

חברת החשמל לישראל בע"מ

מעקב ועדכון פעולת דירוג - ספטמבר 2016¹

אנשי קשר:

אורית תשובה, אנליסטית- מעריך דירוג ראשי
orit.teshuva@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש צוות בכיר- מעריך דירוג משני
yishait@midroog.co.il

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

¹ דוח דירוג זה מעדכן את היקף הגיוס הצפוי, מכיל תיקון טעות סופר בפרק 2.6 ומחליף את דוח הדירוג מיום 04.09.2016.

חברת החשמל לישראל בע"מ

| | | |
|------------|--------|----------------------------|
| אופק: יציב | Aa2.il | דירוג סדרה 2022 |
| אופק: יציב | Aa2.il | דירוג סדרה 2029 |
| אופק: יציב | Aa2.il | דירוג סדרה 26 |
| אופק: יציב | Aa2.il | דירוג סדרה 27 |
| אופק: יציב | Aaa.il | דירוג סדרה ² 25 |

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג סדרות 2022, 2029, 26 ו-27 מדירוג Aa3.il, לדירוג Aa2.il, ושינוי אופק הדירוג מאופק חיובי לאופק יציב. העלאת הדירוג משקפת בעיקר את התממשות תחזית מידרוג בקשר עם המשך יישום מדיניות פיננסית שקופה אשר הולמת את סיכוני החברה, לרבות הפחתה משמעותית בהיקף החוב הפיננסי, שיפור פרופיל הנזילות, הגמישות והנגישות הפיננסית לשוק ההון. דירוג סדרה 25, בערבות מדינה, נותר על כנו, בדירוג Aaa.il, באופק יציב.

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa2.il, באופק יציב, להרחבת סדרות 26 ו-27 בהיקף כולל של עד 3.5 מיליארד ש"ח. (להלן: "הרחבת הסדרות") שבכוונת חברת החשמל לישראל בע"מ ("חח"י" או "החברה") לבצע במהלך חודש ספטמבר 2016 או בסמוך לכך. הרחבת הסדרות תבוצע עבור מחזור חוב וצרכים שוטפים אחרים.

מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה (להלן: "התמיכה") והתלות בין המדינה לחברה (להלן: "התלות") (להלן ביחד: "הקשר") כגבוהות מאוד, והינן יסודות משמעותיים לדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לתמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית. הדירוג מבוסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד לתאריך 07.09.2016.

להלן סדרות החברה המדורגות ע"י מידרוג:

| מועד פירעון ³ | אופק | דירוג | מספר ני"ע | סדרה |
|--------------------------|------|--------|-----------|------|
| 18.01.2023 | יציב | Aa2.il | 6000129 | 2022 |
| 07.05.2029 | יציב | Aa2.il | 6000186 | 2029 |
| 12.10.2023 | יציב | Aa2.il | 6000202 | 26 |
| 12.04.2029 | יציב | Aa2.il | 6000210 | 27 |
| 09.07.2017 | יציב | Aaa.il | 6000160 | 25 |

1. שיקולים עיקריים בדירוג

במסגרת הדירוג נלקחים בחשבון, בין היתר, הגורמים הבאים: (1) חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בשרשרת הערך של משק החשמל בישראל; (2) חשיבות החברה למשק החשמל בישראל, וכנגזרת מכך תמיכת המדינה בפעילות החברה לאורך השנים; (3) תכניות לשינוי מבני במשק האנרגיה⁴ יחד עם סביבה רגולטורית בעלת שקיפות סבירה, תוך יישום קווים מנחים כלליים; (4) המשך קידום שינויים ענפיים במשק החשמל; (5) המשך שחיקת נתח השוק במקטע הייצור כתוצאה מכניסת יצרני החשמל הפרטיים (להלן: "היחפ"ים") והחלטות רגולטוריות שונות; (6) תעריפי החשמל הרגולטוריים משיבים באופן כללי את עלויות החברה, אולם קיימות מחלוקות בין הרגולטורים לחברה בנוגע להיקף העלויות המוכרות. כמו כן, לעיתים קיימים פערי עיתוי בהשבת עלויות החברה; (7) תעריפי החשמל מגלמים תשואות הנמוכות מהמקובל בענף פעילות החברה; (8) פיזור הולם של אמצעי הייצור ותמהיל דלקים הנשען ברובו על ייצור באמצעות פחם וגז טבעי; (9) הישענות על מקור יחיד מהותי להספקת גז טבעי, מאגר "תמר", תוך שמירה על ספק משני לגז טבעי נוזלי המוגבל בהיקף ההספקה המאפשר גמישות תפעולית מסוימת; (10) שיפור מתמשך במדיניות הפיננסית של החברה הכולל, בין היתר, שמירה על יתרת נזילות מינימאלית, קיום מסגרות אשראי בנקאיות חתומות, שמירה על גיוון מקורות מימון ונגישות פיננסית הולמת; (11) המשך יישום תכנית הפרישה המוקדמת של עובדים ותיקים; (12) נכון ליום 30.06.2016,

² ערבות מדינה.

³ החברה משלמת את הריבית בגין הסדרות באופן שוטף.

⁴ ראה Sector Comment, "חשיבות עצמאות ושקיפות הרגולטור בענף האנרגיה", אוגוסט 2015.

הופחת החוב הפיננסי נטו של החברה בכ- 2.3 מיליארד ש"ח, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בתרחיש הבסיסי של מידרוג הנחנו כי תשמור החברה על יתרות נזילות של לפחות 3 מיליארד ש"ח - כ- 2.2 מיליארד ש"ח במזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ל- 12 חודשים הנעות בין 1.5-1.3 מיליארד ש"ח, כאשר מתוכן מסגרות בלתי מנוצלות של כ- 800 מ' ש"ח עד 1 מיליארד ש"ח ו/או מלאי דלקים עודף בהיקף דומה. להערכתנו, היקף הוצאות ה- CAPEX בשנים 2017-2018, צפוי לנוע בין 3.5-4 מיליארד ש"ח. בנוסף, יחס מינוף חוב ל- CAP ינוע בין 66%-69% בשנים הקרובות. עם זאת, צפויה לחול שחיקה מסוימת בתזרים ה- FFO, ובתרחיש הבסיסי הנחנו כי יחס ה- FFO לחוב הפיננסי ינוע בין 11%-9% באופן פרמננטי בשנים הבאות. בד בבד, הנחנו כי במהלך השנים 2017-2018 תמכור החברה חלק מנכסיה לטובת קידום והאצת תכנית הפרישה המוקדמת. יישום תכנית הפרישה המוקדמת עשוי להוביל לשיפור בתוצאות החברה בטווח הארוך. בנוסף לאמור לעיל, מידרוג מעריכה את התלות והתמיכה של המדינה כגבוהות מאוד, והינן יסודות משמעותיים לדירוג. להערכתנו הקשר בין החברה למדינה הינו גבוה מאד, אך אינו מוחלט, ולא קיימת זהות אינטרסים מלאה. על אף האמור לעיל, לדעתנו, חל שיפור בקשר בין הרשות לשירותים ציבוריים- חשמל (להלן: "רשות החשמל") לחברה. אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי לא יחול שינוי משמעותי לרעה במסגרת הרגולטורית בה החברה פועלת ובפרופיל הפיננסי שלה ביחס לתרחיש הבסיסי של מידרוג.

2. פירוט השיקולים בדירוג

2.1 חשיבות החברה למשק הישראלי

חח"י הינה חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בשרשרת הערך של משק החשמל בישראל. למעשה, לחברה מונופול טבעי במקטע ההולכה. עם זאת, במקטע הייצור נתח השוק של החברה הולך וקטן לאורך השנים, וזאת בשל כניסתם של יחפ"ים לפונקציית הייצור המשקית. נכון ליום 30.06.2016, כושר הייצור המותקן של היחפ"ים הינו כ- 17% מכלל כושר הייצור במשק. במחצית הראשונה לשנת 2016, ייצרה החברה כ- 71% מכלל החשמל במשק, וזאת לעומת 80% בתקופה המקבילה אשתקד. על אף שנתח השוק של החברה הצטמצם בשנים האחרונות בתחום הייצור, מידרוג אינה צופה פגיעה במעמדה המונופוליסטי של החברה בכל מקטעי הפעילות. כפועל יוצא מכך, לחברה קיימת חשיבות עליונה לפעילות הכלכלית בישראל ולמשק החשמל בפרט.

2.2 תמיכת המדינה והתלות בין המדינה לחברה הינן יסודות משמעותיים לדירוג

התלות בין החברה למדינה מתבטאת, בין היתר, בסיכוני אשראי דומים של החברה ושל המדינה בהיקפים משמעותיים, חשיפה למשברים גיאוגרפיים, הישענות החברה והמדינה על מקורות הכנסה זהים, המהווים את כלל המשק הישראלי ובעלותה המלאה של המדינה (כ- 99.85%). תמיכה מיוחדת מצד המדינה, בהיקף ובמועד, משתקפת בראש ובראשונה, בקריטיות החברה להתנהלות כלכלת המדינה (כספק שירות חיוני), וכן בהיסטורית תמיכת המדינה והתערבותה בעת משבר הדלקים. מידרוג מעריכה את התלות והתמיכה של המדינה כגבוהות מאוד, והינן מהוות נדבך מרכזי בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לקשר בין המדינה לחח"י, עלולה להוביל להורדה משמעותית של הדירוג. בנוסף, להערכתנו הקשר בין החברה למדינה הינו גבוה מאד, אך אינו מוחלט, ולא קיימת זהות אינטרסים מלאה. על אף האמור לעיל, להערכתנו חל שיפור בקשר בין רשות החשמל לחברה בכל הנוגע לשקיפות ולשיתוף פעולה בין הצדדים.

2.3 שינויים ענפיים במשק החשמל

לאורך השנים מנסה המדינה לקדם רפורמה מקיפה בחח"י ובמשק החשמל בישראל, ואף במרץ 2014 פורסמו המלצות ועדת הרפורמה לממשלה. נכון למועד הדוח, טרם חלה התקדמות מהותית בנושא ונמשכים המגעים בין הצדדים השונים. על אף האמור לעיל, מקדמים הרגולטורים שינויים ענפיים הכוללים, בין היתר, הגדלת התחרות במקטע ייצור החשמל. למעשה, בסוף המחצית הראשונה לשנת 2016 עמד היקף ייצור החשמל של היחפ"ים על כ- 29% מכלל החשמל במשק, לעומת כ- 4% בסוף 2013. בד בבד, בדצמבר 2015 הכריז שר האנרגיה על הפחתה מידית של כ- 15% בשימוש בפחם לייצור חשמל בשנת 2016⁵, באוגוסט 2016 הורה

⁵ ביחס להיקף הייצור בפחם כפי שהיה בשנת 2015.

השר על כוונתו לסגור את היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" (כ- 1,440 מגואט), החל משנת 2022.⁶ חשוב לציין כי שינוי זה, ללא מתן תמיכה תעריפית הולמת עלול להוביל לפגיעה בדירוג. בנוסף, מקדמים הרגולטורים עם החברה תכנית פרישה מוקדמת⁷, ומתקיימים דיונים בנוגע למכירת נכסי החברה. בהקשר זה נציין, כי האצת תכנית הפרישה המוקדמת תלויה בקידום מכירת נכסי החברה אשר צפויה לממן את עלויות פרישת העובדים. להערכת מידרוג, קיים צורך ממשי בהכנת תכנית אב רב שנתית למשק החשמל בישראל אשר לוקחת בחשבון את חח", ומגדירה את מדיניות הרגולטורים לטווח הארוך באופן ברור ושקוף. נדגיש כי קידום שינויים ענפיים במשק החשמל אשר לא לוקחים בחשבון את חח" עלולים להוביל לפגיעה בדירוג.

2.4 שיפור במדיניות הפיננסית של החברה, תוך הפחתת החוב הפיננסי

המדיניות הפיננסית של החברה השתפרה משמעותית לאורך השנים, וכיום הינה ברורה ושקופה יותר. לחברה יעדים פיננסיים מוגדרים אשר כוללים, בין היתר, יחסי מינוף, שמירה על יתרות נזילות מינימאליות והפחתת חוב פיננסי בכל שנה. בנוסף לכך, שיפרה החברה את מגוון מקורות המימון, הן לטווח הארוך באמצעות הנפקת סדרות אג"ח סחירות, והן לטווח הקצר באמצעות קווי אשראי חתומים לתקופה של לפחות 12 חודשים. כמו כן, החברה ממתנת מבעוד מועד את עומס הפירעונות השנתי שלה וזאת ע"י רכישה עצמית של אגרות חוב (למשל: סדרות י"ב ו- י"ג) ופירעונות מוקדמים של הלוואות בנקאיות (להלן: "מיחזור החובות"). במסגרת מיחזור החובות מפחיתה החברה את הוצאות המימון שלה, כתוצאה מסביבת הריבית הנמוכה, ופורסת את תשלומי החוב באופן ההולם את פעילותה השוטפת. החוב הפיננסי נטו של החברה פחת באופן משמעותי, ונכון ליום 30.06.2016 עומד על כ- 44.5 מיליארד ₪, לעומת 52.5 מיליארד ₪ בסוף שנת 2012 (תקופת משבר הדלקים)⁸. נכון לסוף המחצית הראשונה לשנת 2016, יחס המינוף חוב ל- CAP עומד על כ- 69%. הדירוג משקף את התממשות תחזית מידרוג בקשר עם המשך יישום מדיניות פיננסית שקופה אשר הולמת את סיכוני החברה, לרבות הפחתה משמעותית בהיקף החוב הפיננסי, שיפור בגמישות והגישות הפיננסית לשוק ההון.

2.5 שיפור פרמננטי בנזילות החברה

נכון ליום 30.06.2016, סך יתרות הנזילות של החברה הסתכם בכ- 3.7 מיליארד ₪, לעומת 2.9 מיליארד ₪ בסוף שנת 2015. נציין כי במהלך אוגוסט 2016 השתמשה החברה בחלק מיתרות הנזילות לפירעון של סדרה יא' ולשימושים פנימיים בחברה, ועל כן סך יתרות הנזילות עומד על כ- 2.5 מיליארד ₪. נכון למועד הדוח, לחברה קווי אשראי חתומים ל- 12 חודשים משלושה בנקים ובהיקף כולל של כ- 1.3 מיליארד ₪, כאשר מתוכם כ- 800 מ' ₪ הינן מסגרות בלתי מנוצלות. יתרת המזומנים של החברה משקפת את החלטת הדירקטוריון בקשר עם כרית נזילות שלא תפחת מ- 3 מיליארד ₪. להערכת מידרוג, חל שיפור פרמננטי בנזילות החברה המשקף יישום מדיניות שמרנית יותר אשר תומכת בדירוג.

2.6 יחסים פיננסיים מרכזיים⁹

| יחסים פיננסיים | 2016P* | 2015 | 2014 | 2013 ¹⁰ |
|------------------------------------------------|--------|-------|-------|--------------------|
| FFO + הוצאות מימון להוצאות מימון ¹¹ | 3.0 | 3.3 | 4.3 | 3.7 |
| FFO לחוב הפיננסי | 10.1% | 12.6% | 15.9% | 12.7% |
| RCF לחוב הפיננסי | 10.1% | 12.6% | 15.9% | 12.7% |
| חוב פיננסי ל- Cap | 69.8% | 68.8% | 71.3% | 73.2% |

*מבוסס על הדוחות הכספיים של החברה ליום 30/06/2016, והנפקת חוב בהיקף של 3.5 מיליארד ₪ ע.נ.

⁶ לדברי החברה, טרם נתקבלה הודעה פורמאלית בנושא. כמו כן, בוחנת החברה את השלכות ההחלטה.

⁷ בשנת 2015 פרשו כ- 460 עובדים.

⁸ החוב הפיננסי של החברה כולל אג"ח צמית ממדינת ישראל.

⁹ בחישוב היחסים הפיננסיים בוצעו התאמות שונות הקשורות להתחייבויות והפקדות פנסיוניות.

¹⁰ תיקון טעות סופר.

¹¹ ההוצאה התזרימית בפועל.

3. פרופיל החברה

חברת החשמל לישראל בע"מ הינה חברה ממשלתית (מדינת ישראל מחזיקה בכ- 99.85% ממניותיה¹²), העוסקת בייצור, הולכה, חלוקה, הספקת חשמל, סחר בחשמל, והקמת התשתיות הנדרשות לפעילויותיה אלו. החברה התאגדה בישראל בשנת 1923. פעילות החברה מוסדרת ומפוקחת במסגרת חוק החשמל, אשר החליף את פקודת זיכיונות החשמל. לפי חוק החשמל, רשות החשמל קובעת את תעריפי החשמל ודרכי עדכונם וכן קובעת את אמות המידה שעל פיהן החברה צריכה לפעול. בנוסף, רשות החשמל מעניקה רישיונות מותנים וקבועים בתחום הייצור, החלוקה והאספקה במשק החשמל לכלל היצרנים ומפקחת עליהם על פי אמות המידה שקבעה. החברה הינה מונופול במשק החשמל בישראל, מייצרת, מוליכה, מחלקת ומספקת את הרוב הגדול של צריכת החשמל בישראל. החברה כפופה למסגרת רגולטורית, המנהלת באמצעות הרשות החשמל, על פי חוק החשמל, התשנ"ז 1996, קיימת כ- 20 שנה.

4. אופק הדירוג¹³

סדרות 2022, 2029, 26 ו-27

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- חיזוק מבנה ההון והחוב של החברה (הורדת מינוף החברה)
- יציבות בענף מבחינה רגולטורית, לרבות מבנה משק החשמל והסכמים עם ועדי העובדים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- שינוי לרעה בתמיכת המדינה בחברה, לרבות סוגיית הכרה בהוצאותיה והשקעותיה של החברה בתעריף
- שינוי מבני במשק החשמל אשר יוביל להידרדרות באיתנות הפיננסית של החברה
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בתוצאותיה הכספיות של החברה, לרבות אי שמירה על יתרות נזילות ברמה מספקת לדירוג, ביחס להיקפי הפעילות הצפויים ועומס הפירעונות הצפוי
- קושי בגיוס מקורות מימון ו/או עלייה משמעותית בעלויות הגיוס

5. דוחות קשורים

[חברת החשמל לישראל בע"מ, מעקב ופעולת דירוג, פברואר 2016](#)

[חברת החשמל לישראל בע"מ, דוח דירוג ראשוני, יולי 2010](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות חשמל וגז טבעי הפועלות תחת רגולציה, אפריל 2015](#)

[מתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה \(GRI\) אוקטובר 2013](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - יולי 2016](#)

[Sector Comment חשיבות עצמאות ושקיפות הרגולטור בענף האנרגיה- אוגוסט 2015](#)

6. מידע כללי

| | |
|----------------------------------|------------------------|
| מועד הדוח: | 07.09.2016 |
| תאריך האחרון בו בוצע עדכון הדוח: | 04.09.2016 |
| תאריך בו פורסם הדוח לראשונה: | 14.07.2010 |
| שם יוזם הדירוג: | חברת החשמל לישראל בע"מ |
| שם הגורם ששילם עבור הדירוג: | חברת החשמל לישראל בע"מ |

¹² להערכת החברה, יתרת המניות מפורזות בקרב הציבור, כאשר לא ניתן לזהות חלק מבעליהן.
¹³ אופק הדירוג הינו עבור הסדרות ללא ערבות. דירוג הסדרה בערבות הינו כדירוג המדינה.

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

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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, 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 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, 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 המלצה לרכישה או למכירה 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 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 מניפק, 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 בחזקת 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.

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 ביניה), 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.