

דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ

מעקב | ינואר 2017

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות בכיר- מעריך דירוג ראשי

yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

yuvals@midroog.co.il

דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג חוב בכיר
------------------	--------	----------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa2.il, באופק יציב, לחוב הבכיר שהנפיקה חברת דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. הדירוג מבוסס על נתונים שנמסרו למידרוג ועל סדרה של הנחות יסוד, כפי שבאים לידי ביטוי במודל הפיננסי ובמסמכים 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.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג¹:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2018	יציב	Aa2.il	1132158	דלק (תמר) 18\$-רמ
31/12/2020	יציב	Aa2.il	1132166	דלק (תמר) 20\$-רמ
31/12/2023	יציב	Aa2.il	1132174	דלק (תמר) 23\$-רמ
31/12/2025	יציב	Aa2.il	1132182	דלק (תמר) 25\$-רמ

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת המעקב השנתי נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מאגר תמר עונה על צרכים לאומיים של מדינת ישראל ומוביל אותה לעצמאות אנרגטית, ועל כן לפרויקט חשיבות אסטרטגית וכלכלית עליונה למדינה; (2) מתווה הגז מאפשר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה יותר למשך עשור; (3) ההפקה המסחרית ממאגר תמר החלה במרץ 2013, ועל כן לפרויקט היסטוריה תפעולית של למעלה מ-3.5 שנים. עם זאת, למתפעל הפרויקט, חברת Noble Energy Mediterranean Ltd (להלן: "נובל אנרגי"), ניסיון בינלאומי בקידוחים והפקת גז במים עמוקים. כמו כן, החל מרץ 2013 ועד למועד הדוח הפקת הגז הינה סדירה ורציפה ללא תקלות מהותיות; (4) טכנולוגיית הפרויקט הינה מוכחת ובעלת Track Record. כמו כן, תפעול הפרויקט נשען על הטכנולוגיה שיושמה במאגר ים תטיס; (5) מאגר תמר הינו מקור אספקת גז טבעי כמעט בלעדי למשק הישראלי. בעלי הזכויות במאגר תמר מהווים מונופול בתחום אספקת הגז הטבעי החל ממועד ההפעלה המסחרית במרץ 2013, ועד להפעלת המסחרית הצפויה של מאגר לווייתן (עד 2020); (6) לפי תרחיש הבסיס, היקף מכירת הגז מהמאגר בתקופת החוב הבכיר עומד על כ-48% מסך העתודות של המאגר לפי קטגוריה 1P; (7) לפרויקט תזרים מזומנים יציב הנשען על הסכמי אספקת גז טבעי ארוכי טווח הכוללים רכיב TOP ומחיר ריצפה; (8) המשך מדיניות הפחתת הייצור בפחם וסגירת יחידות פחמיות בטווח הבינוני; (9) קיומם של מנגנונים פיננסיים הממתנים את סיכון הנזילות ו/או המימון מחדש בפרויקט וכוללים, בין היתר, קרנות ייעודיות, מנגנון Lock-Up הדרגתי, אפשרות לבצע מימון מחדש וכן זכות חזרה מוגבלת לבעלי השליטה במצב של פגיעה ביחס הכיסוי (Recourse) NPV. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הקצר עד בינוני צפוי הפרויקט לשמור על מעמדו המונופוליסטי, כאשר תחרות לאספקת גז טבעי בשוק המקומי צפויה להיות, בעיקר, ממאגר לווייתן החל משנת 2020. בתחזית הדירוג הנחנו כי נובל אנרגי תשמור על ביצועי הפרויקט והפקה סדירה ורציפה של גז טבעי. כמו כן, מדיניות משרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים (להלן: "משרד התשתיות") בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם צפויה להימשך בשנים הקרובות, תוך סגירת היחידות הפחמיות בתחנת הכוח אורות רבין, וצפויה להוביל להמשך גידול בביקוש לגז טבעי במשק. לאור מדיניות משרד התשתיות לעידוד השימוש בגז טבעי, תוך הפחתת השימוש בפחם וכניסתם של יח"פים נוספים למערך ייצור החשמל במשק, אנו מעריכים כי בשנים הקרובות היקף הצריכה המשקית של גז טבעי ינוע בטווח של BCM 9.7-10.5. לפי תרחיש הבסיס, יתרות הגז הטבעי במאגר יאפשרו גמישות מספקת בקשר עם מיחזור החוב הבכיר, ככל שיעלה הצורך. בנוסף, קיומם של מנגנונים פיננסיים בהסכם המימון, סביבת יחסי הכיסוי ורגישותם הולמים את דירוג הפרויקט.

¹ ביום 06/10/2016 ביצעה החברה פירעון מוקדם לסדרה דלק (תמר) 16\$-רמ.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

משאב כלכלי מהותי למשק הישראלי

מאגר תמר עונה על צרכים לאומיים של מדינת ישראל ומוביל אותה לעצמאות אנרגטית. באמצעות המאגר ניתן לספק את צרכיה האנרגטיים של המדינה לטווח הארוך, ובכך מהווה המאגר גורם משמעותי בפיתוח המשק. לאורך השנים הגז הטבעי הפך למקור האנרגיה הראשי בייצור חשמל ולקטר הצמיחה המשקית. לאור האמור, לפרויקט חשיבות אסטרטגית וכלכלית עליונה למדינה.

מתווה הגז יוצר יציבות רגולטורית בענף

במאי 2016 אימצה הממשלה בשנית את החלטתה בקשר עם המתווה להגדלת כמות הגז הטבעי אשר מופק ממאגר תמר, במקביל לפיתוח מהיר של המאגרים לווייתן, כריש ותנין (להלן: "מתווה הגז"). במסגרת זו הוחלט על סביבה רגולטורית יציבה למשך 10 שנים מיום ההחלטה, במקטע חיפושי הגז הטבעי והפקתו. להערכתנו, מתווה הגז מאפשר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה יותר.

תפעול הפרויקט מושתת על ניסיונה של חברת נובל אנרג'י

ההפקה המסחרית ממאגר תמר החלה במרץ 2013, ועל כן לפרויקט היסטוריה תפעולית של למעלה מ-3.5 שנים. עם זאת, למתפעל הפרויקט, נובל אנרג'י, ניסיון בינלאומי בקידוחים והפקת גז במים עמוקים - במפרץ מקסיקו, מערב אפריקה ואף בישראל. נובל אנרג'י מוחזקת ע"י חברת Noble Energy, Inc. אשר מדורגת בדירוג בינלאומי Baa3, באופק יציב. נובל אנרג'י הקימה ותפעלה את מאגר ים-תטיס, תוך עמידה בלוחות הזמנים, בתקציבים וביעדים שנקבעו. נכון למועד הדוח, הזרמת הגז ממאגר תמר יציבה, עקבית ועומדת ביעדי הביצוע ללא תקלות מהותיות. להערכת מידורג, הפרויקט תלוי בהמשך מעורבותה כמתפעל במאגר.

ספק גז טבעי מונופוליסטי בשוק המקומי בטווח הבינוני

נכון למועד הדוח, מאגר תמר הינו מקור אספקת גז טבעי כמעט בלעדי למשק הישראלי, למעט כמויות מוגבלות של גז טבעי נוזלי מהמצוף הימי (BUOY). למעשה, בעלי הזכויות במאגר תמר מהווים מונופול בתחום אספקת הגז הטבעי החל ממרץ 2013², ועד להפעלתו המסחרית של מאגר גז נוסף. בהקשר זה נציין כי לאור אישור מתווה הגז במאי 2016, החלו בעלי הזכויות במאגר לווייתן לקדם את פיתוחו והקמתו, ולפי הלו"ז המתוכנן הפעלתו המסחרית צפויה לחול עד לשנת 2020. כמו כן, במהלך דצמבר 2016 השלימו השותפים במאגרים כריש ותנין את מכירת אחזקותיהם לחברה היוונית אנרג'יאן.

היקף משמעותי של עתודות גז במאגר

בהתאם להערכת NSAI³ ונכון לסוף שנת 2015, המאגר כולל עתודות גז של כ-BCM 291, לפי קטגוריה 2P⁴, שמתוכנן עתודות גז מוכחות של כ-BCM 207 לפי קטגוריה 1P⁵. בהתאם לתרחיש הבסיס, היקף מכירת הגז מהמאגר בתקופת החוב הבכיר עומד על כ-48% מסך העתודות של המאגר לפי קטגוריה 1P (להלן: "יתרות הגז הטבעי"). להערכתנו, יתרות הגז הטבעי במאגר יאפשרו גמישות בקשר עם מיחזור החוב הבכיר, ככל שיעלה הצורך.

תזרים מזומנים יציב הנשען על הסכמים ארוכי טווח אשר כוללים רכיב TOP ומחיר רצפה

לפרויקט תמר הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי אשר נעים בין 15-2 שנים, ובהיקף מינימאלי הנע בין 8.6-10.6 BCM בטווח הבינוני, על בסיס שנתי. הסכמי אספקת הגז כוללים מחיר רצפה, רכיב TOP והצמודות שונות. בהקשר זה, יש לציין כי בהמשך להפחתת רכיב הייצור בשנת 2015, בדצמבר 2016 החליטה רשות החשמל על הפחתה נוספת של רכיב הייצור בכ-0.5%⁶. על אף האמור לעיל, חשיפת פרויקט תמר לרכיב הייצור הינה קטומה, וזאת לאור קיומו של מנגנון מחיר רצפה. בשנת 2015 שימש הגז הטבעי כמקור האנרגיה הראשי בייצור חשמל במשק (כ-60%). ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2016, צריכת הגז הטבעי ברמה המשקית הסתכמה בכ-BCM 9.5, לעומת כ-BCM 8.4 בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ-13%. עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי, נובע מהפעלתם המסחרית של יח"פים. הלקוח המהותי לפרויקט הינו חברת

² מועד הפעלתו המסחרית של מאגר תמר.

³ Netherland, Sewell & Associates, Inc.

⁴ האומדן שלגביו קיימת הסתברות של 50% כי הכמויות אשר יופקו יהיו שוות או גבוהות יותר מהכמות שצוינה.

⁵ האומדן שלגביו קיימת הסתברות של 90% כי הכמויות אשר יופקו יהיו שוות או גבוהות יותר מהכמות שצוינה.

⁶ לפרויקט קיימת חשיפה לתערורי הייצור בקשר עם הסכמים אל מול היחפ"ם.

החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח") אשר מדורגת Aa2.il באופק יציב, המספקת למעלה ממחצית ההכנסות בפרויקט החלל ממועד הפקת הגז הטבעי. מדיניות הפחתת הייצור בפחם, אשר החלה בשנת 2016, צפויה להימשך בשנת 2017 ולהגיע לכדי 20%.⁷ בד בבד, באוגוסט 2016, הורה משרד האנרגיה על סגירת היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה (כ-1,440 מגוואט), עד שנת 2022. להערכת מידרוג, הביקוש לגז טבעי צפוי להמשיך לגדול לאור התפתחות משק האנרגיה והחלטות הרגולטור בקשר עם הפחתת השימוש בפחם. להערכתנו, קיומם של מחירי רצפה, רכיב TOP והצמדות שונות במסגרת ההסכמים כאמור, תורמים ליציבותה התזרימית של החברה.

מנגנונים פיננסיים הולמים להפחתת סיכון הנזילות ו/או המימון מחדש

מבנה החוב הבכיר מורכב מתשלומי בולט שווים בסכום של 400 מ' דולר כל אחד. מבנה חוב שכזה, טומן בחובו סיכון נזילות ו/או סיכון מימון מחדש בכל מועד פירעון. על מנת למתן את הסיכון האמור, עוגנו בהסכם המימון מנגנונים פיננסיים שונים: (1) קרן בהיקף של 100 מ' דולר עבור הפירעון העתי של כל בולט; (2) מנגנון Lock-Up הדרגתי, הנע בין 12-18 חודשים לפי מועדי הפירעון; (3) קרן בהיקף של 20 מ' דולר עבור הפירעון בשנת 2018; (4) אפשרות לבצע מימון מחדש, במידת הצורך, לכל אחד מתשלומי הבולט, אשר אינו מהווה אירוע כשל; (5) זכות חזרה מוגבלת לבעלי השליטה במצב של פגיעה ביחס הכיסוי NPV (Recourse).

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- חתימת הסכמי גז טבעי נוספים באופן אשר מפחית את סיכון הביקוש בפרויקט בטווח הארוך
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי כיסוי של הפרויקט

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

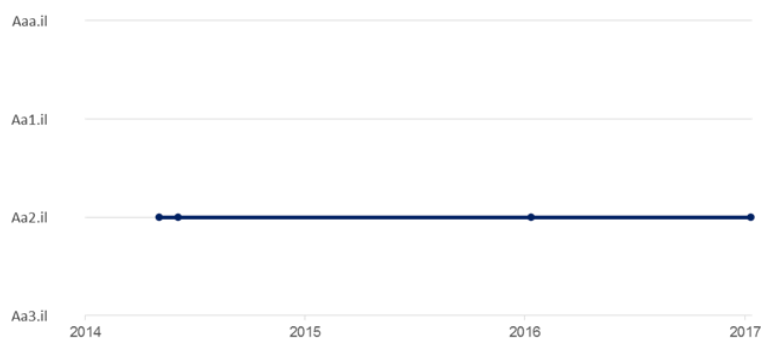
- שינוי רגולטורי במשק החשמל או במשק הגז, שיש בו כדי להשפיע לרעה על הפרויקט באופן מהותי
- שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי, לרבות כתוצאה מכניסת ספקי גז טבעי מתחרים
- שינוי באיכות לקוחות הקצה ובהסכמי אספקת הגז הטבעי, אשר עלולים להוביל לפגיעה באיתנות הפיננסית של הפרויקט
- שינוי במבנה השליטה של מאגר תמר ו/או של מאגר לווייתן אשר יוביל לפגיעה בפרויקט
- שינוי זהות מפעיל הפרויקט או דירוגו

אודות הפרויקט

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 ומכירתו ללקוחות שונים, אשר העיקרי בהם הינו חברת החשמל לישראל בע"מ. הזרמת גז טבעי ראשונית (First Gas) ממאגר תמר החלה ביום 31.03.2013. הפרויקט הינו מיזם משותף, בבעלות השותפים: Noble Energy Mediterranean LTD (32.5%) 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%), דור חיפוש גז שותפות מוגבלת (4%) ואורסט תשתיות שותפות מוגבלת (3.5%). ביוני 2014, הנפיקו דלק קידוחים שותפות מוגבלת ואבנר חיפוש נפט שותפות מוגבלת, באמצעות חברת דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ, חוב בכיר בהיקף כולל של כ-2,000 מ' דולר (להלן: "החוב הבכיר"). נכון למועד הדוח, יתרת החוב הבכיר עומדת על כ-1,600 מ' דולר ונחלקת ל-4 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.

⁷ ביחס להיקף צריכת הפחם כפי שהייתה בשנת 2015.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוחות דירוג - דלק ואבנר \(תמר בונד\) בע"מ](#)

[דוחות דירוג - דלק קידוחים שותפות מוגבלת](#)

[דוחות דירוג - אבנר חיפויי נפט שותפות מוגבלת](#)

[מתודולוגיה לדירוג פרויקטים ותשתיות בישראל](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12/01/2017	תאריך דוח הדירוג:
13/01/2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
05/05/2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.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.
Ba.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.
B.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.
Caa.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.
Ca.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.
C.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.

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 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 ולסיכונים 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 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 מפיקה 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 לגבי 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.

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 בזדון 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.