

# קבוצת דלק בע"מ

מעקב | מרץ 2020

## אנשי קשר:

### קובי רחמני

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[kobir@midroog.co.il](mailto:kobir@midroog.co.il)

### ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמונכ"ל

ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## קבוצת דלק בע"מ

דירוג סדרות	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות
-------------	-------	----------------------------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות יג, יח, יט, כב, לא, לג, לד) שהנפיקה קבוצת דלק בע"מ ("קבוצת דלק" או "החברה") מ-A2.il ל-Ca.il ומשנה את כיוון הבחינה מבחינת דירוג עם השלכות שליליות לבחינת דירוג ללא כיוון וודאי. הורדת הדירוג משקפת את הערכת מידרוג לכשל פרעון<sup>1</sup> צפוי ברמת וודאות גבוהה. לאור זאת, דירוג אגרות החוב נקבע בהתאם למתודולוגית הדירוג של מידרוג לדירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים, ונקבע על פי הערכתנו לאומדן שיעור השיקום לאגרות החוב בהינתן כשל פרעון ולמידת אי הודאות בהערכה זו.

### אגרות החוב במחזור המדרגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
יג'	1105543	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות	29/09/2021
יח'	1115823	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות	31/10/2022
יט'	1121326	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות	10/11/2022
כב'	1106046	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות	31/12/2021
לא'	1134790	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות	20/02/2025
לג'	1138882	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות	10/01/2022
לד'	1143361	Ca.il	בחנית דירוג עם השלכות לא וודאיות	31/12/2028

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הערכת מידרוג לכשל פרעון ברמת וודאות גבוהה באגרות החוב שהנפיקה החברה, הנשענת על הערכתנו להרעה מהותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה עם פרוץ משבר כלכלי ופיננסי עולמי חמור בשבועות האחרונים בעקבות התפרצות מגיפת וירוס הקורונה. אירוע קיצוני זה של מגיפת הקורונה אשר הוביל להאטה בפעילות הכלכלית בסין ובעולם כולו, גרר גם ירידה בביקוש לתוצרי אנרגיה. במקביל, אי הסכמות בין חברות OPEC+ בדבר קיצוץ מקביל בתפוקות הנפט, הובילו לירידה חדה במחירי חבית הנפט. בתוך כך, חלה ירידה חדה של כ-60% מאז תחילת השנה במחיר המנייה של אחזקת הליבה של החברה, דלק קידוחים - שותפות מוגבלת ("דלק קידוחים", A1.il באופק שלילי), מכך ירידה של כ-35% מתחילת חודש מרץ ועד 22.03.2020 וזאת בתגודות גבוהה מאוד. מידרוג מעריכה כי בד בבד חלה גם ירידה חדה בשווייה של Ithaca Energy Limited ("איתקה", דירוג B1 על ידי Moody's) חברה בת פרטית בבעלות מלאה של החברה, בשל חשיפתה למחירי הנפט, במקביל לירידה חדה בשווייה של חברות דומות לה הנסחרות בחו"ל. אירועים אלו יצרו חוסר וודאות גבוה באשר ליכולת החברה למחזר את התחייבויותיה, להשלים עסקאות מימוש נכסים ולנצל את מידת הגמישות הפיננסית שעמדה לטובתה ערב משבר זה.

הערכתנו לכשל פרעון ברמת וודאות גבוהה נשענת על השיקולים הבאים:

❖ החברה מצויה בשלב זה בהפרת יחס ביטחונות ואמות מידה פיננסיות למול מספר בנקים המממנים את החברה וזאת בהתאם לדיווח של החברה לבורסה מיום 16.03.2020 וכן מיום 23.3.2020, וזאת כתוצאה מירידה חדה מאוד בשווי השוק של מניות דלק קידוחים המהוות את עיקר הבטוחות לטובת האשראי הבנקאי שנטלה החברה. יצוין, כי החברה דיווחה לבורסה ביום 23.03.2020, כי החברה וחברות המטה מקיימות דיונים עם הבנקים השונים לצורך ביצוע שינויים בהסכמים

<sup>1</sup> בהתאם להגדרות של מידרוג לכשל פרעון.

עם הבנקים על מנת להגיע להסכמות בקשר לשינוי ההתניות הפיננסיות ואירועים אחרים, על מנת למנוע העמדה לפירעון מייד של חלק או מלוא ההלוואות או למימוש בטוחות מחמת אי עמידה זמנית ביחס הבטוחות הנדרש על פי הסכמי ההלוואה, בזמן שהבנקים שומרים על זכויותיהם, לפי דיווח החברה האמור. מידרוג מתקשה להעריך מה יהיו המהלכים של כל אחד מהבנקים נוכח חוסר הבטוחות ואי עמידה באמות מידה פיננסיות, גם בהתחשב בכך שמדובר בנסיבות בלתי רגילות שנבעו ממשבר עולמי קיצוני. כמו כן יתכן כי שווי השוק של דלק קידוחים אינו משקף בהכרח את השווי הכלכלי של אחזקה זו. עם זאת חוסר הבטוחות מאיים על נזילות החברה באופן ממשי ומיידי.

❖ במסגרת עסקת שברון נטלה החברה, באמצעות החברה הבת (100%) DKL Energy Limited ("DKL"), הלוואה למימון אמצעי שליטה מבנק BNP Paribas ("BNP") בגובה 200 מיליון דולר המובטחת בשעבוד על מלוא מניות איתקה. במסגרת הלוואה זו הוגדרו אירועי Margin Call, לפיהם במקרה של נפילת 20% משווי סל חברות דמות (כהגדרתו בהסכם הלוואה) או במדד FTSE100, תידרש החברה להפקיד מזומן בשווי הנפילה. בהתאם לדיווח החברה קיימת הפרה של תנאי הלוואה זו אשר מקימה לטענת הבנק עילות להעמדה לפירעון מייד של החוב כלפיו.

❖ ערב משבר וירוס הקורונה ולאחר עסקת שברון הערכנו את שיעור המינוף של החברה (LTV) בטווח של 60-65% ואילו כעת שיעור המינוף נאמד על ידינו בשיעור העולה על 90% כתלות גם בשווייה של איתקה, והוא צפוי להיות תנודתי בטווח הקרוב נוכח התנודתיות במחיר מניית דלק קידוחים. אומדן זה של מידרוג לגבי שיעור המינוף נשען על הנחת עבודה של מידרוג לירידה מהותית בשווייה של איתקה, אשר אינה סחירה. מידרוג בחנה את שיעור המינוף בטווח ירידה של בין 50% לבין 70% ביחס לסכום ההשקעה (לרבות הלוואות) באיתקה, וזאת נוכח השוואה לחברות מקבילות הנסחרות בחו"ל. החוב הפיננסי בניכוי מזומנים ושווה מזומנים של החברה וחברות המטה (סולו מורחב<sup>2</sup>) בסמוך למועד דוח זה הסתכם בכ-8.2 מיליארד \$. מידרוג מעריכה כי רמת מינוף זו אינה ברת קיימא וכי יכולת החברה לפעול להקטנת התחייבויותיה מבלי לפגוע בנזילות הינה נמוכה.

❖ יתרות הנזילות של החברה, אשר הסתכמו בכ-1.0 מיליארד \$ נכון לתחילת שנת 2020, נשחקו מאז במידה משמעותית, לאחר שהחברה צמצמה אשראים בבנקים, בעיקר למול השחיקה בבטוחות, וכן פרעה אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין. החברה פועלת באינטנסיביות על מנת למכור את נכסיה הפנויים משעבוד. החברה דיווחה עד כה על מימוש יתרת אחזקתה (כ-20%) במניות IDE תמורת כ-160 מיליון \$. נכסים נוספים המועמדים למימוש כוללים בעיקר את דלק - חברת הדלק הישראלית בע"מ ("דלק תחנות" - שיעור החזקה של 100%), תמלוג העל מלווייתן ומספר נכסי נדל"ן. חרף זאת, נוכח הנסיבות הקיצוניות בשווקים, מידרוג מעלה חשש באשר לעמידה בפרעון הקרן והריבית בסוף מרס 2020 (כ-120 מיליון \$ קרן וריבית). מידרוג מציינת את דברי החברה בפניה, כי בכונת החברה לעמוד בתשלום הקרן והריבית הקרוב באמצעים העומדים לרשותה.

❖ מידרוג מעריכה כי יכולת החברה לנצל את גמישותה הפיננסית בדמות נכסים הפנויים משעבוד נשחקה משמעותית. להערכת מידרוג, עוד ערב המשבר החמור הנוכחי, חלה שחיקה בגמישותה הפיננסית של החברה, בעיקר נוכח עסקת שברון. במסגרת עסקת שברון הזרימה החברה לאיתקה ממקורותיה כ-1.7 מיליארד \$ (כ-480 מ' דולר - לא כולל את הלוואות BNP בסך 200 מיליון דולר להשלמת הרכישה של איתקה), אשר נבעו לה בין היתר מסדרת מימושים שביצעה, ובעיקר הפניקס, IDE ומניות דלק רכב. כמו כן ניצלה החברה את מסגרות האשראי הבנקאיות, כנגדן היא שיעבדה בעיקר את מניות דלק קידוחים. בהתאם לאומדני מידרוג, שווי נכסיה הפנויים משעבוד של החברה במועד זה נע בטווח של 2.5 - 3.0 מיליארד \$, הכוללים בעיקר את דלק תחנות, תמלוג ליווייתן ותמלוג כריש תנין. אנו מעריכים קיימת או וודאות מסוימת לגבי יכולת החברה לבצע מימוש מהיר של נכסים אלו בטווח הקצר. נציין כי החברה מבצעת פעולות אינטנסיביות בכיוון

<sup>2</sup> סולו מורחב כולל את קבוצת דלק, דלק פטרוליום, דלק השקעות פיננסיות - 2012 שותפות מוגבלת, דלק תחנות כוח-שותפות מוגבלת, דלק תשתיות, דלק הונגריה ודלק אנרגיה, DKL Energy, DKL Investments.

מהלכים אלו ואנו מקנים סבירות מסוימת להוצאה לפועל של אחת מהעסקאות עד לסוף השנה. השלמת אחד המימושים הנ"ל בטווח החודשים הקרובים צפויה לשפר את תמונת הנזילות.

לאור הערכתנו לכשל פרעון ברמת וודאות גבוהה, דירוג אגרות החוב מתבסס על המתודולוגיה של מידרוג "דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פרעון ומכשירי חוב פגומים", ונקבע על פי אומדן שיעור השיקום לאגרות החוב בהינתן כשל פרעון. מידרוג מעריכה את שיעור השיקום לאגרות החוב בטווח שבין 35% ועד 65% לפי תרחיש הבסיס שיפורט להלן, ובחלק העליון של הטווח האמור, סביב 65%. הדירוג נקבע בהתאם לטבלת שיעורי השיקום המפורטת במתודולוגיות הדירוג, על פי תרחיש הבסיס כמפורט להלן ובהתחשב באי הוודאות הכרוכה בתרחיש זה:

- מידרוג בחנה את החברה תחת תרחיש הנזלת נכסי החברה, בהיעדר תרחיש אחר ידוע בנקודת זמן זו.
- שני הנכסים העיקריים של דלק קבוצה (כ- 60% משווי תיק האחזקות) הינם אחזקה בשיעור 59.1% בהון המניות של דלק קידוחים והחזקת 100% בהון המניות של חברת איתקה. בתרחיש הבסיס נלקחה האחזקה בדלק קידוחים לפי שווי השוק הנוכחי. כמו כן בחנו את שווי איתקה ביחס לקבוצת השוואה של חברות סחירות בינלאומיות הפעולות בענף Exploration & Production (E&P). חברות אלו סבלו בחודש האחרון ירידות חדות בשווי השוק, בשיעורים של מעל 50%. מידרוג בחנה מספר תרחישים, בניהם ירידה בשווי איתקה, בטווח שנע בין 50% - 70% ביחס לשווי ההשקעה שביצעה החברה באיתקה.
- שווי הנכסים הלא סחירים של החברה (דלק תחנות, תמלוג לווינת, תמלוג כריש-תנין ונכסים נוספים) נאמד בטווח של 2.0 - 2.5 מיליארד ₪ תחת הנחת מימוש מהיר.
- נוכח הירידה בשווי הפניקס לא הנחנו שווי להלוואת המוכר והפיקדונות שהועמדו לבנקים במסגרת עסקאות ההחלף.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לשיעור השיקום מניח עוד כי מהלך שיקום החוב יארך עד שנה, כאשר סכום עלויות ההסדר הנאמד על ידי מידרוג הינו בטווח של בין 300 - 400 מיליון ₪ (לפי שיעור של 5% מגובה התחייבויות החברה) וכי לטובת מחזיקי החוב תיבצר גם ריבית פיגורים כקבוע בשטרי הנאמנות של אגרות החוב, וזאת מעת אי התשלום הראשון במועדו. יש לציין כי אומדן מידרוג להיקף העלויות הכרוכות בהסדר החוב נתון באי וודאות.
- תרחיש הבסיס מביא בחשבון כי מחזיקי אגרות החוב עומדים בדרגה שווה בינם לבין עצמם אך לחברה קיימות התחייבויות מובטחות בשעבודים לבנקים וכן התחייבויות לבנקים גם בחברות בנות המחזיקות בנכסי החברה וכן התחייבויות לרשויות המס. לבד כאמור מעלות ניהול ההסדר והוצאות שוטפות מסוימות.

מידרוג בחנה גם תרחיש של עלייה בשווי השוק של דלק קידוחים ובשוויה של איתקה, תרחיש שעשוי להתממש אם תחול התאוששות במשבר הכלכלי בטווח הקצר. בחלופות אלו, שיעור השיקום של החוב עשוי להגיע לטווח גבוה יותר מהערכתנו הנוכחית, וזאת כתלות במידת ההתאוששות בשווי אחזקות אלו. תרחיש זה לא היווה את תרחיש הבסיס של מידרוג בשלב זה נוכח אי וודאות גבוהה. בשלב זה מידרוג הניחה כי מתווה הסדר החוב יהא זהה לכלל הסדרות ומכאן גם הונח שיעור שיקום זהה לכלל הסדרות. דירוג אגרות החוב נותר תחת בחינה עם השלכות לא וודאיות, נוכח סבירות להתפתחויות נוספות שעשויות להשפיע לשלילה או לחיוב על הערכת שיעור השיקום, נוכח תנודתיות מניות דלק קידוחים ובהערכתנו את שווי איתקה ובצל אי הוודאות המאפיינת את תהליכי הסדר החוב. יש להדגיש כי הערכת שיעור השיקום על ידי מידרוג בתרחיש הבסיס נשענת במידה רבה על תרחישי רגישות של מידרוג לגבי שווי השוק של מניות דלק קידוחים וכן לגבי שווייה של איתקה, וזאת בעת משבר חריף במחירי הנפט, שעלול להימשך זמן ממושך, ולפיכך הערכת שיעור השיקום לעיל נתונה באי וודאות לא מבוטלת, ומכאן גם טווח רחב יחסית של שיעור שיקום אפשרי. כמו כן תרחיש הבסיס של מידרוג לקביעת שיעור השיקום נשען על מספר הנחות נוספות, כפי שפורטו לעיל, המצויות באי וודאות גבוהה, בהתחשב בסביבה הכלכלית הנוכחית ובמורכבות המאפיינת הסדרי חוב.

## אופק הדירוג

דירוג החברה נותר בבחינה תוך שינוי כיוון הבחינה מבחינה עם השלכות שליליות לבחינה עם השלכות לא וודאיות. הנסיבות בשווקים הפיננסיים בישראל ובעולם מעלות אי וודאות באשר לתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי שיעור השיקום, ואשר יכול להוביל לשינוי הערכותינו לגבי בטוח הקצר או הבינוני.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שינוי לחיוב בהנחות של מידרוג בתרחיש הבסיס לשיעור השיקום, שיוביל לשיעור שיקום הגבוה מ-65% ברמת וודאות גבוהה יחסית
- שיפור משמעותי בנזילות החברה
- הערכתנו לשיפור מהותי ובר קיימא ברמת המינוף של החברה

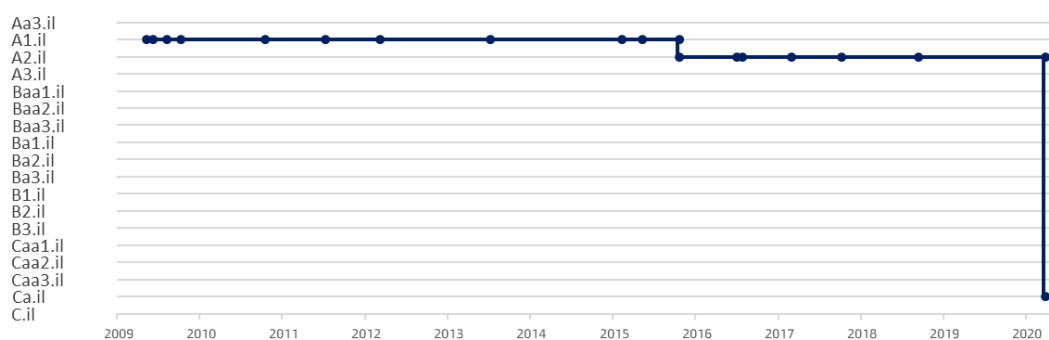
### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הערכתנו לרמת שיעור שיקום נמוכה מ-35%

## אודות החברה

קבוצת דלק הינה חברת אחזקות המחזיקה בשליטתה במגוון חברות הפועלות בעיקר בתחום האנרגיה. החברה מחזיקה בשותפות דלק קידוחים (59.17%) הפועלת בתחום הקידוחים וחיפושי נפט וגז בשרשור באמצעות דלק אנרגיה (100%) ובהחזקה ישירה. הנכסים העיקריים של דלק קידוחים הם זכויות במאגר בלווייתן (45.34%), בקידוחי תמר ודלית (22%) וכן אחזקה של 22.6% בתמר פטרוליום. בנוסף, החברה מחזיקה (100%) באיתקה חברה פרטית המאוגדת באיי התעלה ("Channel Islands"). לחברה מספר אחזקות נוספות, העיקרית שבהן היא דלק - חברת הדלק הישראלית בע"מ (100%, חברה פרטית). בעל המניות העיקרי הינו מר יצחק תשובה, המחזיק בכ-61.7% מהון המניות של החברה וכ-64.87% בזכויות ההצבעה. מנכ"ל החברה הינו מר עידן ולס ויו"ר הדירקטוריון הינו מר גבי לסט.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[קבוצת דלק בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דלק קידוחים שותפות מוגבלת, דוחות קשורים](#)

[תמר פטרוליום בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פרעון ומכשירי חוב פגומים, ספטמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

23.03.2020	תאריך דוח הדירוג:
11.07.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.05.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת דלק בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת דלק 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 גבוה 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").

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 ביועץ 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 מוכוח 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>