



דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ

דוח מעקב - ינואר 2016

1

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות בכיר
yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yuvals@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ

שם ני"ע	ריבית	מטבע	יתרת התחייבויות ל- 30/09/2015	שנת פירעון	דירוג	אופק
דלק (תמר) \$16-רמ	2.803%	דולר	403 מ'	2016	Aa2.il	יציב
דלק (תמר) \$18-רמ	3.839%	דולר	404 מ'	2018	Aa2.il	יציב
דלק (תמר) \$20-רמ	4.435%	דולר	404 מ'	2020	Aa2.il	יציב
דלק (תמר) \$23-רמ	5.082%	דולר	405 מ'	2023	Aa2.il	יציב
דלק (תמר) \$25-רמ	5.412%	דולר	405 מ'	2025	Aa2.il	יציב

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג החוב הבכיר של חברת דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ (להלן: "תמר בונד" או "החברה"), על כנו, בדירוג Aa2.il, באופק יציב. הדירוג מבוסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד לתאריך 13.01.2016, ועל סדרה של הנחות יסוד, כפי שבאים לידי ביטוי במודל הפיננסי ומסמכים שונים, שהועברו למידרוג על ידי מזמין הדירוג בכל הקשור למאגר תמר (להלן: "הפרויקט"). הנחות אלו וסבירותן לא נבחנו ע"י מידרוג ויש להתייחס אליהן בהתאם. בתנאים מסוימים, המפורטים בהסכם המימון, יכולה החברה לגייס חוב בכיר נוסף בסך של עד 500 מ' דולר שפירעונו במהלך תקופת החוב הבכיר וללא הגבלת היקף גיוס נוסף לאחר מועד פירעון החוב הבכיר וזאת בהתאם להתניות מוגדרות, לרבות אי-הורדת דירוג הפרויקט הבינלאומי נכון למועד הגיוס כתוצאה של הגיוס. השפעה של גיוס חוב נוסף על איגרות חוב אלה תבחן אם וככל שתתבצע.

1. שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת המעקב השנתי נלקחו בחשבון, בין היתר, הגורמים הבאים: (1) אישור מתווה הגז והשפעתו על הפרויקט; (2) היותו של הפרויקט משאב כלכלי מהותי למדינת ישראל בטווח הארוך; (3) הפעלה מסחרית סדירה ורציפה החל ממרץ 2013 יחד עם הישארותה של Noble Energy Mediterranean LTD (להלן: "נובל") כמתפעל ובעלים; (4) סיכון ביקושים מופחת עד לסוף שנת 2019; (5) חוזי מכירת גז טבעי ארוכי טווח וחתימה על הסכמי ייצוא נוספים; (6) מנגנון Lock-Up מותאם והדרגתי למאפייני הפרויקט וקרן ייעודית לתשלום החוב; (7) זכות חזרה מוגבלת לבעלי השליטה (דלק קידוחים, שותפות מוגבלת ואבנר חיפושי נפט, שותפות מוגבלת) במצב של פגיעה ביחס NPV; (8) יתרות גז טבעי לאחר פירעון החוב גבוהות, השווי הכלכלי של מאגר תמר וכן יכולת לבצע מימון מחדש אשר אינו מוגדר כאירוע כשל; (9) מערך ביטוחים מקיף; (10) מימוש חלקי של אופציית חח"י; (11) התפתחויות שונות במצרים לרבות גילוי שדה הטבעי "Zohr" מול חופי מצרים; (12) עדכון המודל הפיננסי ותוצאותיו הבאים לידי ביטוי ביחסי הכיסוי וברגישות הפרויקט הולמים את מאפייניו.

2. התפתחויות עיקריות

2.1 אישור מתווה הגז

בתאריך ה- 16.08.2015, אישרה הממשלה את המתווה להגדלת כמות הגז הטבעי המופקת ממאגר תמר ופיתוח מהיר של המאגרים לווייתן, כריש, תנין ועוד² (להלן: "מתווה הגז"). אולם, רק מהתאריך 17.12.2015, מועד חתימת ראש הממשלה בשבתו כשר הכלכלה על סעיף 52 לחוק ההגבלים העסקיים תשמ"ח 1988 (להלן: "סעיף 52")³, אושר סופית

¹ כולל ריבית שנצברה.

² אישור מתווה הגז ע"י הממשלה, אוגוסט 2015.

³ סעיף זה פוטר מהוראת החוק הנוגעת להסדר כובל את דלק ונובל כבעלים משותפים של היתר רצוי-ים ולווייתן, כמשווקים שותפים של גז המופק מלווייתן הן לשוק המקומי והן לייצוא, וכבעלות מונפולין מכח ההכרזות.

מתווה הגז.⁴ מכתב פטור מתנאי החוק בהסדר כובל ניתן ע"י הממונה על ההגבלים העסקיים בתאריך 28.12.2015.⁵ נכון למועד הדוח, הוגשו מספר עתירות בנושא הפעלת סעיף 52 והבטחת היציבות הרגולטורית במשק הגז הטבעי. העתירות הללו צפויות להגיע לדיון בבג"צ בחודש פברואר 2016. להלן עיקרי המתווה: (1) יצירת סביבה רגולטורית יציבה; (2) שינוי מבנה ההחזקות במשק הגז הטבעי בישראל; (3) יצירת מנגנון סדר למחירי הגז הטבעי; (4) תיקון והגדרת זכויות הייצוא ממאגרי הגז הטבעי; (5) יצירת יתירות במערכות אספקת הגז הטבעי למשק המקומי; (6) פתיחת אפשרות לשוק משני בקשר עם חוזים חדשים בתמר וחוזים עתידיים בלווייתן. להערכת מידרוג, מתווה הגז מוביל הן ליציבות רגולטורית והן ליציבות ביקושים בקשר עם תחזיות החברה. נציין, כי הישארותה של נובל כמפעילה ובעלת זכויות מוסיפה ליציבות התפעולית בפרויקט, על אף הפחתת זכויותיה כבעלים. בד בבד, שינוי במבנה ההחזקות של מאגר תמר, מכירת מלוא האחזקות של דלק קידוחים ואבנר חיפושי נפט לגורם שלישי, תגרור לפירעון מלא של החוב הבכיר. מידרוג אינה רואה בשינוי שכזה פגיעה בדירוג הפרויקט.

2.2 הפעלה מסחרית סדירה ורציפה

נכון למועד הדוח, תפעול הפרויקט ויכולת הפקת הגז הטבעי מתבצעת באופן סדיר ורציף. לפי רשות הגז הטבעי, בשנת 2014 הצריכה המשקית של גז טבעי הסתכמה בכ- 7.6 BCM,⁶ עלייה בכ- 9% לעומת 2013. בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2015 מכירות הגז ממאגר תמר עמדו על כ- 6.3 BCM, עלייה של כ- 14.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, בהתאם לתחזית הרשות הגז הטבעי, סך הצריכה במשק צפויה לגדול לכ- 8.6 BCM בשנת 2015.

2.3 סיום הקמת המדחסים

נכון למועד הדוח, החברה נמצאת בשלבי ההרצה של המדחסים אשר צפויים להיות זמינים להפעלה מלאה בעת הצורך. הקמת המדחסים עשויה להגדיל בעתיד הנראה לעין את אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר הן לשוק המקומי והן לשם ייצוא. יכולת ההפקה השעתית המקסימאלית של מאגר תמר היא של כ- 1.2 BCF/D, וצפויה לתת מענה לביקושים במשק בטווח הבינוני. בהתאם להתפתחויות הסכמי הייצוא למצרים, נשקלת האפשרות להרחבת יכולת ההפקה המקסימאלית השנתית לכ- 20.4 BCM.

2.4 היקף מכירת הגז הטבעי צפוי לגדול בטווח הבינוני

היקף המכירות מפרויקט תמר צפוי לגדול בטווח הבינוני הן בשל גידול בכמות הנצרכת ע"י השוק המקומי והן בשל הסכמי ייצוא המועדים לצאת לפועל בשנים הקרובות. מבין ההתקשרויות החדשות, ניתן למנות ההסכמים הבאים:

- בפברואר 2014 נחתם הסכם לאספקת גז טבעי בין שותפי תמר לחברת NBL,⁷ אשר מצידה התקשרה בהסכם מול שתי חברות מירדן,⁸ לאספקה כוללת בהיקף של עד כ- 1.8 BCM. אספקת הגז הטבעי צפויה להתחיל במהלך 2016 ולהימשך כ- 15 שנה.⁹
- במרץ 2015 נחתם הסכם לאספקת גז טבעי מתמר לחברה המצרית Dolphinus Holdings Limited (להלן: "חברת דולפינוס")¹⁰. ההסכם הינו למשך 7 שנים וכולל אספקה מינימאלית בהיקף 5 BCM עבור שלוש השנים

⁴ חתימת סעיף 52 לחוק ההגבלים העסקיים, דצמבר 2015.

⁵ פטור מתנאי החוק להסדר כובל, דצמבר 2015.

⁶ מתוכם סיפק פרויקט תמר כ-99% מסך הגז הטבעי. BCM - Billion Cubic Meters

⁷ NBL Eastern Mediterranean Marketing Limited

⁸ Jordan Bromine Company - I Arab Potash Company

⁹ אישור ייצוא גז לירדן, אפריל 2015

¹⁰ חברה המורכבת מצרכני גז תעשייתיים, מסחריים לא ממשלתיים ומפיצי גז בראשות ד"ר עלא ערפא.

הראשונות.¹¹ אספקת הגז בהסכם תבסס על עודפי גז שיעמדו לראשות תמר, לאחר אספקת צרכי הגז לצרכי המשק הישראלי. ראוי להדגיש כי אספקת הגז מותנת בהסכם הולכה בין חברת דולפינוס ובין EMG¹² באופן שיאפשר אספקה למצרים באמצעות צינור ההולכה שבבעלותם.

○ במאי 2014 נחתם הסכם כוונות בלתי מחייב לאספקת גז טבעי עבור מתקני ההנזלה של חברת UFG¹³ לחופי העיר דמיאט במצרים. באם ההסכם ייחתם ויאושר לייצוא, ההסכם המשווער יהיה לכ- 15 שנה עם כמות כוללת לאספקת גז בהיקף של כ- BCM 70. הכמות השנתית הצפויה תעמוד על כ- BCM 4.5 עם אפשרות להגדלה לכ- BCM 7.5. להערכת מידרוג, וודאותו של הסכם זה אינה מוחלטת בשל התפתחויות שונות במצרים.¹⁴

2.5 מימוש חלקי של אופציית חח"

במאי 2015, פרסמו השותפויות הודעה¹⁵ בקשר עם החלטת חח"י למימוש חלקי של אופציית רכש הגז הטבעי בשנים 2020-2028. בהתאם לאמור, תרכוש חח"י כמות כוללת של כ- BCM 87, ובהתניית Take Or Pay (TOP) של BCM 3 לשנה. כל זאת, לעומת TOP בהיקף BCM 5 לשנה וכמות כוללת של BCM 99 במקרה של מימוש האופציה במלואה. בשל חלקה הארי של חח"י מסך הכמויות הנרכשות ממאגר תמר, מעל 50%, מימוש חלקי של האופציה משמעותי ליציבות תזרים הפרויקט. כמו כן, הביקושים במשק המקומי ומספר החוזים הנוספים שנחתמו לייצוא הגז הטבעי, ממתנים את הסיכון בנוגע ליציבות תזרים המזומנים של הפרויקט בטווח הארוך.

2.6 שדה הגז הטבעי לחופי מצרים

בחודש אוגוסט 2015 פרסמה חברת האנרגיה Eni¹⁶ הודעה על גילוי שדה גז טבעי פוטנציאלי בעל היקף נכבד מול חופי מצרים בשם "Zohr". ראוי להדגיש כי לחברת Eni שיעור החזקה העומד על כ- 40% ממתקן הנזלת הגז של UFG. נציין, כי הסכם המכירה אל מול חברת UFG לא נכלל בתחזית החברה במודל הפיננסי המעודכן.

2.7 עדכון תעריף החשמל וקביעת תעריף מערכת

פרויקט תמר חשוף להשפעות רכיב ייצור החשמל (להלן: "רכיב הייצור") דרך מנגנון הצמדה למחיר עבור אספקת גז טבעי ליצרני החשמל הפרטיים (להלן: "יחפ"ים"). נכון לסוף שנת 2015, היקף החשיפה לרכיב הייצור עומד על כ- 28%. במהלך שנת 2015 עודכן רכיב הייצור פעמיים. על אף האמור לעיל, חשיפת פרויקט תמר לרכיב הייצור הינה קטומה, וזאת לאור קיומו של מנגנון "מחיר רצפה" המאפשר יציבות בתחזית ההכנסות.

2.8 החלטת שר האנרגיה בקשר עם הפחתת שימוש בפחם

בהתאם להנחיה של שר האנרגיה מדצמבר 2015, תבוצע החל משנת 2016 הפחתה של 15% בשרפת פחם, בהשוואה לשימוש שהיה בשנת 2015, ועד לסיום התקנת הסולקנים בתחנות הכוח הפחמיות במשק. לאור החלטה זו, הביקוש לגז טבעי במשק צפוי לעלות וזאת כתוצאה מייצור חשמל באמצעות תחנות כוח המבוססות גז טבעי. כמו כן, צוין בהחלטה

¹¹ אישור ייצוא גז טבעי מפרויקט תמר לצרכנים במצרים, דצמבר 2015.

¹² East Mediterranean Gas Company

¹³ Union Fenosa Gas SA

¹⁴ התייחסות בעניין הקפאת המו"מ לייצוא גז למצרים, דצמבר 2015.

¹⁵ הודעת מימוש חלקי, אופציית חח"

¹⁶ Eni Spa

כי בשל שינוי תמהיל הדלקים תבחן רשות החשמל את עדכון תעריף הייצור אשר לפי הערכות צפוי לעלות בלפחות כ-1.5%.

2.9. עדכון המודל הפיננסי

במחצית הראשונה לשנת 2015 ביצעה החברה עדכון של המודל הפיננסי והוסיפה לתחזית האספקה שני חוזים, מול חברת דולפינוס ו-NBL, אשר צפויים להערכת החברה לצאת לפועל כבר במהלך שנת 2016. כתוצאה מהוספת החוזים, בשנת 2016 סך האספקה עודכנה לכ- BCM 10.2 ומשנת 2018 ואילך, תעמוד על כ- BCM 11.1. בד בבד, עדכנה החברה את הוצאות ה-OPEX במודל הפיננסי, וזאת בהתאם לתכנית העבודה המעודכנת. להערכת מידרוג, תוצאות המודל הפיננסי ורגישות הפרויקט הולמים את מאפייניו.

2.10. קרנות ביטחון

קרן ייעודית לשירות חוב - בהתאם למסמכי העסקה, שומרת החברה קרן ייעודית בסכום של 100 מ' דולר המיועד לפירעון הלוואותיה. במידה ותגייס החברה חוב בכיר נוסף (כמתואר בדוח הדירוג מיוני 2014¹⁷), בתקופת החוב הנוכחי, אזי הקרן תגדל באופן יחסי להיקף הגיוס.

מנגנון כליאת העודפים (Lock-up) - החברה תכלא עודפים טרם פירעון כל סדרה, בהתאם למתווה שלהלן:

- עבור שתי הסדרות המיועדות להיפרע בשנים 2016 ו-2018, כליאת רווחים 12 חודשים טרם פירעון כל סדרה ובנוסף ל-20 מיליון דולר בקרן ייעודית.
- עבור הסדרה המיועדת להיפרע בשנת 2020, כליאת רווחים 15 חודשים טרם פירעון הסדרה.¹⁸
- עבור שתי הסדרות המיועדות להיפרע בשנים 2023 ו-2025, כליאת רווחים 18 חודשים טרם פירעון כל סדרה. בהתאם לדיווחי החברה, קרן הביטחון מלאה כנדרש ומנגנון כליאת העודפים עבור הפירעון הראשון החל.

3. פרופיל הפרויקט והחברה

מאגר תמר התגלה בינואר 2009, במרחק כ-100 ק"מ מערבית לחופי חיפה, בעומק מים של 1,670 מטרים ובעומק ממוצע של כ-3 ק"מ מתחת לקרקעית הים. פרויקט תמר כולל תשתית להפקת גז טבעי, הפקתו ומכירתו ללקוחות שונים, אשר העיקרי בהם הינו חברת החשמל לישראל (להלן: "חח"). הזרמת גז טבעי ראשונית (First Gas) ממאגר תמר החלה ביום 31.03.2013. הפרויקט הינו מיזם משותף, בבעלות השותפים (להלן: "השותפים"): Noble Energy Mediterranean LTD (36%) אשר משמשת, בין היתר, כמפעיל הפרויקט, ישראל מקו נגב 2, שותפות מוגבלת, דלק קידוחים, שותפות מוגבלת (15.625%), אבנר חיפוש נפט, שותפות מוגבלת (15.625%) ושותפות מוגבלת דור חיפוש גז (4%), אשר מחזיקה בבעלות מלאה באלון ד.א. בהתאם להערכת NSAI בקשר עם יתרת עתודות הגז הטבעי בפרויקט תמר ליום 31.12.2014, סך עתודות הגז הטבעי אשר לגביהן קיימת רמת וודאות של 90% להפקה עומדת על כ-215.3 BCM, בעוד סך עתודות הגז הטבעי לגביהן קיימת רמת וודאות של 50% להפקה עומדת על כ- BCM 84.1, וביחד, סך הכמות עומדת על כ- BCM 299.4. דלק קידוחים ואבנר חיפוש נפט גייסו באמצעות חברה ייעודית, דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ, חוב בהיקף כולל של כ-2,000 מ' דולר (להלן: "החוב הבכיר"). החוב נחלק ל-5 סדרות נפרדות (Series), בהיקף של כ-400 מ' דולר כל אחת. כל הסדרות באותה דרגת בכירות (פארי-פאסו בשעבודים ובמפל התשלומים), ולכל סדרה יש ריבית קבועה ספציפית.

¹⁷ הפניה לדוח בפרק 7 - דוחות קשורים.

¹⁸ החל משנת 2019, רשאת החברה לשחרר עודפים בתקופת ה-Lock up, במידה וסכום הקרן הייעודית והכספים הכלואים בתקופה זו גבוהים בלפחות 50 מיליון דולר מסך תשלום החוב הבא.

4. אופק הדירוג

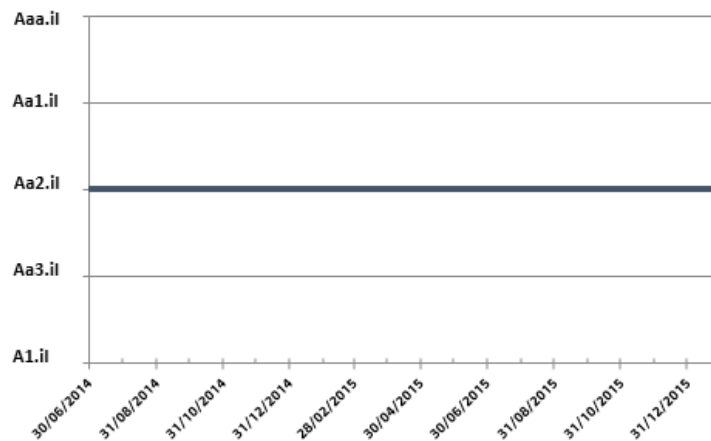
גורמים אשר עשויים לשמר או להעלות את הדירוג:

- חתימת הסכמי גז טבעי נוספים באופן אשר מפחית את סיכון הביקוש בפרויקט בטווח הארוך
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי כיסוי של הפרויקט
- אשרור החלטות רגולטוריות אשר יובילו ליציבותו או לשיפורו הכלכלי של הפרויקט, תוך מיתון אי-הוודאות הכרוכה בתפעולו

גורמים אשר עלולים להוריד את הדירוג:

- שינוי רגולטורי במשק החשמל או במשק הגז, שיש בו כדי להשפיע לרעה על הפרויקט
- שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי, לרבות כתוצאה מכניסת ספקי גז טבעי מתחרים ושינוי בהיקף הפקת הגז הטבעי בפרויקט
- איכות לקוחות קצה בסיכון אשראי גבוה, או שאינם מדורגים, ואשר עשויים להשפיע לרעה על יחסי הכיסוי ואיתנות הפרויקט
- שינוי במבנה השליטה של מאגר תמר ו/או של מאגר לווייתן
- שינוי זהות מפעיל הפרויקט או דירוגו

5. היסטוריית דירוג



6. דוחות קשורים

[תאריך פרסום דוח אחרון: יוני 2014](#)

[מתודולוגיה לדירוג פרויקטים ותשתיות בישראל, אוגוסט 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, אוגוסט 2015](#)

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.	Ba.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.	B.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.	Caa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.	Ca.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.	C.il

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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. 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 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 צריכים 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 מנפיק, 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 אמין, 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 אמין, 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 שהחוק לא 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 נכון למועד עריכתו, והוא 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.