

# הערכת איכות נתן השירותים בתעודות סל ובתעודות פיקדון

דוח מתודולוגי | אפריל 2017

**אנשי קשר:**

אלון ליפשיץ - אנליסט בכיר

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

ישי טריגר - ראש צוות בכיר

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

---

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת הסיכונים הגלומים בחברה המנהלת מכשירים פיננסיים מסוג תעודות סל<sup>1</sup> ותעודות פיקדון<sup>2</sup> (להלן: "נותן השירותים" או "SQ Servicer Quality"). הערכת ה-SQ הינה חוות דעת באשר ליכולתו של נותן השירותים למנוע ולמזער הפסדים בעסקה. הערכת יכולתו של נותן השירותים עלולה להשפיע על ההפסד, כפי שבאה לידי ביטוי בהערכת SQ, ומבוססת על גורמים הנמצאים בשליטתו. גישת ה-SQ מפרידה בין יכולת נותן השירותים לבין ביצועי הנכסים המנוהלים, ומאפשרת להעריך את יעילות נותן השירותים במניעת הפסד, מקסום התקבול במקרי קיצון ועמידת החברה המנהלת בהתחייבותה כלפי המשקיעים. במסגרת ניתוח ה-SQ נלקחים בחשבון היציבות התפעולית והפיננסית של נותן השירותים וכן יכולתו להיערך לתנאי שוק משתנים. הניתוח מבוסס על המבנה הארגוני של החברה המנפיקה, מאפייני הניהול, ניתוח פיננסי, בקורות ותהליכים תפעוליים וכן אסטרטגיית החברה. ניתוח איכותי הינו חלק מתהליך הדירוג של תעודות סל ותעודות פיקדון (להלן: "התעודות"), אשר תפעולן כרוך במתן שירותי מסחר, ניהול, בקרה וניהול סיכונים, כאשר הסיכון הכרוך בביצוע הפעולות הללו נותר בחברה המנפיקה את התעודות. הערכת איכות נותן השירותים נועדה לבחון את השפעות הסיכונים הכרוכים בפעולות אלו, על יכולת החברה המנפיקה לעמוד בהתחייבויותיה, כפי שפורטו בתשקיפים ובשטרי הנאמנות. הניתוח כולל בחינה של רווחיות החברה המנפיקה ואיתנותה הפיננסית, וכן בחינה של איתנות חברת האם של החברה המנפיקה וחברות אחרות בקבוצה, זאת בהתאם למבנה הפעילות ויחסי הגומלין בין החברה המנפיקה וחברת האם, ככל שישנו צורך בבחינה זו, להבנת מבנה הרווחיות של התעודות. הדוח אינו מכיל דיון ממצה בכל הגורמים הגלומים בהערכה, אלא נועד לאפשר לקורא להבין את השיקולים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על הערכת איכות נותן השירותים בפעילות התעודות. הערכת הסיכונים בקשר עם איכות נותן השירותים מהווה נדבך חשוב בהערכת הסיכונים בגין פעילות במכשירים אלו.

אין בפרסום מתודולוגיה זו משום שינוי ביחס למתודולוגיה שפעלנו לפיה בביצוע הערכת ה-SQ ובדירוגי תעודות סל ותעודות פיקדון עד כה, ואין בפרסומה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים.

## פרמטרים עיקריים במתודולוגיה

בהערכת הסיכונים הגלומים במתן השירותים לתעודות סל ולתעודות פיקדון נבחנו פרמטרים איכותיים וכמותיים, הכלולים בשם קבוצות עיקריות:

- איתנות פיננסית
- אסטרטגיה עסקית, יציבות ותמיכת בעלי המניות
- מסחר ותפעול
- ניהול סיכונים
- טכנולוגיה
- מערך אירגוני

## איתנות פיננסית

פרמטר זה בוחן ומכמת את איתנותו הפיננסית של מנפיק התעודה המדורגת. הערכת פרמטר זה נעשית באופן השוואתי, ביחס לממוצע הענפי בישראל, בהסתמך על הגורמים העיקריים שלהלן:

היקף נכסים מנוהלים: היקף הנכסים המנוהלים מחושב כממוצע רב שנתי, תוך בחינת תנודות ומגמות בהיקפי הפעילות. בנוסף, נבחנות נקודות הקיצון של היקף הנכסים המנוהלים לאורך תקופת ההערכה, לרבות תקופות משבריות (Through the Cycle).  
שיעור הכנסות מדמי ניהול: שיעור הכנסות מדמי ניהול מייצג רכיב הכנסות משמעותי של המנפיק. איתנותו הפיננסית של המנפיק נגזרת, בין היתר, ממנועי הרווח שלו וממעמדו התחרותי בענף, אשר מקבל ביטוי בגביית דמי הניהול הישירים.

<sup>1</sup> דוח מתודולוגי לדירוג תעודות סל

<sup>2</sup> דוח מתודולוגי לדירוג תעודות פיקדון

שיעור הכנסות כולל: שיעור הכנסות כולל אשר גבוה מן הממוצע הענפי תומך את הערכת איכות נותן השירותים. הון עצמי למאזן ושיעור הון עצמי נדרש מעל לדרישות הרגולטור: ההון העצמי של המנפיק מהווה רכיב מהותי ביכולתו להתמודד עם תרחישי שוק קיצוניים. יתר על כן, למנפיקים בישראל דרישות רגולטוריות מוגדרות בקשר עם ההון העצמי הנדרש בכל עת. לפיכך, מנפיק בעל הון עצמי גבוה ביחס למאזן ושיעור הון עצמי גבוה מדרישות הרגולטור תומכים בהערכה גבוהה יותר בפרמטר זה. רווחיות ומגמות ברווחיות: בפרמטר זה נבחן הרווח התפעולי של המנפיק, מידת היציבות והשיפור ברווחיות התפעולית, על פני זמן. רווחיות תפעולית גבוהה תומכת את הערכת יכולתו של נותן השירותים, וזאת מבלי לפגוע במנגנוני ניהולי סיכונים, בקרות הרשאות, BO, וגורמים ממתני סיכון נוספים.

### אסטרטגיה עסקית, יציבות ותמיכת בעלי מניות

בבחינת פרמטר זה נלקח בחשבון דירוג בעלי המניות, יציבותם ומידת תמיכתם בפעילות תעודות הסל ותעודות הפיקדון, תוך בחינת הגורמים שלהלן:

בעלי מניות: גופים המדורגים בדירוג פיקדונות גבוה תומכים בהערכה חיובית בפרמטר זה. בנוסף, במידה ובעלי המניות הינם ישות פיננסית הנמצאת תחת רגולציה, נלקחת בחשבון המסגרת הרגולטורית. אסטרטגיה עסקית ושיווקית, ותהליכי קבלת החלטת השקעה: קיומם של אסטרטגיה שיווקית מוסדרת וערוץ שיווק משוכלל המתפקד כראוי אל מול מערכת הבנקים והמערכת המוסדית, מחזקים את ההערכה בפרמטר זה. בד בבד, נבחן היקף תיק הנכסים המנוהל, כאשר מתן הנחות נמוכות ביחס להיקף תיק הנכסים המנוהל וביחס לממוצע בשוק, תומכות את ההערכה בפרמטר זה. אסטרטגיית התכסות: סטיות קטנות ככל הניתן מההתחייבות המדדית, תוך יישום מדיניות "דלתא אפס", כלומר ללא לקיחת פוזיציות וניסיונות ליצור רווחי מסחר. פתיחה מינימאלית של חשיפות מוגבלות ומוגדרות, אשר הכרחיות לצרכי המסחר בלבד. פיזור הפעילות על פני מספר גופים פיננסיים שונים, בעלי דירוג גבוה, מחזקים את הערכתנו לפרמטר זה. ארסנל תעודות ותמהיל עסקים: הערכת הסיכונים בפרמטר זה מבוצעת בהתאם לפילוח ולהתפלגות האפיקים העסקיים של המנפיק. במסגרת זו, נבחן היקף הפעילות במדדים מובילים בישראל, של מניות ואג"ח, אל מול היקף הפעילות בתעודות חו"ל ותעודות מורכבות.

### מסחר, תפעול ו-BO

פרמטר זה בוחן ומכמת את יכולתו התפעולית של נותן השירותים, לרבות רמת הבקורות הפנימיות וכן סיכוני האשראי של צדדים הקשורים לפעילות זו. דירוג האשראי של הצדדים הקשורים לפעילות התעודה, ככל שקיימים, יילקחו בחשבון. הערכת יכולת נותן השירותים בפרמטר זה נעשית בעיקר על סמך הגורמים שלהלן:

צינור הכסף ומדרג הרשאות: מערכת הרשאות ממוחשבת לפי מדרג הרשאות, תוך הגדרת היררכיית חתימות מוסדרת בנהלים, לרבות חתימה ביומטרית, תומכת את הערכת מידרוג לתקינות תהליך האישורים והעברת הכספים של המנפיק. ניהול חדר מסחר: בפרמטר זה נבחנים בין היתר, ניסיונו של מנהל חדר המסחר, מידת מיתון ההפסדים בקרות משברים וכן הכשרות עיוניות ומעשיות של המנהלים והעובדים. בנוסף, נבחנת מידת התלות באנשי מפתח בחדר המסחר, ביזור הנהלה למחלקות, תחומי אחריות וצוותי עבודה, חלוקת המסחר לדסקים שונים עם אפשרות גיבוי של מנהל חדר המסחר ו/או סגנו. ניהול מחלקת BO, נהלי עבודה ובקרה: למנפיק בעל הערכה גבוהה בפרמטר זה, קיימים נהלים כתובים הנותנים מענה מספק להתחייבות החברה. בנוסף, קיום תוכנה ייעודית ממוחשבת, עם יכולת בקרה ופיקוח על חדר המסחר בתוך היום, וכן בקר ייעודי למסחר השוטף. בד בבד, ישנה חשיבות לעבודה ולנהלי מחלקת ה-BO, ניסיונם המקצועי בניהול נכסים מסוג תעודות סל ותעודות פיקדון וכן למערך הפיקוח מול הנאמן. כמות חברי הבורסה והבנקים לגיבוי מערכות: נבחנים הכמות והאיכות של הגופים הפיננסיים הפעילים כחברי בורסה ונותני שירותים בנקאיים מולם מתקשר המנפיק.

**גלגולים:** נבחנת התנהלות החלפות והגלגולים של המנפיק, בפרט נבחנים ההסדרים הנוצרים מהפוזיציה אל מול יכולת התכסות בשוק בממד הספציפי, לרבות מהירות התגובה. כמו כן, נלקחים בחשבון היקף הפעולות הנעשות באופן אוטומטי והיקף הפעולות המתבצעות באופן ידני.

**השאלות:** בשיקולי הערכת איכות נותן השירותים נלקחים בחשבון היקף השאלות המבוצעות ודירוג הגופים מולם מתבצעות השאלות.

**מספר סוחרים, יחס תעודות לסוחר:** מספר הסוחרים ומנהלי הדסקים, לרבות הגמישות התפעולית של חדר המסחר בצירוף יחס התעודות לסוחר, מהווים נדבך חשוב בביצוע ההערכה.

## ניהול סיכונים

פרמטר זה בוחן ומכמת את התיאבון לסיכון של המנפיק ואת יכולתו לנהל ולמתן את הסיכונים בעסקאות מסוג זה. הערכה זו נעשית בעיקר על סמך הגורמים שלהלן:

**הכשרתם וניסיונם של העובדים:** במסגרת ההערכה נבחנים, בין היתר, היקף כוח האדם המיועד לניהול סיכונים, ניסיון מנהלי הסיכונים והעובדים, תוך מתן דגש לביצוע הכשרות רלוונטיות ועדכניות. קיום נהלים המתייחסים למידת אמינותם של העובדים, לרבות בדיקות אוטומטיות ובקורות שונות.

**נהלי סיכונים מוסדרים, הפקת לקחים ותגובה מהירה לאירועים:** למנהל הנכסים בתעודות פיקדון ובתעודות הסל קיימת התחייבות לעקוב אחר נכס הבסיס בצורה מלאה (Firm Commitment). לפיכך, ישנה חשיבות לנהלים ברורים ומוגדרים של ניהול סיכונים, הממתנים חשיפות אלו. בנוסף, נבחנת יכולת הפקת הלקחים ויישום המסקנות, לרבות נהלים מוסדרים למקרים ותגובות במצב של חריגות בפעולות מסחר ו/או דיווחים, ופתרון תקלות במערכת. נבחנים תרחישי קיצון של הבורסה, תרחישי קיצון רגולטוריים ותרחישי קיצון פנימיים של המנפיק, הכוללים בחינת VAR לכל תעודה בודדת ובתדירות גבוהה. בנוסף, מבוצעים חישובי ה-VAR על כלל הפעילויות, לצד מעקב תדיר אחר CDS ודירוגי אשראי של ישויות המהוות צד לעסקאות, המאפשרים ניהול סיכונים מתמיד.

## טכנולוגיה

פרמטר זה בוחן ומכמת את יכולותיו הטכנולוגיות של המנפיק לאפשר תיעוד, אבטחת מידע, ביקורת, רציפות עסקית ותגובה למצבי שוק משתנים. הערכת זו נעשית בעיקר על סמך הגורמים שלהלן:

**מערכת ניהול מסחר ותגובה למצבי שוק:** הערכה גבוהה תינתן למנפיק בעל מספר מערכות מסחר, מערכת פוזיציה מגבה ומערכת חשיפות online להנהלה, כאשר המערכות כוללות הרשאות שונות להיקפי מסחר בכפוף לנהלים, ומקליטה את הציטוטים והביצועים בתוך היום. יתר על כן, מערכות בעלות היסטוריה מוכחת של פעילות הלקוחות, המאפשרות לצפות במרווח Bid - Ask אותו פותחים המתחרים באופן רציף על פני היום, לרבות תיעוד והקלטות, תומכות את הערכתנו לפרמטר זה.

**פיתוחים וגייבויים ממחושבים:** השקעות עקביות בפיתוח מערכות פנימיות לצד מערכות מחשוב מוכחות ומוטמעות, אבטחת מידע קפדנית ומערכות גיבוי ותיעוד פנימיים, לרבות אתרי גיבוי חיצוניים וביצוע תרגולות לתרחישי קיצון, תומכים בהערכתנו לסעיף זה.

**בקרות:** קיומן של בקרות ממחושבות מקיפות, על גורמים חיצוניים למנפיק ועל אורגנים של המנפיק כאחד, בהתאם לרגולציה הנדרשת ובהתאם לנהלי חברה פנימיים, תומכות בהערכה גבוהה לסעיף זה.

## מערך ארגוני ושירות לקוחות

פרמטר זה בוחן ומכמת את איכות ההון האנושי, לרבות תלות באנשי מפתח, הסינרגיה והסנכרון בפעילות המנפיק, וכן היכולת להפיק לקחים. הערכה זו נעשית בעיקר על סמך הגורמים שלהלן:

**איכות ההנהלה והמנכ"ל:** הנהלה מנוסה הפועלת בסנכרון, תוך שימור אנשי מפתח תומכת בהערכה גבוהה למנפיק. ניתן דגש לניהול נכסים בתקופות גאות ושפל, לצד התאמת מערכי החברה השונים לשינויים בשוק. כמו כן, הנהלה אשר מקפידה על איזון בין רווחיות לניהול סיכונים מהווה גורם תומך להערכת מידרוג.

מחלקת כספים וניהול חשבונות: קיימת חשיבות למידת ניסיונם ומקצועיותם של מנהלי מחלקת הכספים וניהול החשבונות בכלל ובחברות המנהלות נכסים בפרט, בהערכת פרמטר זה.

יכולת למידה מטעויות וכתובת נהלים: הערכה גבוהה תינתן למנפיק בעל יכולת גבוהה של לימוד מטעויות וכן של כתיבת נהלים, לרבות הטמעתם ויישומם.

שירות לקוחות: הערכת שירות הלקוחות ויעילותו מבוצעת באופן יחסי לענף. במסגרת ההערכה נבחנים, בין היתר, טיב הדוחות המונפקים ללקוחות, קיום תהליכים לקבלת משובים מלקוחות, האופן והיעילות בהם פותרים תלונות של לקוחות, יכולת המנפיק להתאים את המוצרים לשוק, נקיטת פעולות לפיצוי לקוחות במידת הצורך וכן איכות ושימור כוח האדם העוסק בשירות הלקוחות. סנכרון מידע פנים וחץ ארגוני: מעורבות גבוהה ורמת הבנה טובה של עובדי המחלקות השונות את פעילות החברה, יעדיה ומטרותיה וכן ממשק החברה עם גורמים אחרים מולם היא פועלת, לרבות הרגולטור, הנאמן וחברת הדירוג, מחזקים את ההערכה בפרמטר זה.

## שיקולים נוספים

במסגרת הערכת הסיכונים הגלומים במתן השירותים בפעילות תעודות סל ותעודות פיקדון, נלקחים בחשבון שיקולים נוספים אשר עשויים (מטיבי הערכה) או עלולים (מרעי הערכה) להשפיע על הדירוג הסופי של עסקאות בתחום תעודות הסל ותעודות הפיקדון, ואינם באים לידי ביטוי בפרמטרים שפורטו לעיל. ניתן לציין בין היתר את השיקולים הבאים: (1) היסטורית תפעולית (Track Record) ותפקוד בתקופות משבר במחזוריות הכלכלית (Through the Cycle) במידה ונצפתה היסטוריה תפעולית חריגה לטובה או לרעה בתקופות המשבר; (2) מוניטין ותמיכה חיצונית- מוניטין מנפיק התעודה משפיעה באופן ישיר על פעילותו השוטפת; (3) שיקולים אחרים- ניתן מקום לבחינת מדדים איכותיים ופיננסיים נוספים שלא הוזכרו לעיל, וייבחנו ספציפית במידת הצורך.

## דוחות קשורים

[דוח מתודולוגי לדירוג תעודות סל](#)

[דוח מתודולוגי לדירוג תעודות פיקדון](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

תאריך הדוח: 20.04.2017

© 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר 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 ביעוץ 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל נפיק, 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 בחקיקת 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 כותב 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 בודדו 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 Moody's (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 עבודת ועדת הדירוג שלה.