

# מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

## דוח מיוחד ו מאי 2018

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסויימים. 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)

## השוק הגיב באדישות לשינויי הדירוג הרבים החודש

### תקציר חודש אפריל 2018

בחינת המרווחים החציוניים (בממוצע חודשי) בשוק האג"ח הקונצרני (המדורג) בישראל מראה כי בחודש אפריל חלה יציבות מסוימת בהתפתחות המרווחים ביחס לחודש הקודם על פני רוב סולם הדירוג בשני המגזרים (הצמוד והשקלי), למעט בדירוגים נמוכים (בקבוצת ה-Baa חלה פתיחת מרווחים ניכרת, אולם מיעוט תצפיות מטה משמעותית את המדגם) (תרשים 13).

יש לציין, כי בחודשיים האחרונים חל מספר לא מבוטל של שינויי דירוג (בעיקר של סדרות מובטחות), בעקבות שינוי מתודולוגי של חברת הדירוג מעלות לבחינת שיעור השיקום, אשר הובילו לשינוי במדגם ברמות דירוג מסוימות. נציין, כי לא הבחנו בשינוי במרווח בעקבות שינויי הדירוג, כאשר להערכתנו השוק תמחר מלכתחילה את שיעור השיקום בפרמיית הסיכון. רמות דירוג בהן נותרו תצפיות בודדות בלבד ואג"חים בעלי מח"מ הנמוך מ-1 נוכח מהמדגם.

**בדומה למגמת המרווחים, גם התשואות החציוניות** (בממוצע חודשי) במגזר הצמוד שמרו על יציבות מסוימת ביחס לחודש הקודם עד לרמת דירוג של A2.il, ועלו בדירוגים הנמוכים יותר. במגזר השקלי נרשמה יציבות מסוימת בתשואות לאורך רוב סולם הדירוג עד לרמת דירוג של A3.il, כאשר **עקום הבסיס השקלי** (חסר סיכון) שמר גם כן על יציבות במח"מ קצר ובינוני (שבו מרוכזים רוב האג"חים השקליים) ובחלק הבינוני ארוך חלה ירידת תשואות. **עקום הבסיס הצמוד** (חסר סיכון) התאפיין ביציבות לכל אורכו למעט עליית תשואות בחלק הקצר (תרשים 15). שני העקומים התאפיינו בהשתטחות מסוימת בשיפוע העקום בטווח שבין 7 ל-10 נקודות בסיס. **עקום התשואות חסר הסיכון בארה"ב** העיד בחודש אפריל על עליית מחירי הספוט בטווח של עד כ-10 נקודות בסיס ביחס לחודש הקודם למעט ירידה מסוימת בטווחים הארוכים מאוד (תרשים 16), נוכח הצפי להמשך שינוי במדיניות המוניטארית, כאשר חלה ירידה מסוימת בשיפוע העקום.

**הצפייות לאינפלציה משוק ההון** לטווח של 12 חודשים נותרו נמוכות, אולם עלו מעט ביחס לשנת 2017 ועמדו החודש על רמה של 0.6%, כאשר בטווח הזמן הבינוני-ארוך ציפיות האינפלציה נותרו ללא שינוי משמעותי ביחס לחודש הקודם והן מעוגנות בתוך טווח היעד של בנק ישראל (תרשים 12).

מרווחי **החובות הנחותים** (אג"ח Coco's) של הבנקים (אגוד, לאומי, הבינלאומי, דיסקונט)<sup>1</sup> שיקפו בחודש אפריל סיכון גבוה יותר ביחס לדירוג החציוני שבו דורגו (למעט באגוד שהציג מזה מספר חודשים מרווח נמוך ביחס לחציין רמת הדירוג שלו), כאשר הפער בינם לבין המרווח החציוני (בממוצע חודשי) של הדירוג שבו דורגו נפתח בשוליים בחודש אפריל ביחס לחודש הקודם ברוב החובות הנחותים עד לרמה של 0.2% (תרשים 19). המרווחים של ני"ע אלו משקפים פרמיית סיכון שנעה בטווח שבין 1.0%-1.8% באותה התקופה. נציין, כי הנפקת הקוקו החדשה של בנק הפועלים משקפת פרמיית סיכון במרכז הטווח שצוין בניכוי פרמיית אי סחירות של 20 נקודות בסיס.

בחלוקה לפי **ענפי פעילות** במגזר הצמוד 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 18). התשואה החציונית בענפים אלו נותרה גם בחודש אפריל מתחת לרמה של 2.0%. המרווחים החציוניים (בממוצע חודשי) בענפים המרכזיים במגזר הצמוד התאפיינו ביציבות למעט מגזר הביטוח ומגזר חברות האחזקה בו חל צמצום מרווחים של כ-15 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, בדומה לחודשים האחרונים חברות מענפי הנדל"ן (תרשימים 20 ו-21), כאשר כיוון התנודה משתנה בין התצפיות. נציין, כי החודש גם חברות החשופות למחירי האנרגיה הציגו תנודתיות גבוהה עם ירידת תשואות ניכרת. בבחינת המרווחים הממוצעים לפי קבוצות דירוג **בהתפלגות גיאוגרפית** 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)

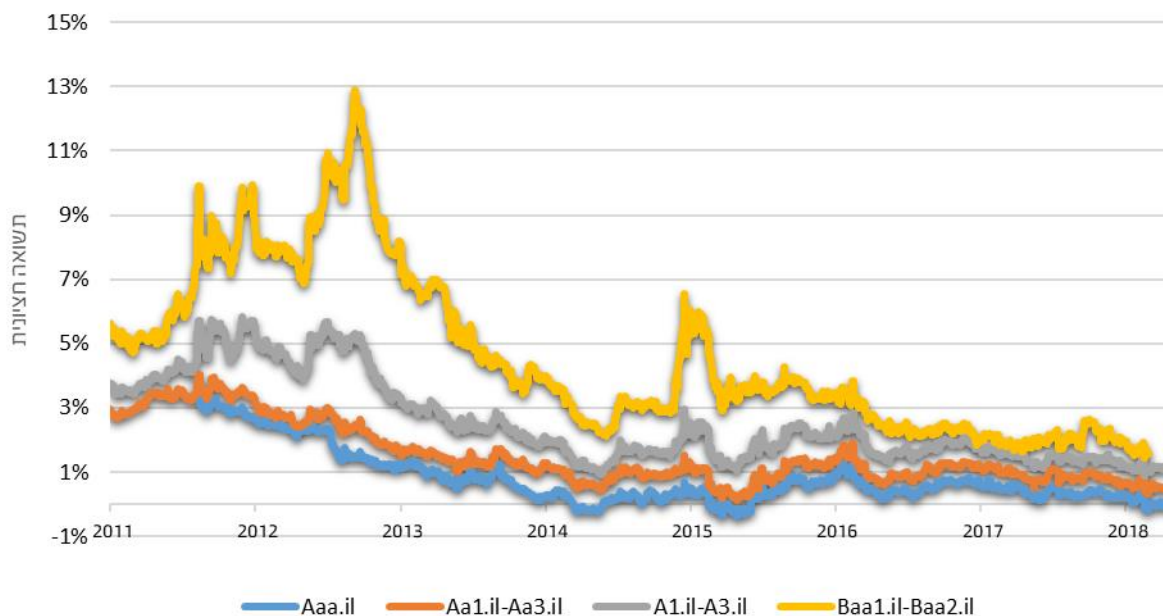
<sup>1</sup> היסטורית ציטוטים של לפחות 12 חודשים.

וככל שרמת הדירוג יורדת נפתחו המרווחים [\(תרשים 22\)](#). המרווחים הממוצעים לפי קבוצות הדירוג שמרו על יציבות יחסית בישראל, כאמור ובארה"ב, כאשר באירופה נפתחו המרווחים עד כ- 10 נקודות בסיס. פרמיית ה-CDS בחתך גלובאלי שמרה על יציבות ביחס לחודש החולף [\(תרשים 23\)](#).

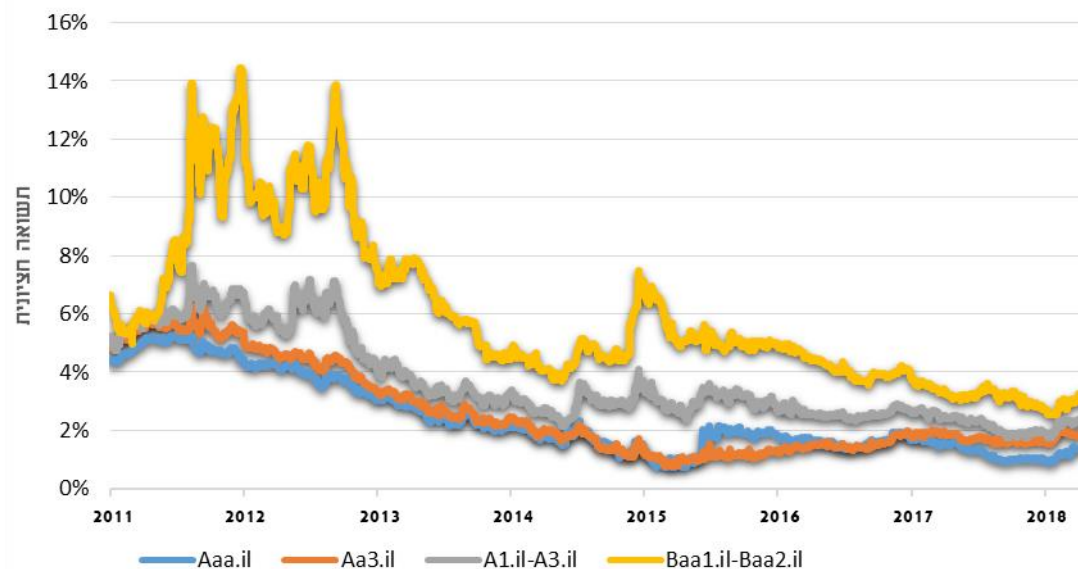
**הערה: יש לשים לב שבחלק מהמדגמים ומתתי המדגמים יש מיעוט תצפיות בחלק מרמות הדירוג שעלולות להטות את התוצאות.**

## התפתחות נתוני שוק מרכזיים<sup>2</sup>

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

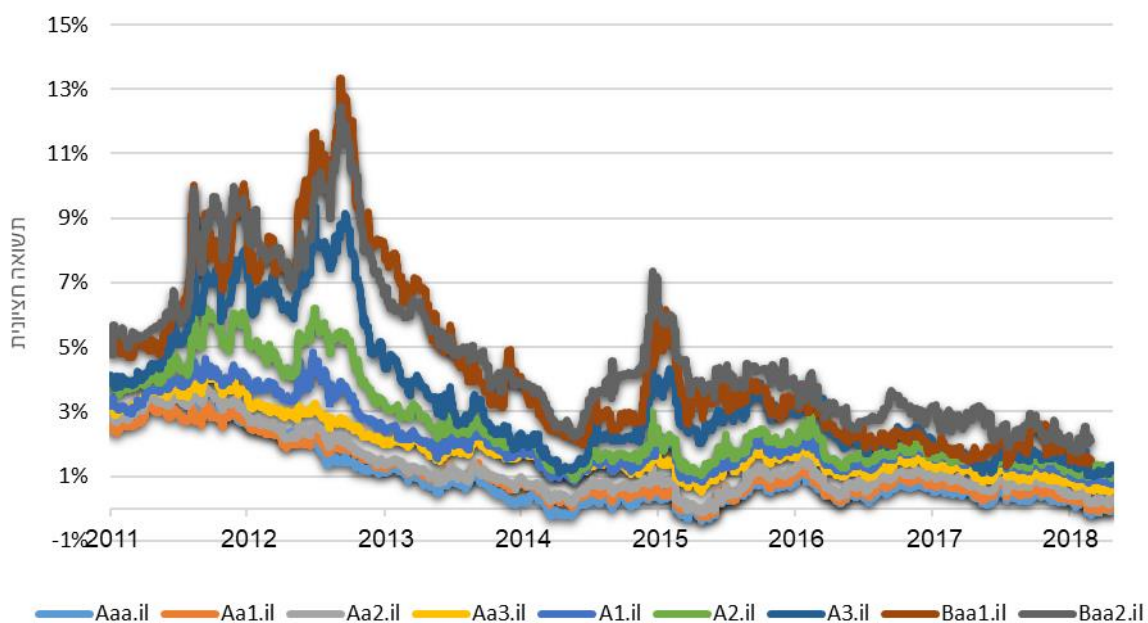


תרשים 2: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי קבוצת דירוג משנת 2011

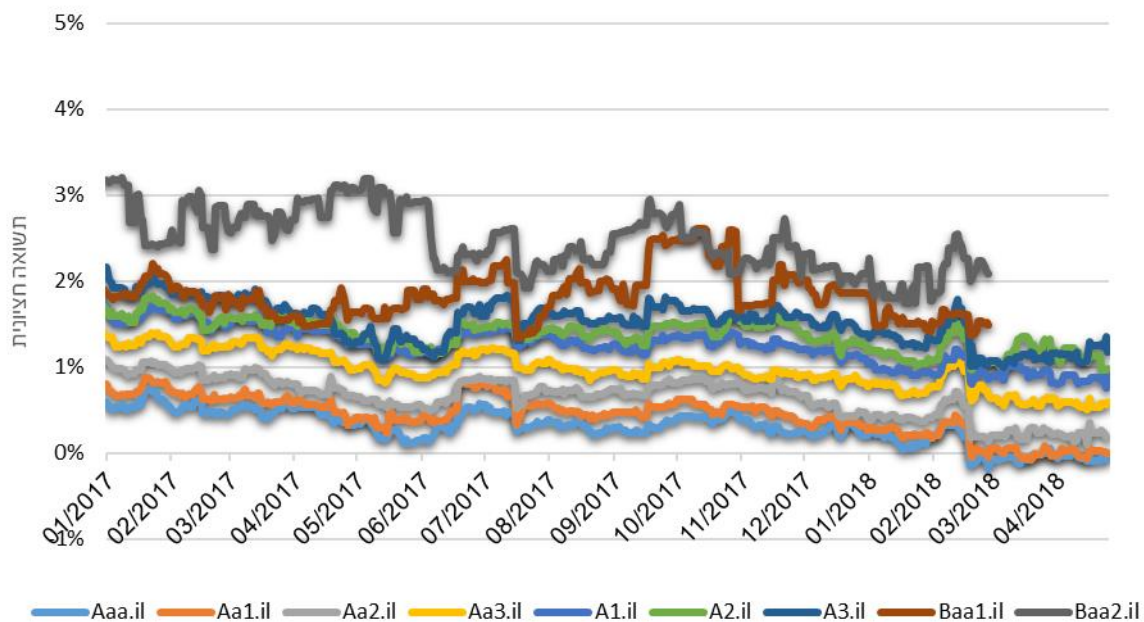


<sup>2</sup> המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 206 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 235 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג.

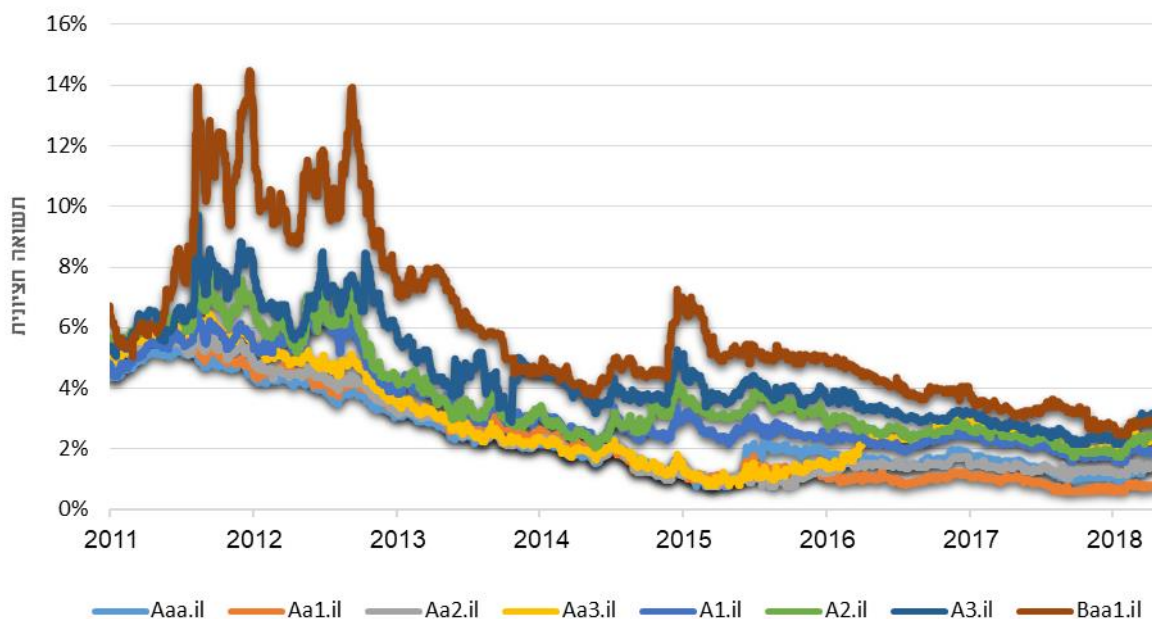
תרשים 3: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011



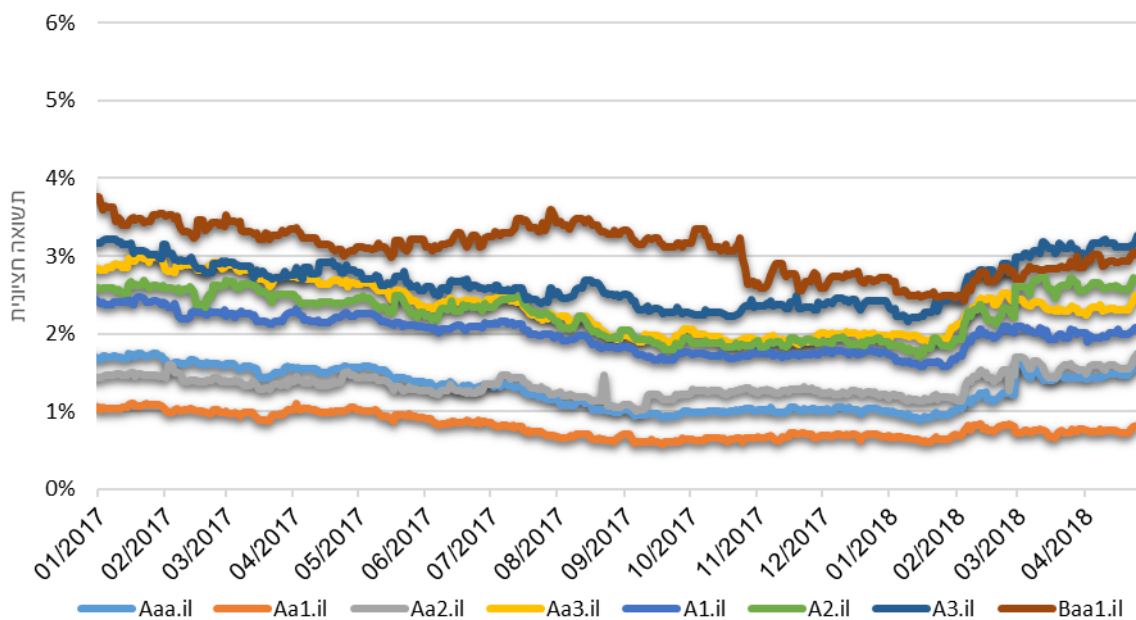
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2017



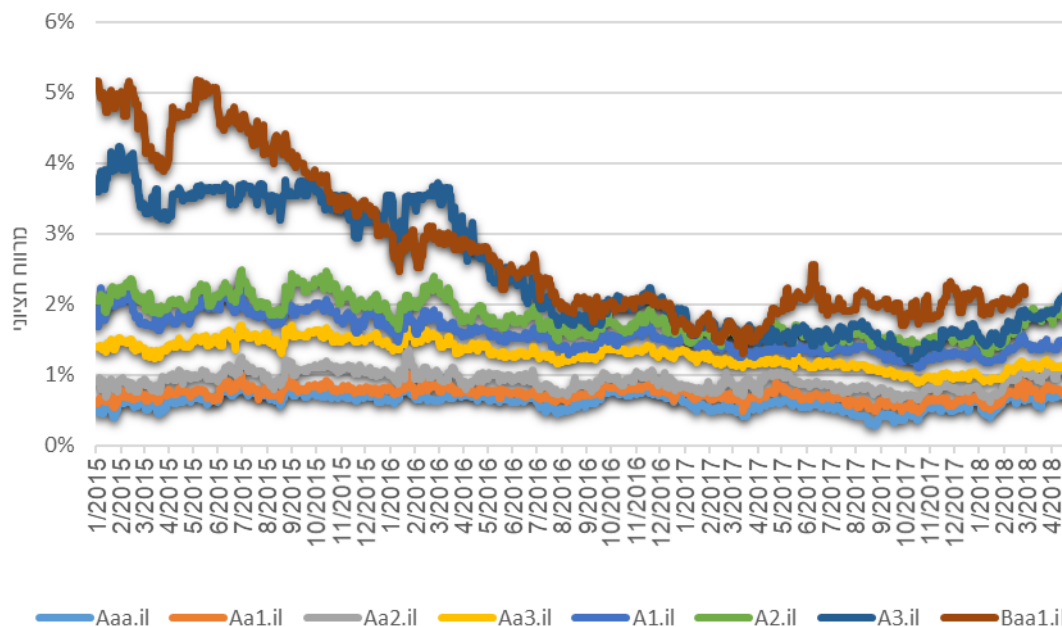
תרשים 5: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



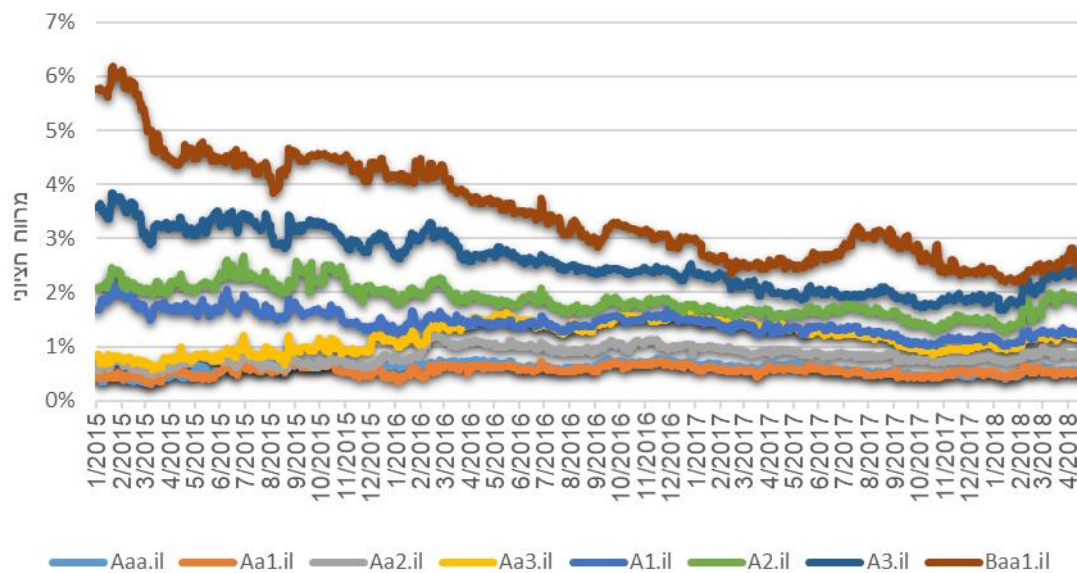
תרשים 6: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2017



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

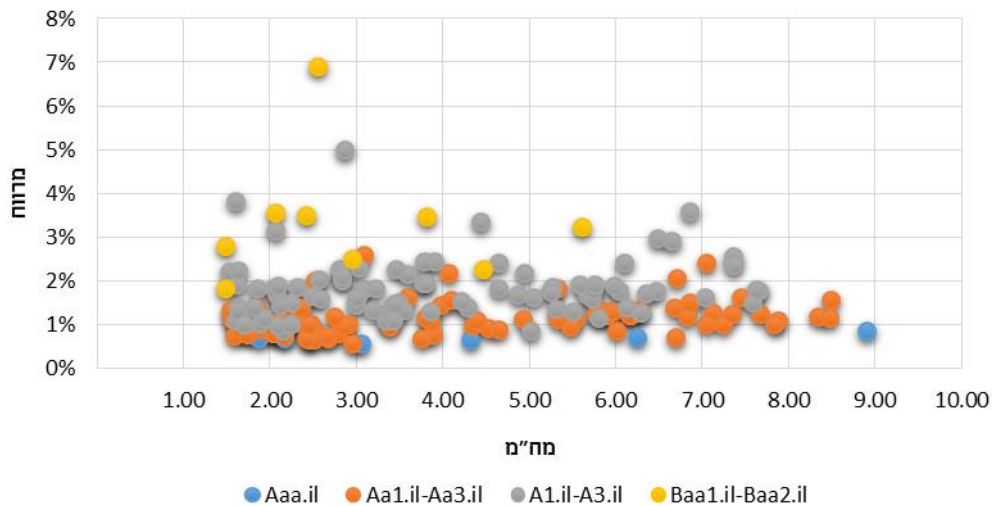


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג משנת 2015

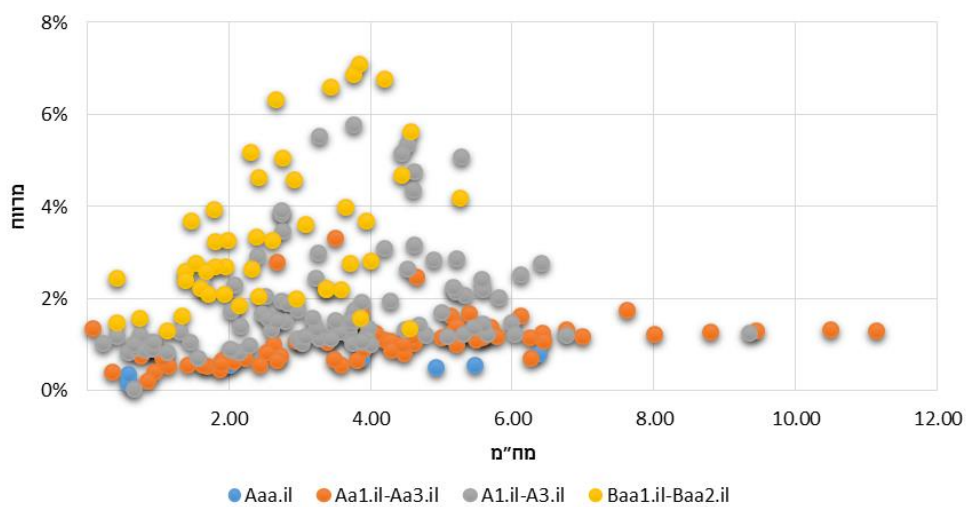


מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 25.4.2018



תרשים 10: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 25.4.2018



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 אפריל 2018	מספר אג"חים	מח"מ משוקלל <sup>3</sup>	תשואה חציונית, ממוצע אפריל 2018	מספר אג"חים	
3.4	-0.04%	11	4.2	1.47%	6	Aaa.il
3.7	0.00%	10	1.9	0.75%	6	Aa1.il
4.4	0.22%	40	4.0	1.58%	21	Aa2.il
5.0	0.74%	39	4.7	2.33%	35	Aa3.il
3.9	1.01%	34	4.0	1.99%	41	A1.il
3.9	1.19%	35	4.1	2.62%	44	A2.il
4.1	1.25%	25	3.1	3.14%	39	A3.il
3.2	2.09%	10	3.6	2.96%	37	Baa1.il

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

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

0.6	הציפיות משוק ההון לשנה הראשונה
1.0	הציפיות משוק ההון לשנה השנייה (פורורד)
1.3	הציפיות משוק ההון לשנה השלישית (פורורד)
1.3	הציפיות משוק ההון ל 3-5 שנים (פורורד)

מקור: בנק ישראל

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

תרשים 13: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש אפריל 2018 מול ממוצע חודש קודם<sup>4</sup>

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2018	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש מרץ 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2018	
0.05%	0.65%	0.70%	-0.02%	0.56%	0.54%	Aaa.il
0.00%	0.78%	0.78%	-0.02%	0.52%	0.51%	Aa1.il
0.03%	1.01%	1.04%	-0.04%	0.88%	0.85%	Aa2.il
-0.03%	1.15%	1.12%	-0.03%	1.19%	1.16%	Aa3.il
0.02%	1.41%	1.43%	-0.04%	1.27%	1.23%	A1.il
-0.02%	1.85%	1.83%	-0.02%	1.91%	1.89%	A2.il
0.20%	1.85%	2.05%	0.03%	2.33%	2.36%	A3.il
0.54%	2.50%	3.05%	0.15%	2.50%	2.65%	Baa1.il

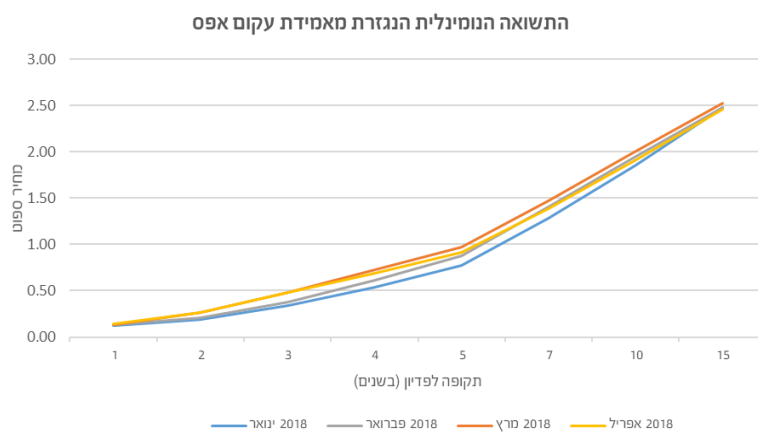
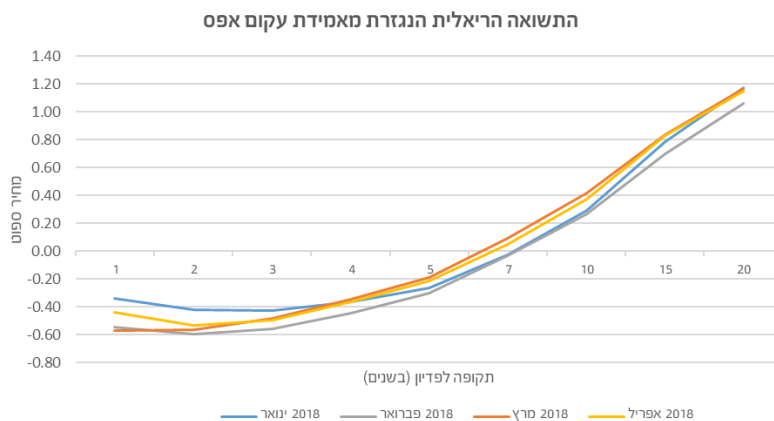
## תרשים 14: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש אפריל 2018 מול ממוצע חודש אפריל 2017

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2018	הפרש	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש אפריל 2018	
0.10%	0.60%	0.70%	-0.12%	0.66%	0.54%	Aaa.il
0.02%	0.76%	0.78%	-0.09%	0.60%	0.51%	Aa1.il
0.07%	0.96%	1.04%	-0.07%	0.92%	0.85%	Aa2.il
-0.07%	1.19%	1.12%	-0.21%	1.37%	1.16%	Aa3.il
0.07%	1.36%	1.43%	-0.09%	1.32%	1.23%	A1.il
0.17%	1.66%	1.83%	0.30%	1.59%	1.89%	A2.il
0.51%	1.54%	2.05%	0.36%	1.99%	2.36%	A3.il
1.27%	1.78%	3.05%	0.11%	2.55%	2.65%	Baa1.il

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

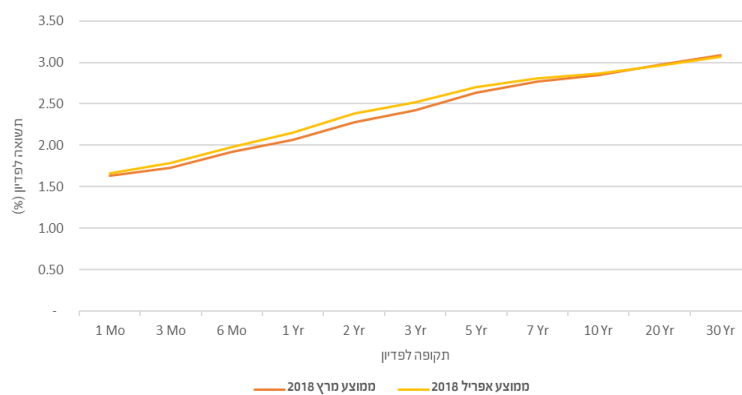
<sup>4</sup> רמת ה- Baa2.il לא הוצגה עקב מיעוט תצפיות.

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



מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

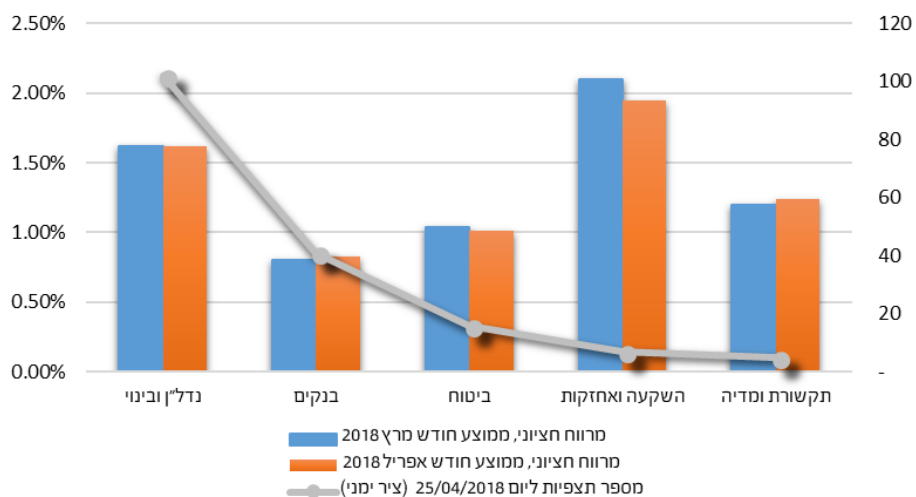
תרשים 16: עקום התשואות בארה"ב, ממוצע חודשי



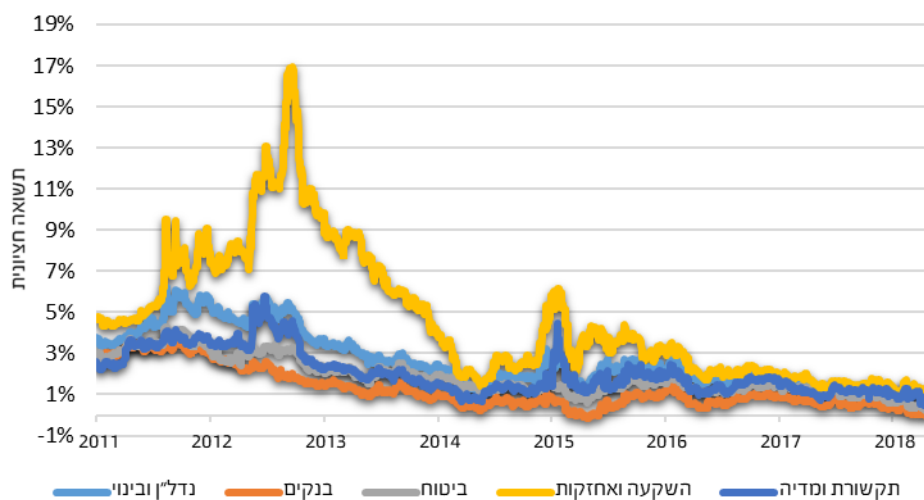
מקורות: [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov) ועיבודי מידרוג

### תשואה חציונית ומרווח חציוני לפי ענפי פעילות<sup>5</sup>

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



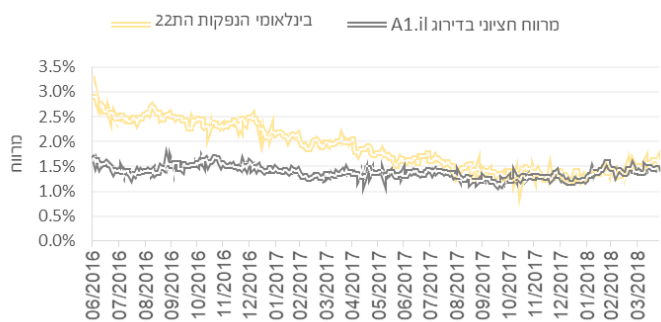
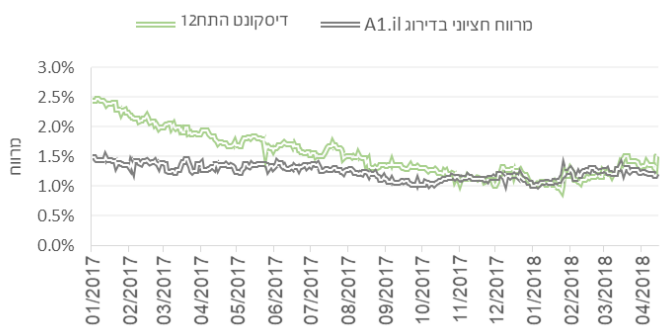
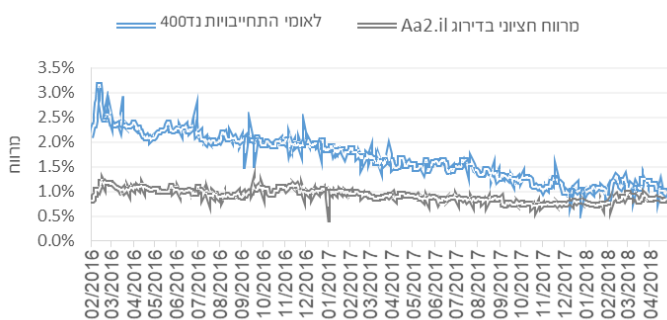
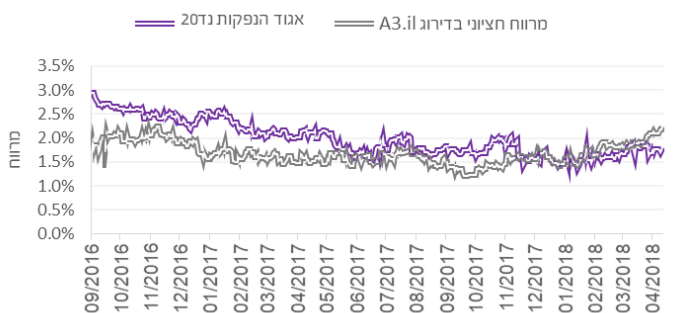
תרשים 18: אג"ח קונצרני צמוד מדד, תשואה חציונית לפי ענפי פעילות משנת 2011



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

<sup>5</sup> כולל רק אג"חים מדורגים

תרשים 19: מרווחי אג"ח Coco's מול מרווח חציוני לאותה רמת דרוג



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

**התנודות הגבוהות ביותר בתשואות לפדיון 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 למועד הדוח	מח"מ ליום 25/04/2018	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 25/04/2018	תשואה ברוטו ליום 25/04/2017	פער התשואה (YOY)
בזן אג1	2590255	אנרגיה	A-	1.16	511,463,562.	מדד	0.11%	1.29%	1.18%
אדמה אג2	1110915	כימיה, גומי ופולסטיק	AA-	8.47	3,551,022,000.	מדד	2.42%	3.51%	1.09%
אינטרנט זהב אג4	1131614	תקשורת ומדיה	Baa1	2.56	757,317,970.	מדד	6.05%	1.59%	4.46%
לוזון קב אג7	4730149	נדל"ן ובינוי	Baa2	2.31	86,330,400.	מדד	5.13%	3.58%	1.55%
פלסטו קרגל אג3	7270101	כימיה, גומי ופולסטיק	Baa2	1.05	42,313,191.	מדד	3.24%	4.43%	1.19%

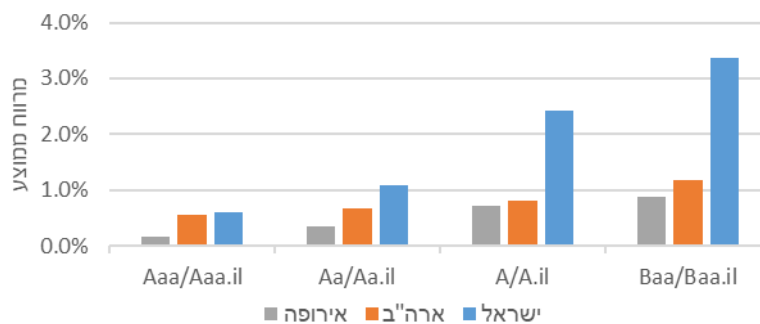
תרשים 21: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות שקליות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג למועד הדוח	מח"מ ליום 25/04/2018	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 25/04/2018	תשואה ברוטו ליום 25/04/2017	פער התשואה (YOY)
דמרי אג5	1134261	נדל"ן ובינוי	A2	1.46	311,589,200.	שקלי	1.30%	2.52%	1.22%
אקסטל אג1	1132299	נדל"ן ובינוי	A3	1.12	1,050,000,000.	שקלי	12.33%	8.67%	3.66%
אקסטל אג2	1135367	נדל"ן ובינוי	A3	2.83	600,000,000.	שקלי	12.00%	9.03%	2.97%
דלשה קפיטל אג1	1137306	נדל"ן ובינוי	A3	2.61	152,000,000.	שקלי	6.99%	5.13%	1.86%
רניסי אג1	5510029	נדל"ן ובינוי	BBB+	1.14	33,320,000.	שקלי	1.48%	2.83%	1.35%

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

### השוואה בינלאומית

תרשים 22: השוואת מרווחים ממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית, אפריל 2018



**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 23: פרמיית CDS חצינית (בנקודות בסיס) 5 שנתית אל מול סולם הדירוג (רמות דירוג) - חתך גלובאלי אפריל 2018:

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	14	20	28	33	38	45	49	54	59	79
גודל המדגם	11	43			177			352		
פער מול חודש קודם בנקודות בסיס	-2	-3	-6	-3	-2	2	0	-2	-6	-4

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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>