
פער מול חודש קודם בנקודות בסיס	-1	-2	-2	-3	-3	-5	-6	-8	-10	-11

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. ויובהר 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 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 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 השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, 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 כתוב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים 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 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 אחרת שהדין אינו 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 (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.