

מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

דוח מיוחד ו מרץ 2018

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:

אילאיל שטנר - אנליסטית

ilil@midroog.co.il

אבי בן-נן - ראש תחום מוסדות פיננסיים

avib@midroog.co.il

תקציר חודש פברואר 2018

בחינת המרווחים החציוניים (בממוצע חודשי) בשוק האג"ח הקונצרני (המדורג) בישראל מראה כי בשונה מהמגמה אשר אפיינה את מרבית החודשים האחרונים, בחודש פברואר נפתחו המרווחים לאורך כל סולם הדירוג, הן במגזר השקלי (בטווח שבין 10 ל-70 נקודות בסיס בקצה התחתון של סולם הדירוג) והן במגזר הצמוד (בטווח שבין 12 ל-65 נקודות בסיס בקצה התחתון של סולם הדירוג) (תרשים 13) עם עליית התנודתיות במספר שוקי הון מרכזיים בעולם.

פתיחת המרווחים כאמור תמכה בעלייה של התשואות החציוניות (בממוצע חודשי) בחודש פברואר בשני המגזרים (למעט בדירוגים Aaa.il - Aa1.il במגזר הצמוד), כאשר עקום הבסיס השקלי (חסר סיכון) עלה לכל אורכו בהשוואה לחודש הקודם (תרשים 15), ואילו עקום הבסיס הצמוד (חסר סיכון) התאפיין בירידת תשואות, כאשר חלה עלייה מסוימת בציפיות האינפלציוניות. שני העקומים התאפיינו בעלייה בתלילות העקום בטווח שבין 8 ל-15 נקודות בסיס.

עקום התשואות חסר הסיכון בארה"ב העיד גם בחודש פברואר על עליית מחירי הספוט לכל אורכו בטווח של עד כ-30 נקודות בסיס (תרשים 16) ביחס לחודש הקודם, נוכח הצפי להמשך שינוי במדיניות המוניטארית, כאשר חל גידול מסוים בשיפוע העקום. הציפיות לאינפלציה משוק ההון לטווח של 12 חודשים קדימה עלו מעט ביחס לחודש שעבר, אולם נותרו נמוכות ועמדו החודש על רמה של 0.7%, 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)¹ אופיינו החודש בהיפוך מגמה ובפתיחת פער שלילי בינם לבין המרווח החציוני של הדירוג שבו דורגו ביחס לחודש הקודם (למעט בלאומי), הנובעת בעיקר כתוצאה מעוצמת פתיחת מרווחים חציוניים (בממוצע חודשי) משמעותית יותר של הדירוג שבו דורגו (תרשים 19). המרווחים של ני"ע אלו משקפים פרמיית סיכון שנעה בטווח שבין 1.0%-1.6% באותה התקופה.

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 פברואר מתחת לרמה של 2.0%. המרווחים החציוניים (בממוצע חודשי) ברוב הענפים המרכזיים במגזר הצמוד נפתחו ביחס לחודש שעבר בטווח שבין 20 ל-40 נקודות בסיס (תרשים 17), כאשר בענפים בעלי סיכון גבוה יותר (נדל"ן ואחזקה) פתיחת המרווחים הייתה משמעותית יותר. 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 בחברות מענפי הנדל"ן (ובפרט חברות הנדל"ן האמריקאיות) והאחזקה (תרשימים 20 ו-21), כאשר ברוב התצפיות חלה ירידת תשואות ניכרת.

בבחינת המרווחים הממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית 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 נפתחים המרווחים (תרשים 22). המרווחים הממוצעים לפי קבוצות הדירוג שמרו על יציבות מסוימת ביחס לחודש הקודם בארה"ב ובאירופה בניגוד לפתיחת המרווחים בישראל, כאמור.

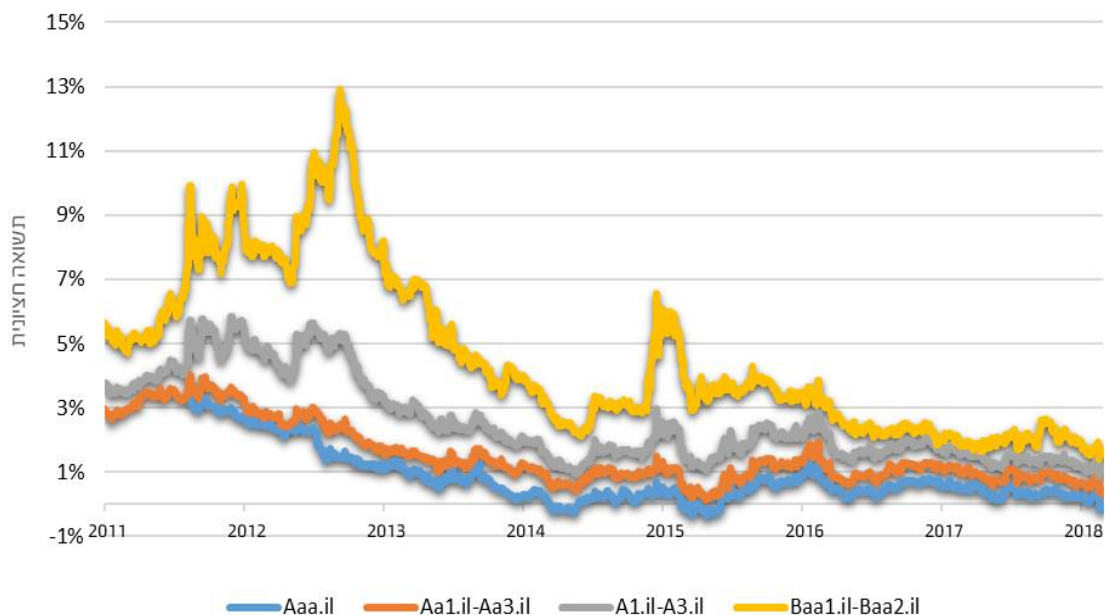
פרמיית ה-CDS בחתך גלובאלי שמרה על יציבות ביחס לחודש החולף (תרשים 23).

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

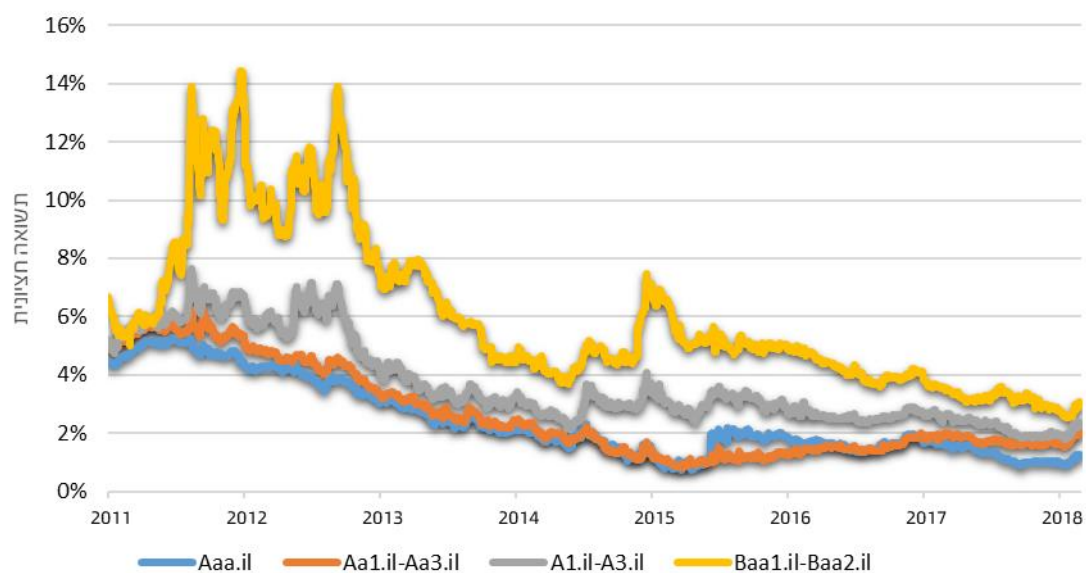
¹ היסטורית ציטוטים של לפחות 12 חודשים.

התפתחות נתוני שוק מרכזיים²

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

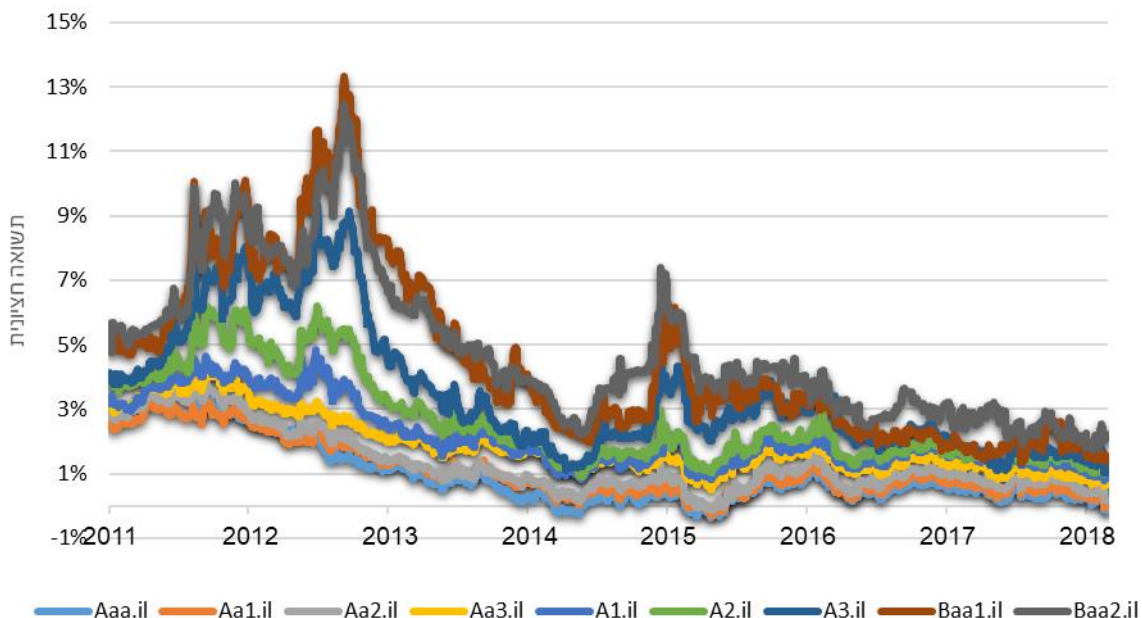


תרשים 2: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי קבוצת דירוג משנת 2011

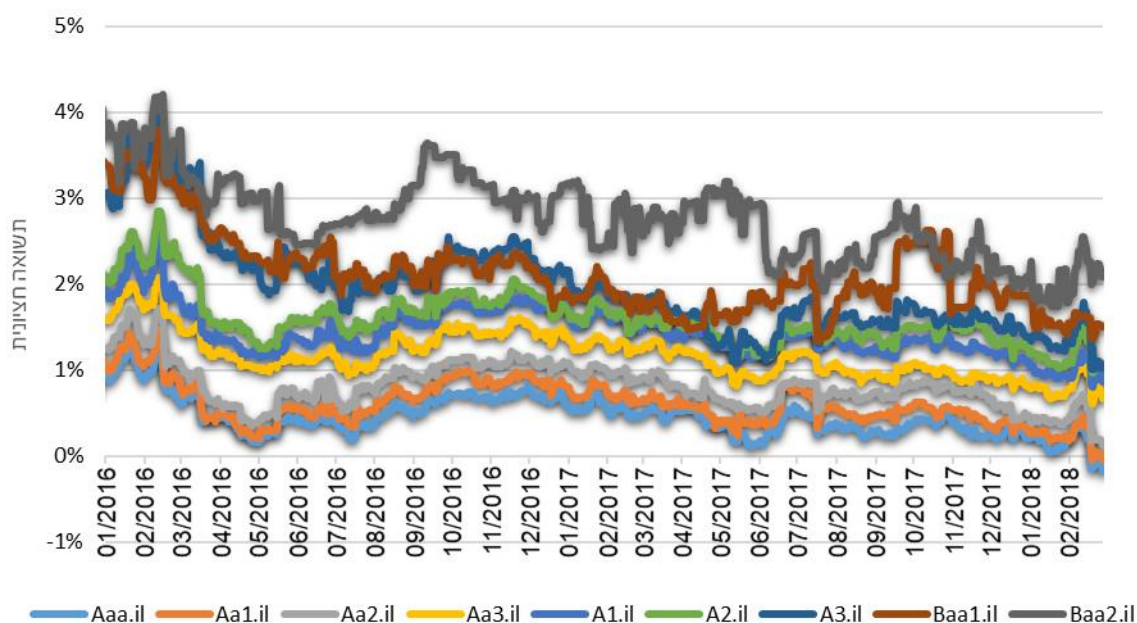


² המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 240 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 253 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג.

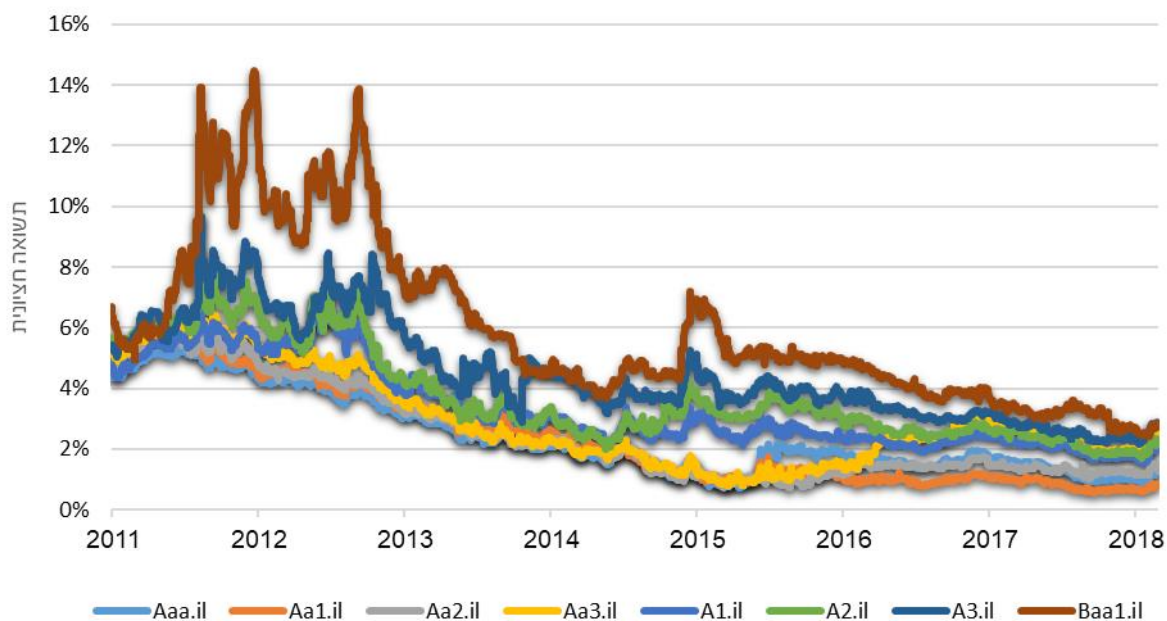
תרשים 3: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011



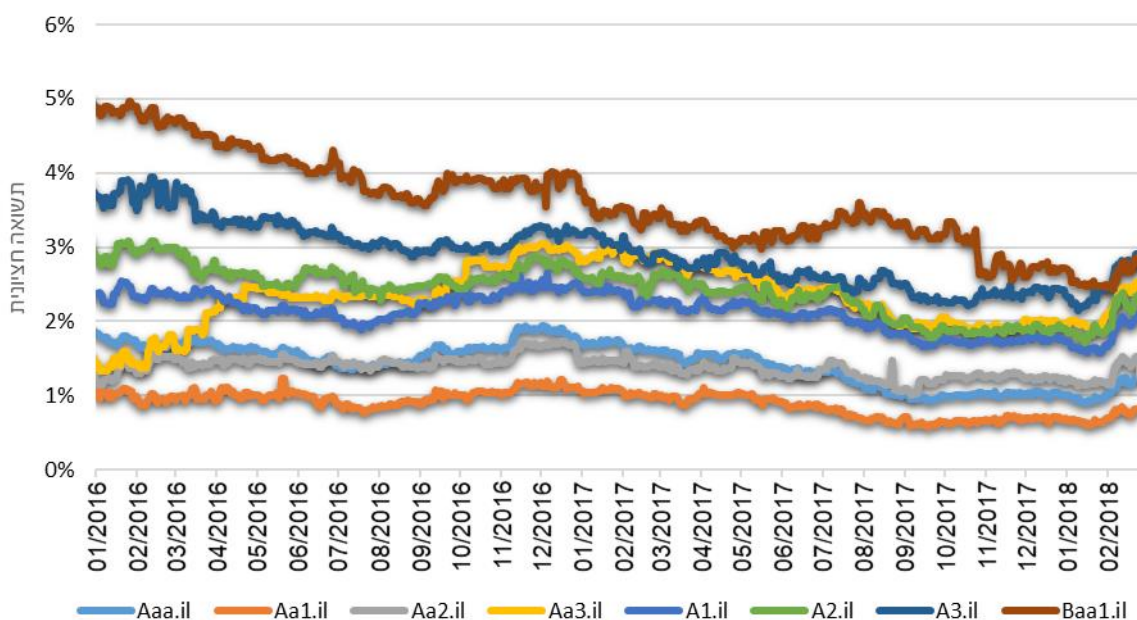
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2016



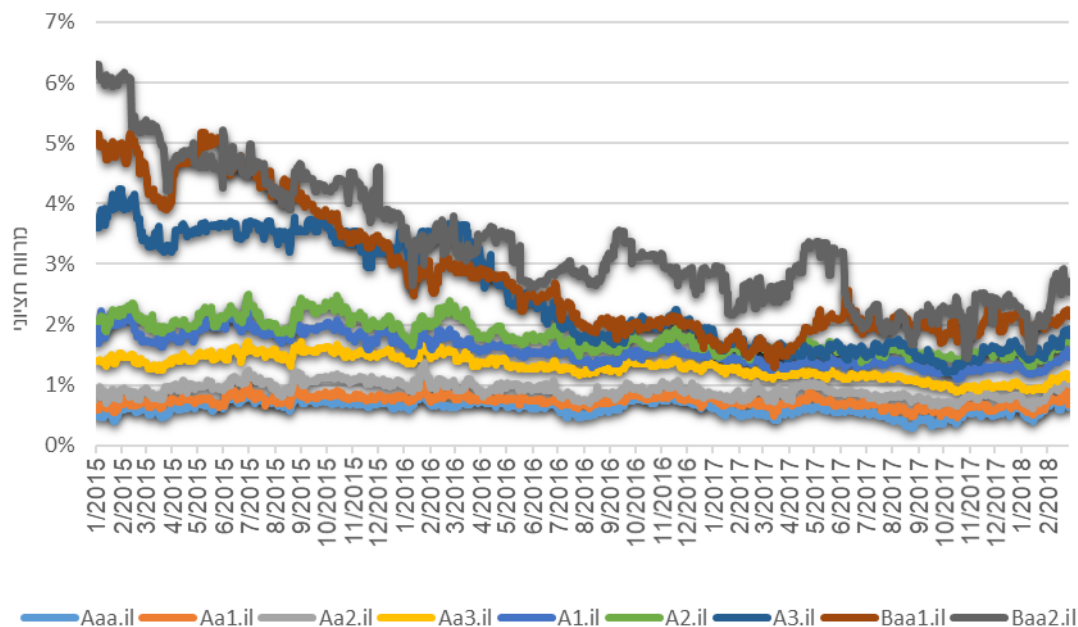
תרשים 5: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



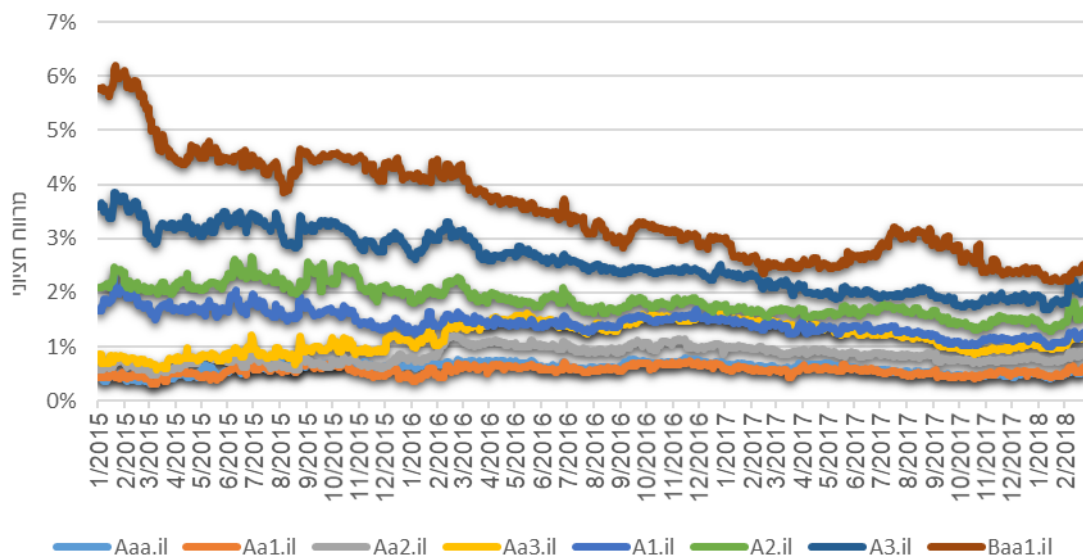
תרשים 6: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2016



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

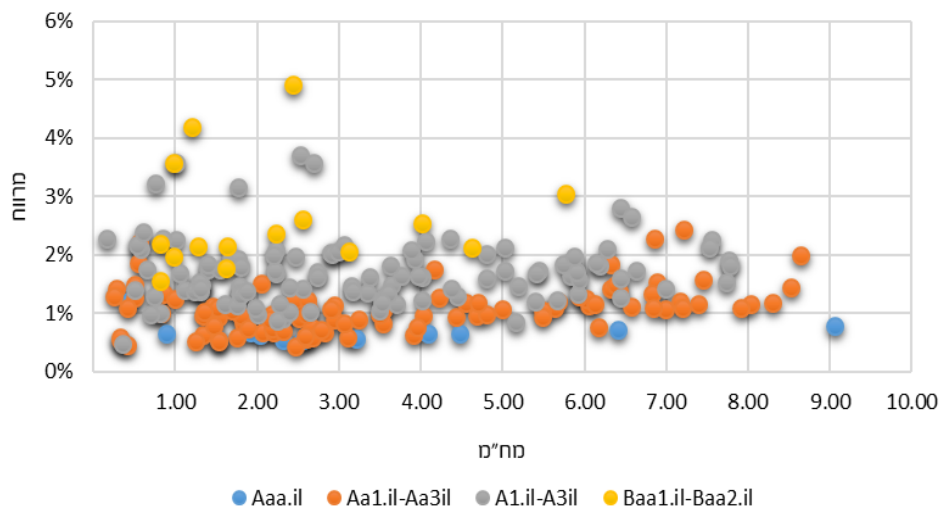


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג משנת 2015

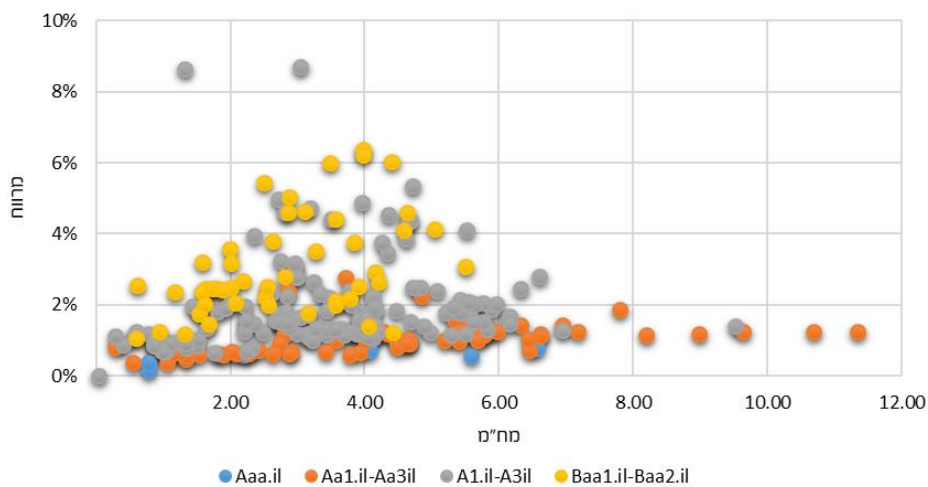


מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 27.2.2018



תרשים 10: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 27.2.2018



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 פברואר 2018	מספר אג"חים	מח"מ משוקללי ³	תשואה חציונית, ממוצע פברואר 2018	מספר אג"חים	
3.2	0.13%	13	3.9	1.17%	6	Aaa.il
3.6	0.21%	11	1.8	0.79%	6	Aa1.il
4.4	0.44%	43	4.0	1.41%	22	Aa2.il
4.9	0.86%	48	4.8	2.37%	37	Aa3.il
3.9	1.00%	42	3.9	1.96%	47	A1.il
3.7	1.22%	35	3.8	2.21%	50	A2.il
3.7	1.36%	33	3.1	2.74%	37	A3.il
2.6	1.55%	8	3.2	2.69%	42	Baa1.il
3.5	2.20%	7	5.0	5.02%	6	Baa2.il

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 12: ציפיות האינפלציה (%) הנגזרות משוק ההון

0.7	הציפיות משוק ההון לשנה הראשונה
0.9	הציפיות משוק ההון לשנה השנייה (פורורד)
1.2	הציפיות משוק ההון לשנה השלישית (פורורד)
1.5	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 13: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש פברואר 2018 מול ממוצע חודש קודם

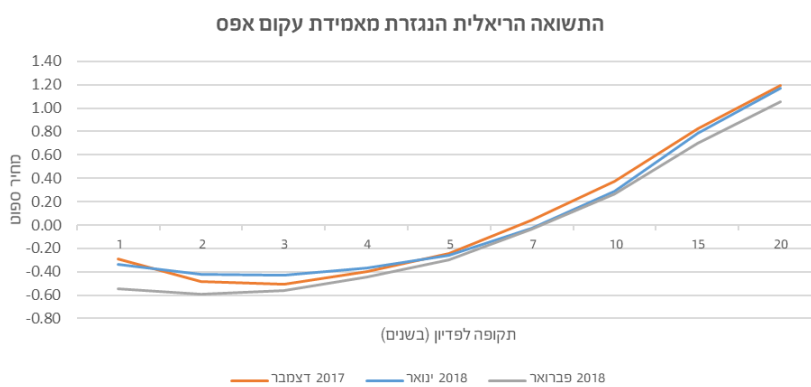
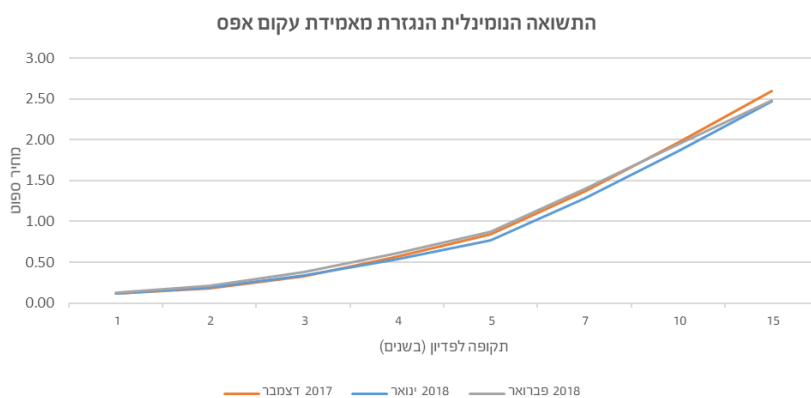
הפרש	אג"ח צמוד מדד		הפרש	אג"ח שקלי		דרוג
	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2018		מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2018	מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2018	
0.17%	0.51%	0.68%	0.10%	0.45%	0.55%	Aaa.il
0.19%	0.59%	0.78%	0.10%	0.47%	0.57%	Aa1.il
0.26%	0.72%	0.98%	0.11%	0.74%	0.85%	Aa2.il
0.16%	0.94%	1.11%	0.16%	0.98%	1.14%	Aa3.il
0.21%	1.22%	1.42%	0.14%	1.07%	1.20%	A1.il
0.24%	1.41%	1.65%	0.24%	1.38%	1.62%	A2.il
0.25%	1.49%	1.75%	0.25%	1.81%	2.06%	A3.il
0.12%	1.98%	2.10%	0.12%	2.26%	2.39%	Baa1.il
0.65%	1.96%	2.62%	0.71%	3.84%	4.56%	Baa2.il

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

הפרש	אג"ח צמוד מדד		הפרש	אג"ח שקלי		דרוג
	מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2018		מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2017	מרווח חציוני, ממוצע חודש פברואר 2018	
0.15%	0.53%	0.68%	-0.07%	0.62%	0.55%	Aaa.il
0.10%	0.69%	0.78%	0.01%	0.56%	0.57%	Aa1.il
0.14%	0.84%	0.98%	-0.10%	0.95%	0.85%	Aa2.il
-0.09%	1.20%	1.11%	-0.30%	1.44%	1.14%	Aa3.il
0.02%	1.40%	1.42%	-0.18%	1.38%	1.20%	A1.il
0.08%	1.57%	1.65%	-0.01%	1.63%	1.62%	A2.il
0.10%	1.65%	1.75%	-0.15%	2.20%	2.06%	A3.il
0.48%	1.62%	2.10%	-0.14%	2.53%	2.39%	Baa1.il
0.08%	2.53%	2.62%	1.35%	3.21%	4.56%	Baa2.il

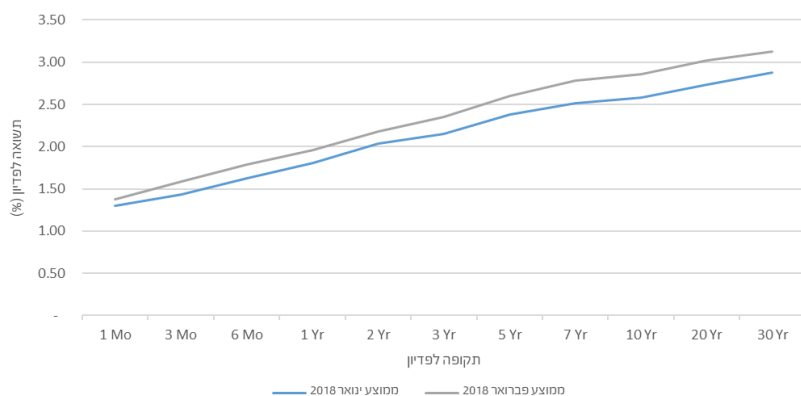
מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

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



מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

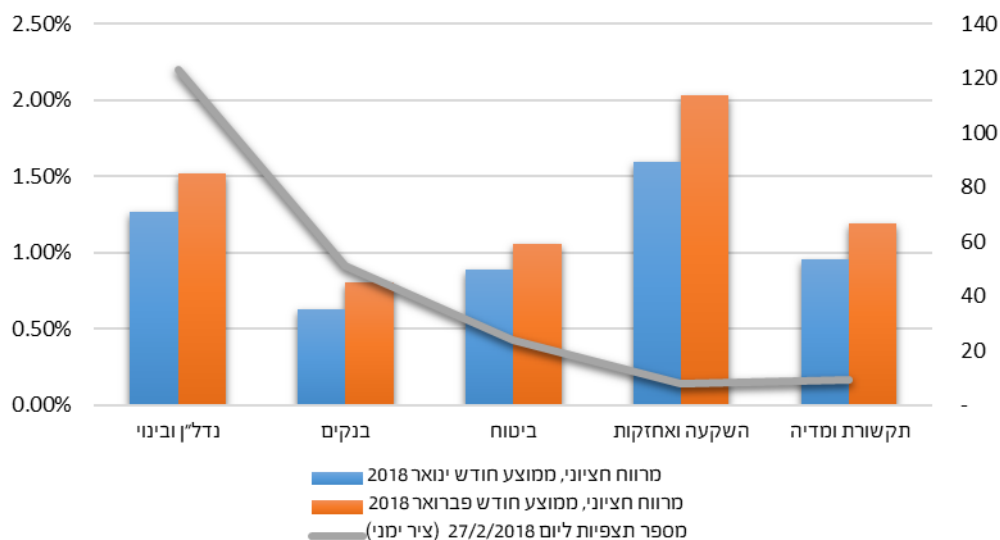
תרשים 16: עקום התשואות בארה"ב, ממוצע חודשי



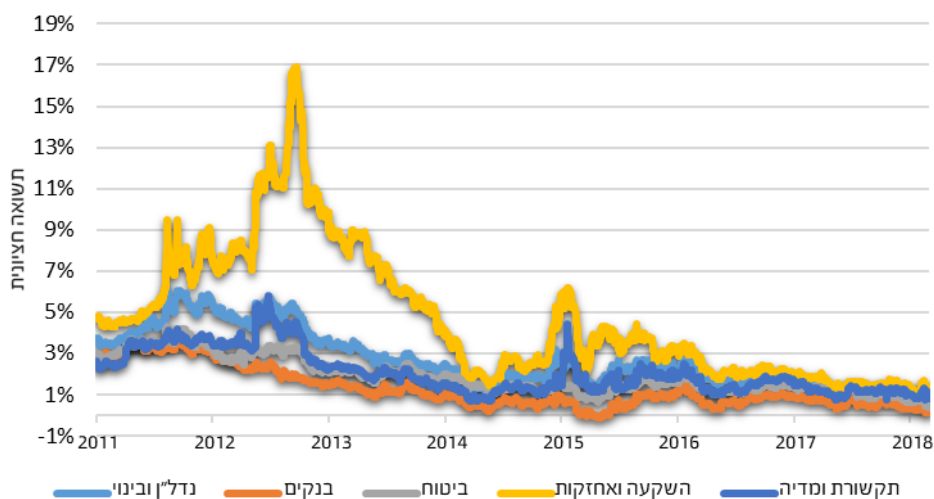
מקורות: www.treasury.gov ועיבודי מידרוג

תשואה חציונית ומרווח חציוני לפי ענפי פעילות⁴

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



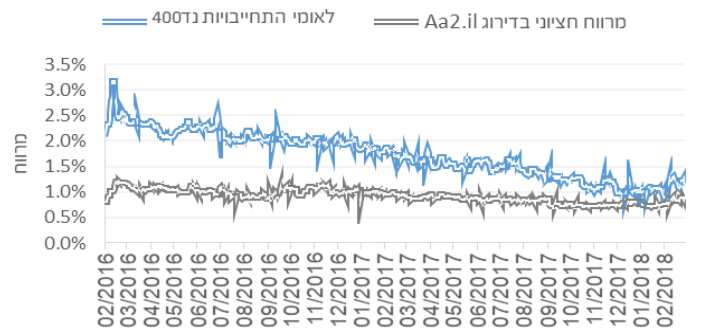
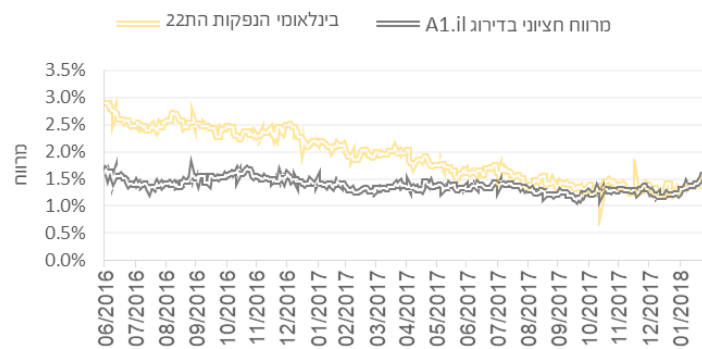
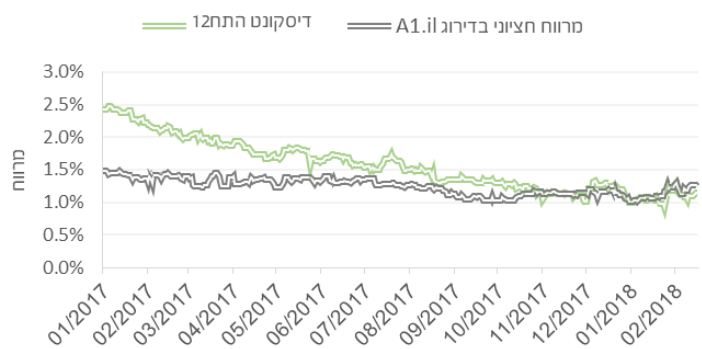
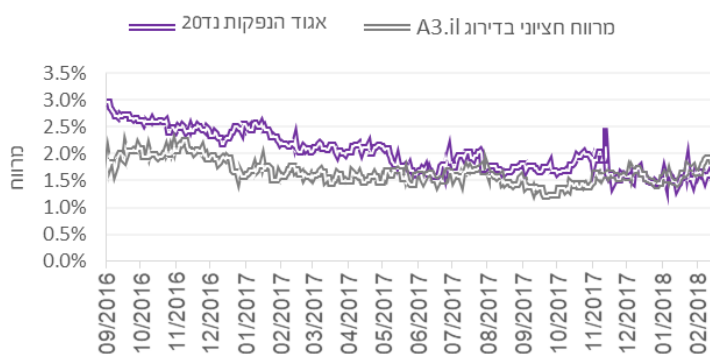
תרשים 18: אג"ח קונצרני צמוד מדד, תשואה חציונית לפי ענפי פעילות משנת 2011



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

⁴ 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 לפדיין 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 27.02.2018	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 27.02.2018	תשואה ברוטו ליום 27.02.2017	פער התשואה (YOY)
אדמה אגז	1110915	כימיה, גומי ופלסטיק	AA-	8.64	3,551,022,000.	מדד	2.28%	3.69%	1.41%
חברה לישראל אגז	5760160	השקעה ואחזקות	A	1.98	1,478,495,437.	מדד	0.09%	1.71%	1.62%
הכשרת הישוב אגז	6120216	נדל"ן ובינוי	A-	4.06	298,674,000.	מדד	1.77%	3.32%	1.55%
אספן גרופ אגז	3130291	נדל"ן ובינוי	A3	3.62	442,427,469.	מדד	1.28%	2.93%	1.65%
דיסקונט השקעות אגז	6390207	השקעה ואחזקות	BBB	4.01	1,945,834,558.	מדד	2.08%	3.79%	1.71%

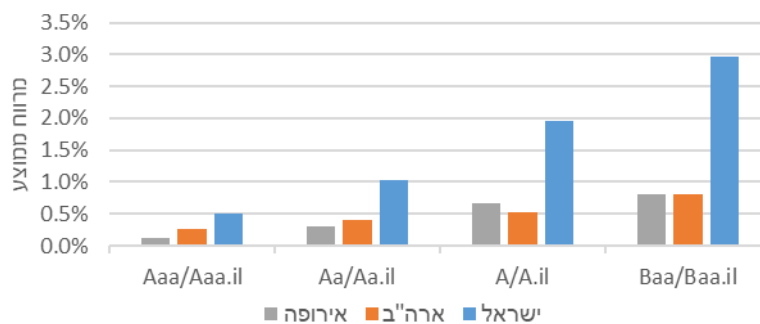
תרשים 21: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות שקליות (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג למועד הדוח	מח"מ ליום 27.02.2018	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 27.02.2018	תשואה ברוטו ליום 27.02.2017	פער התשואה (YOY)
קליין אגז	1136977	נדל"ן ובינוי	A-	2.56	22,150,735.	שקלי	2.78%	5.86%	3.08%
ברוקלנד אגז	1132307	נדל"ן ובינוי	BBB+	1.13	32,145,689.	שקלי	2.51%	5.55%	3.04%
ברוקלנד אגז	1136993	נדל"ן ובינוי	BBB+	2.47	127,057,318.	שקלי	5.82%	7.88%	2.06%
חג' אגז	8230179	נדל"ן ובינוי	BBB+	1.65	85,000,000.	שקלי	1.67%	4.04%	2.37%
רג'נסי אגז	5510029	נדל"ן ובינוי	BBB+	1.29	33,320,000.	שקלי	1.35%	3.32%	1.97%

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידורג

השוואה בינלאומית

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

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	13	19	29	31	34	37	42	47	53	69
גודל המדגם	11	46			170			348		
פער מול חודש קודם בנקודות בסיס	1	1	2	2	2	1	2	2	3	3

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 ביועץ 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>