

# הברבור השחור שעומד בפתחה של הכלכלה הגלובאלית, או שלא?

## דוח מיוחד | מרץ 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](mailto:sophiet@midroog.co.il)

אבי בן-נון, סמנכ"ל, ראש תחום מוסדות פיננסיים  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

# גם אם יגובש הסכם מלחמת הסחר בין סין לארה"ב תימשך ואתה התנדודת

## בשווקים

### תקציר

מלחמת הסחר המתמשכת בין ארה"ב לסיין, אשר הינה בעלת השפעה משמעותית על הכלכלה הריאלית, שוקי ההון, המאזן האסטרטגי והפוליטי העולמי, הגיעה לישראל האחרונה לפחות לעת עתה. ב- 24 בפברואר 2019 הודיע נשיא ארה"ב דונלד טראמפ על דחיית הטלת מכסים מתוכננים על יבוא סיני בהיקף של כ- 200 מיליארד דולר וכנגזר מכך עלתה הסבירות להסכם סחר חדש בין שתי המעצמות הכלכליות הגדולות בעולם ומגולמת גם ברגיעה בשוקי ההון. הגעה להסכם סחר חדש בין שתי המעצמות תקטין סיכון מרכזי לצמיחה גלובלית ותתמוך בשוקי ההון בשנתיים הקרובות. אולם, גם אם יגובש הסכם שכזה אי הודאות והמתח ימשיכו לשרור להערכתנו, בשל אינטרסים מנוגדים במגוון רחב של נושאים ובפרט נוכח מנמת הבלנות, המאפיינת את מדיניות ארה"ב מאז בחירתו של טראמפ. מגמה זו מתבטאת, בין היתר, ביציאה מהסכמים בינלאומיים, צמצום מעורבותה ותמיכתה במדינות וגופים זרים, לרבות הקטנת היקפי המימון למדינות אלה ואף בבחינה מחדש של הסכמי סחר קיימים כולל עם בנות בריתה וביניהם גם ישראל. זאת בניגוד למדיניות הסינית בשנים האחרונות המרחיבה את פעילותה והשפעתה הגלובלית במגוון רחב של נושאים ומעבר להיבט הכלכלי. השפעת אי הודאות במלחמת הסחר בין המדינות ניכרה היטב בשנת 2018 עם עדכון תחזית הצמיחה העולמית כלפי מטה עבור השנים 2019-2020, היקפי סחר מתונים, האטה בייצור התעשייתי העולמי ותנודתיות בשוקי ההון. במקביל, 2018 התאפיינה בשחיקת סנטימנט המשקיעים, אשר התעצמה ככל שעבר הזמן ובדצמבר 2018 הגיעה לשיא, גם נוכח אי הודאות בנוגע למלחמת הסחר בין שתי המדינות. להערכתנו, מוקד סיכון גלובלי זה ימשיך, כאמור, ללוות אותנו בשנים הקרובות והינו בעל השלכה מהותית על מאזן הכוחות העולמי. כאשר, שתי המדינות חזקות מדי מכדי להתקפל במו"מ למרות שסין משמיעה קולות מתונים יותר לעת עתה, אולם קשורות מידי מכדי להתנתק, כך שאנו צפויים לתקופה של תנודות בין פשרה לעימות בין שתי המעצמות שצפויה לקבל ביטוי בתנודתיות השווקים הפיננסיים. פערי הגישות נוגעים לארבעה מוקדים מרכזיים, כפי שיפורט בהמשך ובהם: 1. סחר. 2. טכנולוגיה. 3. השקעות. 4. יחסים בינלאומיים.

הדבר היחיד שבטוח הוא שמלחמת סחר ממושכת תפגע לאורך זמן בשתי הכלכלות וכנגזר גם בכלכלה העולמית.

ואיך כל זה קשור לישראל?

היצוא, המהווה אחד ממנועי הצמיחה בשוק המקומי עלול להיות מושפע הן מהדשדוש בסחר העולמי והן מרצונו של טראמפ לייצר תנאי סחר טובים יותר עבור ארצו כולל פתיחת הסכמי סחר מול בנות בריתו, כאמור. כך, ממשלת ארה"ב מנהלת מגעים עם ישראל בדבר הורדת חסמי יבוא על תוצרת חקלאית אמריקאית. אנו מעריכים, בסבירות גבוהה יחסית שינוי מסוים בהסכם הסחר מול ישראל גם נוכח מגמת שינוי הסכמי הסחר הקיימים של ארה"ב מול בנות בריתה. אולם, מרבית מהסחורות המיוצאות לארה"ב מישראל, הינן מענפי הפארמה והשבבים האלקטרוניים, כאשר סך יצוא הסחורות לארה"ב הסתכם בכ- 11.2 מיליארדי דולר בשנת 2017. ענף החקלאות לעומת זאת הינו שולי יחסית בתמהיל יצוא הסחורות ומוערך בכ- 370 מיליון דולר לאותה התקופה, כאשר לישראל גירעון בסגנון זה אל מול ארה"ב. להערכתנו, מוקד הסיכון הגדול ביותר אינו נובע ממלחמת הסחר ו/או פתיחת הסכם הסחר מול ארה"ב, כי אם מריכוזיות היצוא המקומי, כאשר עשרת היצואנים הגדולים מהווים יותר ממחצית מהיצוא המקומי. ריכוזיות זו, שצפויה להעמיק בעתיד הקרוב מהווה להערכתנו את מוקד הסיכון הגדול ביותר ליצוא הישראלי ואתגר למודל הצמיחה המקומי.

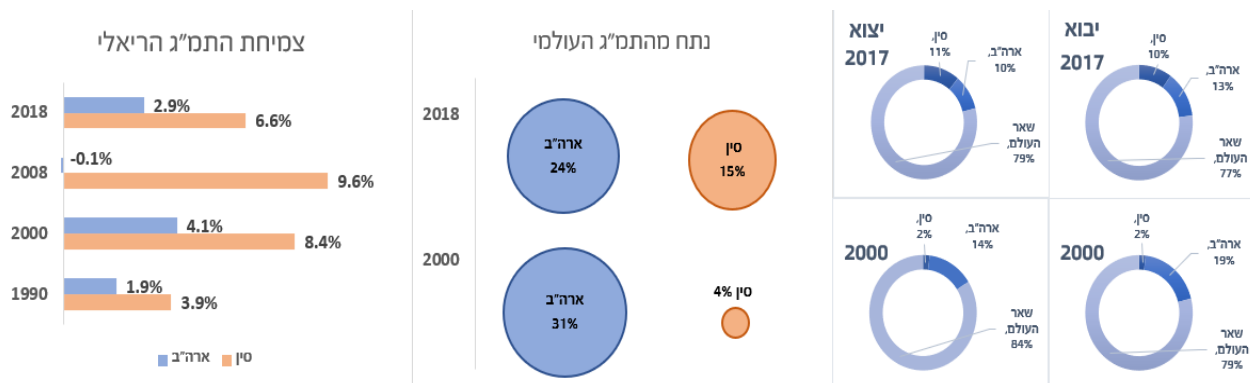
### הרקע למלחמת הסחר

ארה"ב וסין מאופיינות בפוזיציות מנוגדות בתחומים רבים, נוכח אינטרסים לאומיים ומסחריים שונים. ככל שסין מגדילה את השפעתה בכלכלה ובפוליטיקה העולמית ואילו ארצות הברית מפחיתה את מעורבותה הבינלאומית, נוצר מצב של מתיחות וחוסר ודאות ביחסים בין שתי המעצמות. מתיחות זו, עלולה, כאמור להשפיע על הכלכלה הריאלית, תנאי האשראי והיציבות הפיננסית העולמית באמצעות מספר תחומים מרכזיים ובהם: מסחר, טכנולוגיה, השקעות ויחסים בינלאומיים.

המתיחות הכלכלית והגיאופוליטית בין ארה"ב וסין אינה חדשה ומתנהלת מאז תחילת שנות ה-2000 גם באמצעות תביעות סחר הדדיות ורבות לארגון הסחר העולמי, שתדירותן גבוהה יותר מכל תביעה שהוגשה כנגד מדינות אחרות. ביטוי לסכסוך בין שתי המדינות ניתן לראות במגמה המנוגדת העולה מחשבונות הסחר של שתי המדינות, עם עודף מתמשך בחשבון הסחר הסיני לעומת גירעון מתמשך בזה האמריקאי. עם זאת, האסקלציה האחרונה שכללה הטלת מכסי יבוא על סחורות וטכנולוגיה על ידי ארה"ב והתגובה הסינית הדומה, היוותה נקודת שיא ביחסים בין שתי המדינות. כך, בספטמבר 2018 כפתה ארה"ב מס יבוא של 10% על מוצרים סינים עם עליית מדרגה ל- 25% בינואר 2019, שנדחתה ל- 2 במרץ 2019 ולאחרונה שוב נדחתה, תוך הצהרות הדדיות לגיבוש הסכם. במידה והייתה מוטלת מדרגת המס הנוספת היצוא הסיני היה נפגע באופן משמעותי, תוך פגיעה נוספת בכלכלה הסינית, הנמצאת גם ככה בהאטה. עבור ארה"ב, עליית המס עלולה היתה לגרום לגידול בתשומות היבוא, כאשר יכולת ההתמודדות של חברות שונות עם הגידול התיאורטי בעלויות נובע מיכולתן לגלגל את ההתייקרויות על הצרכנים ו/או להחליף ספקים. ככלל, אי הודאות סביב מלחמת הסחר הפכה לפקטור מהותי בניהול שרשרת האספקה הגלובאלית ולמדיניות ההשקעה של חברות גלובאליות במגוון ענפים, אשר מטרתן לצמצם את החשיפה לאסקלציה עתידית בין המעצמות. אז איפה הכל התחיל בסבב הנוכחי?

הסיבה הרשמית נבעה מטענתה של ארה"ב כי סין מבצעת גניבת קניין רוחני אמריקאי בעיקר של מוצרים טכנולוגיים. אולם, קיימת סיבה נוספת, שכן סין נושפת בעורפה של ארה"ב בדבר המובילות הכלכלית העולמית כפי שניתן לראות בתרשים מטה ובפרט הופכת דומיננטית בתחומי טכנולוגית תקשורת ומידע ומהווה איום על ארה"ב, הנחשבת למעצמה בתחומי הטכנולוגיה. אחד ממנועי הצמיחה של סין בשנים האחרונות הינו פיתוח ורכישת טכנולוגיות מתקדמות, בפרט בתחום טכנולוגיות מידע ותקשורת, כאמור המושך משקיעים מכל העולם. הוכחה לכך, היא סגירת הפער שבין סין לארה"ב ביחס הוצאות מו"פ לתמ"ג וכן גידול בהיקף ההשקעה בחברות טכנולוגיה אמריקאיות. אי לכך, ארה"ב גיבשה החלטה להטיל מכסים מתוך כוונה לגרום לסין לשנות את מדיניותה בנושא הקניין הרוחני, תקיפות הסייבר והוגנות הסחר.

תרשים 1: סין סוגרת את הפער אל מול ארה"ב



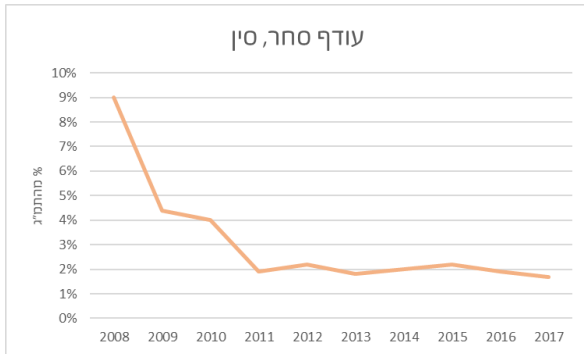
מקור: IMF, הבנק העולמי ועיבודי מידרוג

## השפעות מלחמת הסחר

השפעות מלחמת הסחר נוגעות לארבעה היבטים מרכזיים:

1. **מסחר** - מתיחות הסחר בין שתי המדינות, מתרחשת כבר מספר שנים באמצעות תביעות סחר רבות והדדיות לארגון הסחר העולמי. המתיחות נובעת מגישות הסחר השונות של שתי המדינות לאורך השנים, כפי שעולה מהמגמה המנוגדת בחשבון השוטף של שתי המדינות - עודף בחשבון הסחר הסיני לעומת גירעון מתמשך בזה האמריקאי.

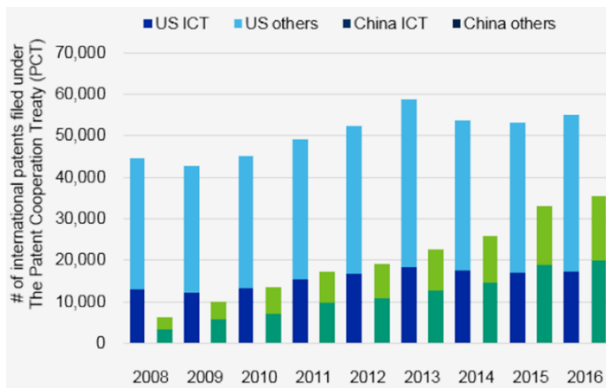
תרשים 2. חשבונות הסחר של ארה"ב וסין, כ-% מהתמ"ג



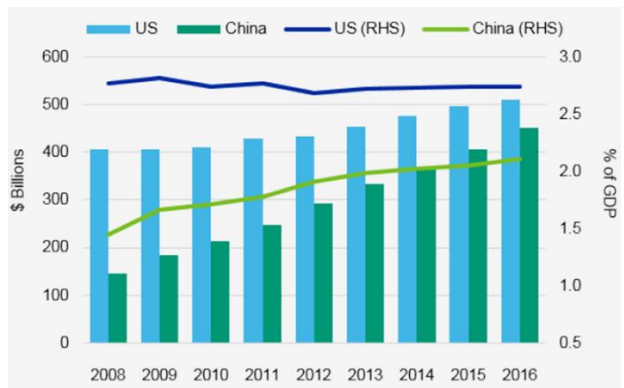
מקור: IMF, ועיבודי מידרוג

2. **טכנולוגיה** - היבט נוסף המשפיע על המתיחות הוא שאיפותיה של סין לעצמאות טכנולוגית תוך שיפור מעמדה בשרשרת הערך של תעשיית הטכנולוגיה העולמית, מטרה אשר כוללת באסטרטגיה הטכנולוגית של סין אשר נקראת Made in China 2025. כחלק מהאסטרטגיה סין שואפת ליצור חברות סיניות מובילות בתחומי הטכנולוגיה השונים ובפרט ברובוטיקה, ביו-רפואה ומכונות חשמליות, באופן זה להתקרב לעוצמתה הטכנולוגית של ארה"ב, לשפר את הגמישות הכלכלית ואת מודל הצמיחה העתידי.

תרשים 4: מספר הפטנטים המוחזקים, ICT ואחרים, על ידי ארה"ב וסין



תרשים 3: היקף ההשקעה במו"פ טכנולוגי

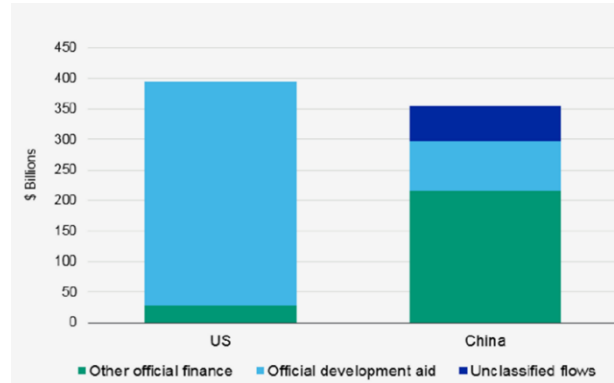


מקור: OECD

3. **השקעות** - הגידול בביקושים להשקעה זרה בסין לאורך השנים, מהווה היבט נוסף למתיחות בין שתי המדינות. ארה"ב שואפת להשפיע על הביקושים באמצעות שינוי מדיניות הסחר שלה מול סין ובפרט על הליברליזציה בשוק הסיני ופוטנציאל ההשקעה עבור חברות ומשקיעים מארה"ב בכלכלה הסינית.

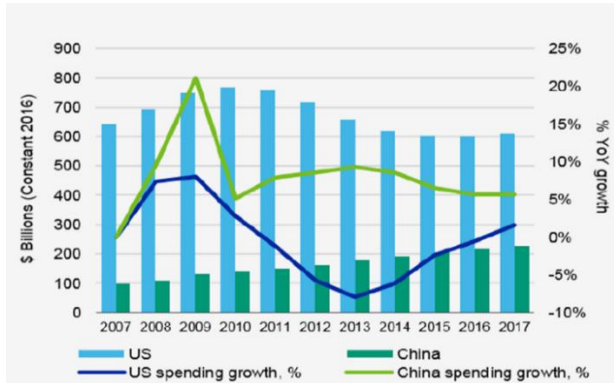
4. **גיאופוליטי** - לאחר עשורים של בדלנות מצד סין, המגמה התהפכה וסין הופכת ליותר מעורבת בנעשה בעולם. ביטוי לכך, הוא עלייה בנוכחותה הצבאית באזור אסיה, גידול בהוצאות הביטחון וגידול בסיוע הכספי למדינות שונות מתוך כוונה לבסס את השפעתה במדינות אלה. זאת בניגוד למגמת הבדלנות המאפיינת את ארה"ב מאז בחירתו של טראמפ.

תרשים 5: היקף הסיוע למדינות אחרות, ארה"ב וסין



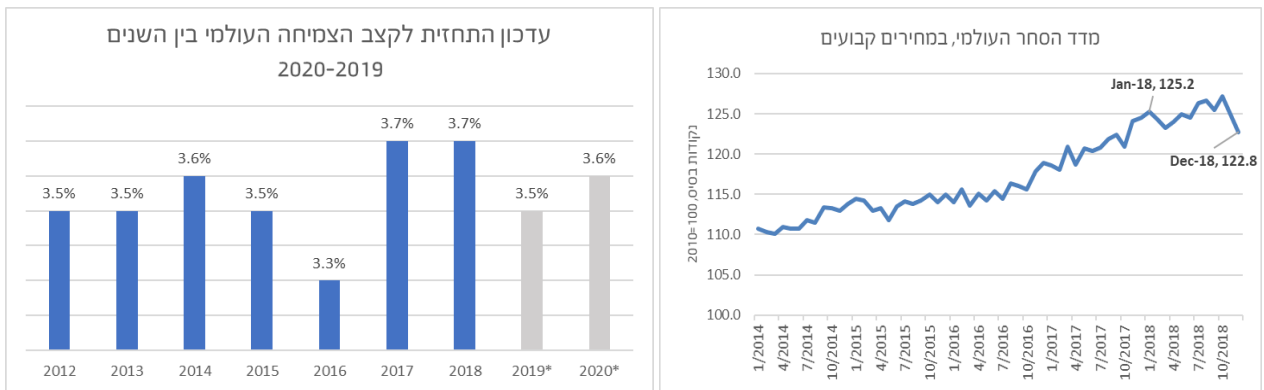
מקור: מודיס

תרשים 6: היקף הוצאות צבאיות



כתוצאה מהמתיחות ואי הוודאות, חלה האטה מסוימת בכלכלה היראלית הגלובאלית ופאניקה בשוקי ההון. כך, תחזית שפורסמה ע"י ה-CPB<sup>2</sup> הצביעה על האטה בצמיחה העולמית לשנים 2019-2020, כתוצאה מדשדוש בהיקף הסחר העולמי, כפי שמתבטא במדד הסחר העולמי<sup>3</sup>. ביטוי נוסף לכך, ניתן בעדכון תחזיות הצמיחה של קרן המטבע מחדש ינואר 2019 לפיו הצמיחה העולמית צפויה לנוע בטווח שבין 3.5%-3.6%<sup>4</sup> עבור השנים 2019-2020, שיעורים הנמוכים ב- 0.1% - 0.2% מהצפי הקודם וביחס לנתונים בפועל בשנתיים האחרונות. עדכון התחזית נבע מהחשש העולמי מפני התגברות סיכון הסחר בעולם ובפרט השלכות על שרשרת האספקה הגלובאלית ופתיחת חוזי הסחר הקיימים העתידיים כתוצאה ממלחמת הסחר בין שתי המעצמות.

תרשים 7: השפעות ישירות של מלחמת הסחר - הכלכלה



\* תחזית קרן המטבע

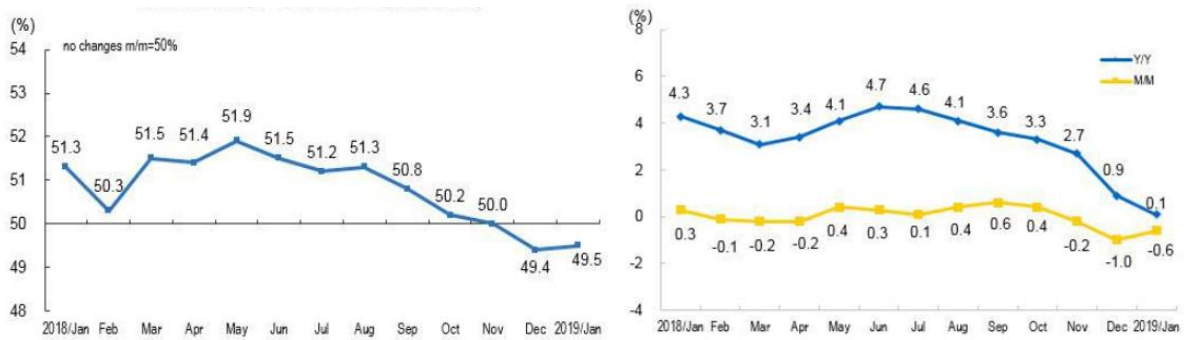
מקור: CPB World Monitor, IMF. עיבודי מידורג

הירידה בהיקף הסחר העולמי, מתבטאת גם בירידה בהיקף הרכישות של חוזים עתידיים על סחורות. כאשר, השחיקה בביקושים לחוזים עתידיים נובעת מאי הוודאות בשווקים ומצפי העסקים להתפתחות המסחר העולמי ובפרט בתעשיות עם חשיפה גבוהה ל-Commodities. כלומר, מלחמת הסחר פגעה בשווי המשקל בשוק, הגדילה תנודתיות ועלולה היתה לפגום ביציבות הפיננסית של ענפים רבים. עדות להשפעת מלחמת הסחר ניתן לראות בשני המדדים הבאים שמציגים האטה דווקא בשוק הסיני, המהווה המוקד התעשייתי הגדול בעולם, משכך, האטה בסין מבטאת האטה עולמית. כך, מדד מחירי היצרן, נמצא במגמת ירידה ברורה במחצית

<sup>2</sup> CPB | Economic Policy Analysis  
<sup>3</sup> מדד הסחר העולמי כולל סחר סחורות בלבד והוא מציג את היקף הסחר המצרפי בעולם, במטבע דולרי, במחירים קבועים  
<sup>4</sup> World Economic Outlook Update, January 2019, IMF

השנייה של שנת 2018 ובפרט, כאשר משווים אל מול התקופה המקבילה אשתקד. במקביל, מדד ה-PMI<sup>5</sup> (מדד מנהלי הרכש), המהווה מדד סנטימנט בנוגע להתרחבות או התכווצות הפעילות התעשייתית של סין מציג מגמת ירידה גם כן בחצי השני של שנת 2018 ואף ירד מרמה של 50 בסוף שנת 2018 ואל שנת 2019, רמה המגלמת צפי להתכווצות תעשייתית.

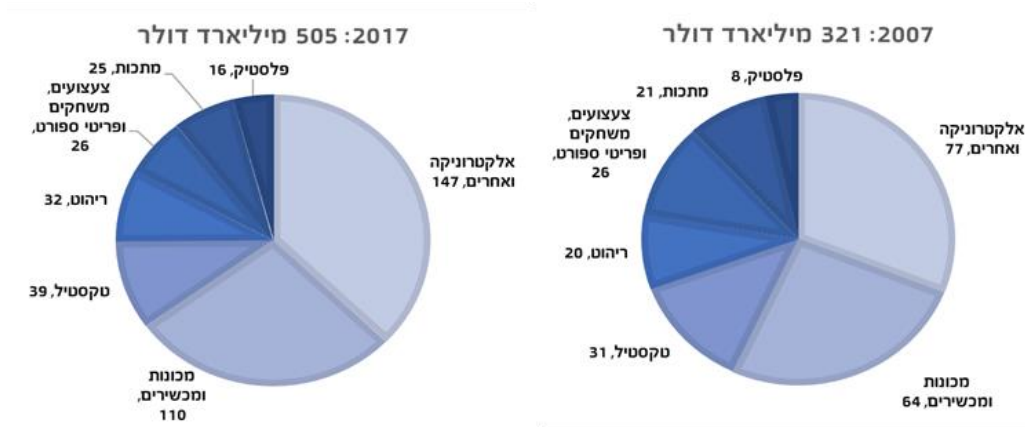
תרשים 8: מדד מחיר היצרן (הגרף מימין) ומדד מנהלי הרכש PMI (הגרף משמאל) התעשייתית בסין



מקור: National Bureau of Statistics of China, עיבודי מידרוג

היבט שלילי נוסף, המושפע ממלחמת סחר הוא שיבוש שרשרת האספקה הגלובלית, כאמור ובפרט בתעשיות עם מרכיבי יבוא ויצוא משמעותיים החשופים לאי הודאות בנוגע למכסים עתידיים ומשכך עלולים להסיט ולהקטין בתקופה הנוכחית את השקעותיהם במפעלים ומרכזי הפצה עתידיים המתוכננים בסין למדינות מתפתחות אחרות. החרפה נוספת במלחמת הסחר עלולה אף להסיט מפעלים ומרכזי הפצה קיימים, מהלך בעל עלויות כבדות והשפעה על התעסוקה בסין. ההגיון העומד מאחורי כך, הוא רצון המשקיעים להקטין את אי הודאות כתוצאה ממלחמת הסחר. ההערכה כי תעשיות החשופות במיוחד לשינויי שרשרת האספקה, הם תעשיות הרכב, האלקטרוניקה והטכנולוגיה. לצורך המחשה, מוצרי אלקטרוניקה ומכשירים מהווים קצת יותר ממחצית יצוא המוצרים הסיניים לארה"ב, שתי קטגוריות שהוטלו עליהן מכסי מגן על ידי ארה"ב, ומהוות תשומות משמעותיות לתעשיות יצור נוספות אשר מייצאות את מוצריהם לעולם.

תרשים 9: יצוא סחורות סין לארה"ב, 2007 לעומת 2017, מיליארדי דולר



מקור: China Customs Administration

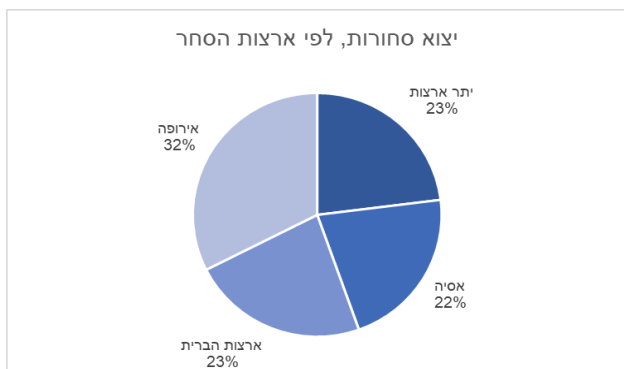
<sup>5</sup> המדד מחשב את מצב ההזמנות והעתידיות של יבוא, יצוא וייצור

בהסתכלות מנקודת מבט מקומית, היקף יצוא סחורות ושירותים ברבעון הרביעי של שנת 2018, הסתכם בכ-100 מיליארד דולר, המהווה כ-30% מהתמ"ג באותה השנה<sup>6</sup> ולאורך זמן. תמהיל היצוא עודנו מוטה ליצוא הסחורות - כ-55% והשירותים 45%. כ-85% מיצוא הסחורות שייכים לסגמנט של יצוא תעשייתי, כאשר הענפים הדומיננטים ביצוא, הם כימיקלים, תרופות ושבבים אלקטרוניים, כאשר ריכוזיות ענפי היצוא גבוהה. כ-52% מיצוא השירותים מהווים שירותי היי-טק, סקטור, המהווה מנוע צמיחה מרכזי של היצוא הישראלי בשנים האחרונות. בנוסף, ריכוזיות היצואניים גבוהה גם כן ביחס למדינות ה-OECD, כאשר כ-10 מהחברות הגדולות במשק מחזיקות יותר ממחצית היצוא בשנים האחרונות.

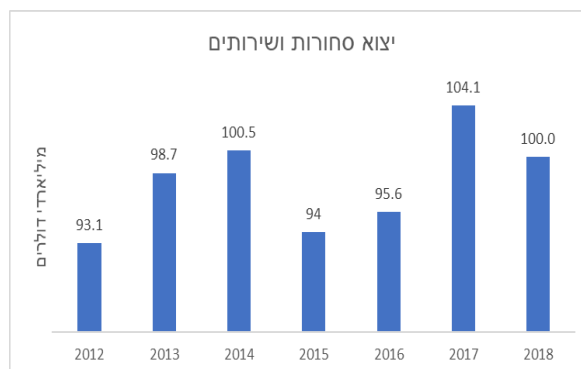
יעדי הסחר העיקריים ביצוא הסחורות הישראליים הינם אירופה, ארה"ב ואסיה ומשקלם עמד על כ-32%, 23% ו-22%, בהתאמה בשנת 2018. מגמת היצוא לארה"ב נמצאת בירידה ואילו היצוא לאסיה נמצא במגמת עלייה ומושפע לחיוב בשנים האחרונות מענף הרכיבים האלקטרוניים, כאשר סין מהווה כמחצית מהיקף היצוא לאסיה.

בבחינת ההשפעה של מלחמת הסחר על ישראל, אנו מעריכים כי למרות היותנו משק קטן ופתוח ולמרות היותו של היצוא מנוע צמיחה מרכזי, למלחמת הסחר השפעה ישירה נמוכה יחסית על ישראל גם בגלל מרכיב השירותים המשמעותי ועוגן היצוא לאירופה. אי הודאות בעולם והדשדוש בהיקף הסחר העולמי עלול להוות אתגר ובעל השפעה שלילית על היקף היצוא בטווח הזמן הקצר והבינוני, כמו גם הלחצים להרחבת הפעילות מול סין. כאשר, שיבוש שרשרת האספקה העולמית, יכולה דווקא ליצור הזדמנויות סחר חדשות עבור ישראל ולפתוח אותה למוקדי סחר חדשים. דווקא ריכוזיות היצוא הישראלי, שצפויה עוד להעמיק בעתיד הקרוב מהווה להערכתנו את מוקד הסיכון הגדול ביותר ליצוא הישראלי ולמודל הצמיחה של המשק המקומי.

תרשים 11: יצוא סחורות, לפי ארצות סחר, 2018



תרשים 10: סך יצוא שירותים וסחורות מישראל, מיליארדי דולר



מקור: מכון היצוא והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

<sup>6</sup> נתוני בנק ישראל  
<sup>7</sup> יצוא הסחורות לא כולל נתוני אוניות, ספינות ויהלומים

© 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>