



קבוצת דלק בע"מ

מעקב | יוני 2016

אנשי קשר:

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
niri@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות ומוסדות פיננסיים
i.sigal@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מודיעה על הורדת הדירוג לאגרות החוב שהנפיקה קבוצת דלק בע"מ ("קבוצת דלק" או "החברה") מ-A1.il ל-A2.il. אופק הדירוג נותר יציב.

להלן אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
יא	לא סחיר	A2.il	יציב	18.07.2018
יב	לא סחיר	A2.il	יציב	25.11.2017
יג	1105543	A2.il	יציב	29.09.2021
יד	1115062	A2.il	יציב	18.07.2018
טו	1115070	A2.il	יציב	18.10.2017
יח	1115823	A2.il	יציב	31.10.2022
יט	1121326	A2.il	יציב	10.11.2022
כב	1106046	A2.il	יציב	31.12.2021
לא	1134790	A2.il	יציב	20.02.2025

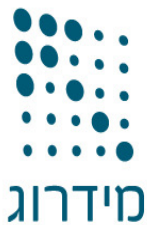
סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג הינה על רקע הערכתנו לשינוי בפרמטרים התואמים את הדירוג הקודם. מימושים אשר הערכנו קודם כבעלי נראות גבוהה בטווח הקצר, טרם התממשו כפי שציפינו. אף כי אנו מוסיפים להעריך מימושים מהותיים בטווח הזמן הקצר-בינוני, אלו יתרמו להערכתנו להורדה לא מספקת בחוב הפיננסי.

כפי שהערכנו בעבר, אסטרטגיית החברה הנה לממש אחזקות שאינן בתחום האנרגיה ולהגדיל את ההשקעות בתחום האנרגיה מחוץ לישראל, מה שצפוי להוביל לריכוזיות התיק בתחום האנרגיה, משיעור של כ-65% כיום לכ-80% בעתיד וכן להגדיל את המרכיב היזמי בפעילות החברה בתחום זה. בתוך כך, החזקת החברה במאגר תמור, המניב תזרימי מזומנים, מאופיינת בסיכון נמוך, המאזן את הסיכון הגבוה יחסית בגלום בהחזקת החברה במאגר לווייתן. מימושים משמעותיים שביצעה החברה בשנים 2014-2015, שימשו בעיקר להשקעות בניירות ערך, השקעות במחזקות, חלוקת דיבידנד ומימון הגרעון השוטף. בשנת 2015 החוב הפיננסי נטו עלה בכ-1 מיליארד ₪. אנו מניחים בתרחיש הבסיסי כי היקף החוב יקטן בשנה הקרובה, בין השאר כתוצאה מכוונת החברה לממש נכסים המיועדים למימוש בזמן הקצר. רמת החוב הנוכחית גוזרת יחס מינוף אשר להערכתנו אינו מפצה על היקף נמוך של דיבידנדים ממחזקות, בהתחשב בלוח פרעונות החוב.

יחס המינוף של החברה (LTV^1) נאמד על ידינו בשיעור של כ-45% בסמוך למועד הדוח. ככל שהחברה תשלים בטווח הקצר-הבינוני מימושים מהותיים אשר עומדים על הפרק וביניהם הפניקס ו-IDE, אנו מעריכים כי תמורתם תשמש בין היתר להשקעות נוספות, חלוקת דיבידנד ומימון הגרעון השוטף, לצד קיטון מסוים בחוב, אולם לא במידה שתשפיע על פרופיל הסיכון. בהתאם להנחות אלו, אנו מעריכים כי החברה תשמור על שיעור LTV בטווח 43%-48% בטווח הזמן הקצר והבינוני.

¹ בחישוב המינוף של החברה אנו מצרפים לחברות המטה את החברה הבת דמ"א (88.2%), כחלק מהערכתנו כי דמ"א פועלת כחברת מטה של קבוצת דלק, כולל הנהלה משותפת, נכסיה מהותיים לפעילות קבוצת דלק והחברה אף ניסתה לבצע בעבר מספר הצעות רכש למניות המיעוט מהציבור. השקעות פיננסיות במניות אנרגיה זרות נלקחות בצד הנכסים ואינן מנוכות מהחוב כשווה מזומנים. כמו כן, הלוואות מוכר שהועמדו במסגרת מכירת נכסים מהוות חלק מצד הנכסים. החוב המותאם מורכב מחוב פיננסי מאזני ברמת החברה סולו, בצירוף החוב של חברות מטה בבעלות מלאה ומספר ערביות חיצוניות לחברות בנות. שווי ההשקעות נלקח לפי שווי השוק של האחזקות הסחירות ושווי הספרים של אחזקות שאינן סחירות, תוך הפעלת מקדמי ניכיון על שווי הספרים.



הגמישות הפיננסית של החברה מוערכת על ידינו כטובה ונתמכת בהיקף גבוה של נכסים סחירים וחופשיים משעבוד, נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית ועמידה באמות מידה פיננסיות במרווח גבוה להערכתנו. להערכתנו, פרופיל האשראי של החברה נפגע נוכח היקף נמוך של דיבידנדים שוטפים ממוחזקות ביחס לעלויות המימון. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, יחס הכיסוי בין דיבידנדים והכנסות אחרות בניכוי הוצאות וכלליות לבין הוצאות המימון צפוי להיות נמוך מ- 0.6 בטווח הזמן הקצר והבינוני. אנו מעריכים כי ספקיות הדיבידנד העיקריות תהיינה דלק ישראל ודלק רכב וכי היקף הדיבידנד וההכנסות האחרות שיתקבלו יעמוד בטווח שבין 130-175 מיליון ₪ בשנה. הערכה זו הינה נמוכה מהיקף הדיבידנדים שהתקבלו בשנים קודמות, ונתמכו בחלוקות מהפניקס ומחלוקה גבוהה מדלק רכב, שלהערכתנו אינן צפויות לחזור על עצמן. בנוסף, לאור אישור מתווה הגז על ידי הממשלה, אנו מעריכים כי פיתוח המאגרים יואץ בתקופה הקרובה וכפועל יוצא יצריך משאבים נרחבים מהשותפויות וימומן בחלקו מעודפי התזרימים של מאגר תמר. על כן, וכפי שהערכנו קודם, נראות התזרימים משותפויות הגז נותרה להערכתנו נמוכה ואיננו מעריכים קבלת תזרימים משמעותיים מהשותפויות בשנות התחזית.

בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי המקורות והשימושים העיקריים הצפויים לשנה הקרובה החל מ- 31.3.2016 הנם כדלקמן: מקורות-

- מזומן ומסגרות אשראי פנויות וחתומות בהיקף של כ- 655 מיליון ₪
- תיק ניירות ערך של חברות אנרגיה בינלאומיות בשווי של כ- 740 מיליון ₪
- תקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות בהיקף של כ- 175 מיליון ₪
- פירעון הלוואות מוכר בסכום של כ- 147 מיליון ₪
- מימושים בסכום של כ- 190 מיליון ₪
- שימושים-
- השקעות בהיקף של כ- 200 מיליון ₪
- תשלום קרן חוב בסכום של כ- 740 מיליון ₪
- תשלום ריבית והנהלה וכלליות בהיקף של כ- 410 מיליון ₪
- דיבידנד לבעלי המניות בהיקף של כ- 400 מיליון ₪

בתרחיש הבסיס למקורות ושימושים בשנה הקרובה לא הבאנו בחשבון מימוש אחזקות כדוגמת הפניקס ו-IDE, נוכח אי וודאות לגבי עיתויים. בהתאם להנחות לעיל, היחס בין אומדן המקורות לאומדן השימושים בארבעת הרבעונים הקרובים עומד על כ- 1.1 ומעיד על רמת נזילות סבירה להערכתנו. אנו מניחים כי גישות החברה למחזור התחייבויותיה בטווח הזמן הקצר הינה גבוהה. בתרחיש הבסיס החברה מציגה יחס DSCR+CASH (כולל מזומן ותיק ניירות ערך) של 0.7-1.6 בשנות התחזית (2016-2017). אנו מצפים כי החברה תגדיל את יתרות המזומנים ו/או מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות אשר היא מחזיקה וכי יתרות אלו לא יפחתו מסכום של 1.0 מיליארד ₪.

קבוצת דלק (סולו מורחב²) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	1-3 2015	1-3 2016	
2,634	464	740	(765)	7	210	85	רווח (הפסד) נקי מיוחס לבעלי המניות בחברה*
4,546	4,957	5,357	5,204	4,486	5,274	4,180	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה*
8,888	9,190	7,811	6,883	7,513	6,962	7,363	חוב פיננסי סולו וחברות מטה
265	1,556	902	1,053	642	1,596	306	מזומנים ופקדונות
8,623	7,634	6,909	5,830	6,871	5,366	7,057	חוב פיננסי בניכוי מזומנים ופקדונות
813	154	70	1,409	840	1,152	739	ניירות ערך סחירים
192	172	404	380	428	139	90	דיבידנדים שהתקבלו מחברות מוחזקות
(505)	(265)	(531)	(530)	(645)	0	(49)	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות בחברה

* נתון מן הדוחות המאוחדים

פירוט גורמי מפתח בדירוג

תיק אחזקות בעל פיזור בינוני, המתרכז בעיקר בתחום הפקת אנרגיה, שחלקו בתיק צפוי לגדול בשנים הקרובות

כ- 61% מהשווי המותאם של נכסי החברה בסמוך למועד דוח זה נובע מאחזקות בתחום הגז בישראל, ובעיקר אחזקה ישירה ועקיפה במאגרי תמר ולוויתן, וכן מאחזקות במניות ובחברות בינלאומיות בתחום של קידוחים והפקת אנרגיה. חלק מהותי מאחזקות החברה בתחום, ובראשן האחזקה במאגר לווייתן, הן בעלות אופי יזמי, ומשכך, מאופיינות בסיכון עסקי גבוה יותר, נוכח אי וודאות לגבי היקף ההשקעות הצפויות בפיתוח המאגר, משך זמן הפיתוח, סיכון הקמה וסיכון ביקושים ומחיר. מאפיין זה של התיק ממותן מצד האחזקה במאגר תמר, המהווה נכס מניב ויציב המייצר תזרימי מזומנים שוטפים. יתר נכסי החברה כוללים אחזקות מגוונות בתחומי הביטוח (פניקס בעיקר), דלק ישראל, הלוואות מוכר לדלק אירופה וריפבליק וכן אחזקות בתחום תשתיות המים והחשמל.

ריכוזיות תיק הנכסים של החברה צפויה לעלות בהמשך נוכח אסטרטגיית החברה למכור החזקות נוספות שאינן בתחומי הליבה ולהפנות השקעות נוספות לתחום האנרגיה, לרבות נוכח חובה רגולטורית לממש את הפניקס עד לשנת 2019 ובטווח רחוק יותר - גם את מאגר תמר. המשך האסטרטגיה להגדלת החזקות במגזר ה-Upstream של תחום האנרגיה הבינלאומי צפוי להגדיל את הריכוזיות בתחום הליבה תוך הטיית פרופיל הסיכון לכיוון פעילות הפיתוח המאופיינת בסיכון גבוהה.

אחזקות החברה העיקריות אינן מניבות דיבידנדים מהותיים ושירות החוב מתבסס על מימושים

בדומה להערכתנו עד כה, תרחיש הבסיס שלנו לוקח בחשבון כי היקף תקבולי הדיבידנדים והכנסות אחרות של החברה מהמוחזקות יעמוד בטווח של 130-175 מיליון ₪ לשנה. אנו מעריכים כי ספקיות הדיבידנד העיקריות בשנות התחזית תהיינה דלק ישראל ודלק רכב. להערכתנו, נראות התזרימים לחברה משותפיות הגז נותרה נמוכה. אנו מעריכים כי בשנים הקרובות פיתוח מאגר לווייתן יצריך משאבים נרחבים מהשותפיות וימומן בחלקו ממקורות עצמיים שיעמידו השותפיות, לצד מימון בהלוואות בנקאיות. אנו מניחים כי המקורות העצמיים של השותפיות למימון הפיתוח ינבעו מעודפי תמר, מכירת החזקות במאגרים כריש ותנין בהתאם למתווה הגז, ומכירת שיעור מסוים מזכויות תמר. יחס הכיסוי בין דיבידנדים והכנסות אחרות בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות לבין הוצאות המימון צפוי להערכתנו להיות נמוך מ-0.6 נוכח עלויות מימון גבוהות (כ-370 מיליון ₪ לשנה במוצק בשנתיים הקרובות).

² ללא נתוני דלק מערכות אנרגיה (דמ"א) חברה בת מוחזקת בשיעור 88.2%.

גמישות פיננסית הנשענת על מינוף פיננסי סביר לרמת הדירוג וצפי לקיטון בחוב בטווח הבינוני

בטווח השנים 2016-2017 אנו מקנים סבירות למימושים בהיקף משמעותי, ובעיקר ניירות ערך המוחזקים למכירה, חברת הפניקס ו-IDE, אולם הערכתנו זו כרוכה באי וודאות לא מבוטלת לגבי היקף התמורות ועיתויין. בתרחיש הבסיס אנו מניחים מימושים בהיקף של 3.5-3.8 מיליארד ש"ח ובעקבות זאת קיטון בחוב נטו בטווח הבינוני בטווח של 1.2-1.5 מיליארד ש. כמו כן אנו מניחים כי חלק מהותי של המימושים יופנה לביצוע השקעות ולתשלומי דיבידנד ובחלקם לכיסוי הגרעון השוטף. יחס ה-LTV של החברה כפי שנמדד לפי מחירי ספוט עמד להערכתנו על כ-45% בסמוך למועד דוח זה. יחס ה-LTV לפי ממוצע מחירי החזקות סחירות ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-48%. אנו מעריכים את יחס ה-LTV על בסיס תרחיש מידרוג בטווח של 43%-48% בטווח הזמן הקצר והבינוני, יחס שהינו סביר ביחס לדירוג.

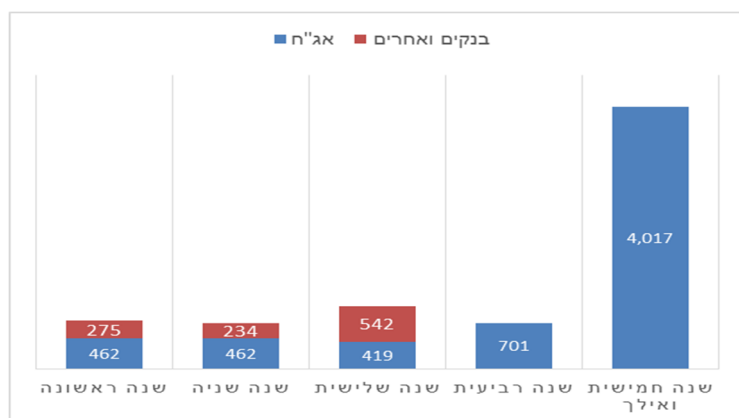
נזילות סבירה הנתמכת בגמישות פיננסית גבוהה

לדלק גמישות פיננסית המוערכת על ידינו כטובה ונתמכת במרכיב גבוה של נכסים סחירים וחופשיים משעבוד, נגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית ועמידה באמות מידה פיננסיות במרווח גבוה להערכתנו. בהתאם להנחות שתוארו לעיל, אנו מעריכים את רמת הנזילות של קבוצת דלק כסבירה. הפער החיובי בין המקורות השוטפים לשימושים השוטפים צפוי לעמוד על כ-160 מיליון ש"ח בשנה הקרובה (מבלי להניח מימושים מהותיים). בתרחיש הבסיס החברה מציגה יחס DSCR+CASH (וכולל ניירות ערך) של כ-0.7-1.6 בטווח הזמן הקצר והבינוני. אנו מצפים כי החברה תגדיל את יתרות המזומנים ו/או מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות אשר היא מחזיקה וכי יתרות אלו לא יפחתו מסכום של 1.0 מיליארד ש.

חלוקת דיבידנד בהיקפים גבוהים פוגמות בפרופיל סיכון האשראי

בשנת 2015 חילקה החברה דיבידנד של כ-650 מיליון ש"ח במקביל לרכישת תיק ניירות ערך סחיר המורכב בעיקר מהשקעה במניות חברות אנרגיה בינלאומיות והשקעה אסטרטגית בחברת איתקה. בשנים 2013-2015 קיבלה החברה תזרימים ממימושים בהיקף מצטבר של כ-5.2 מיליארד ש"ח בניכוי תשלומי מסים. באותן שנים חילקה החברה דיבידנד בהיקף מצטבר של כ-1.8 מיליארד ש"ח והקטינה את החוב נטו בהיקף של כ-0.75 מיליארד ש"ח. להערכתנו, חלוקת הדיבידנד הגבוהה ואסטרטגיית ההשקעה בחברות בתחום האנרגיה הבינלאומי מעידים על תיאבון סיכון שאינו הולם את רמת הדירוג הקודמת.

לוח סילוקין של חוב לזמן ארוך - החברה וחברות המטה (לא כולל דמ"א) ליום 31.03.2016, במיליוני ש"ח:



(*) לא כולל אשראי בנקאי לז"ק בהיקף של כ-485 מיליון ש"ח

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- ירידה מתמשכת ביחס החוב הפיננסי נטו המותאם לשווי תיק האחזקות המותאם כתוצאה מקיטון ברמת החוב הפיננסי נטו

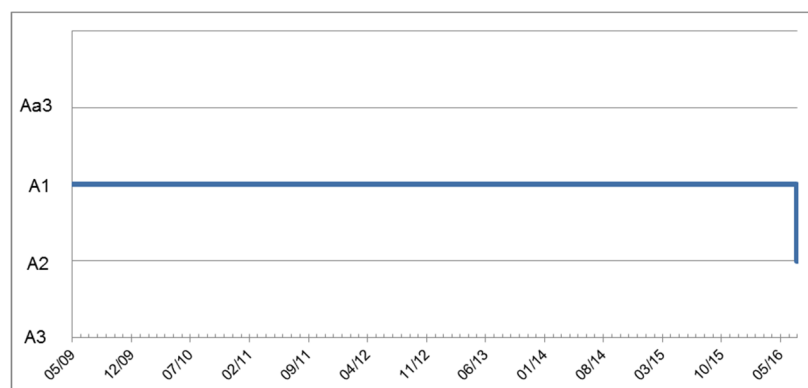
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- עלייה ביחס החוב הפיננסי נטו המותאם לשווי תיק האחזקות המותאם מעבר לשיעור של 50% לאורך זמן
- אי שמירה על יתרות נזילות בהיקף מהותי ביחס לצורכי שירות החוב

אודות החברה

קבוצת דלק הינה חברת אחזקות המחזיקה בשליטתה במגוון חברות הפועלות בעיקר בתחום האנרגיה. החברה מחזיקה בדלק מערכות אנרגיה (88.2%), הפועלת בתחום הקידוחים וחיפוי נפט וגז, באמצעות אחזקה בשותפויות דלק קידוחים (62.6%) ואבנר חיפוי נפט (46.6%). החברה מחזיקה גם ישירות בדלק קידוחים (6.63%) ובאבנר (8.88%). הנכסים העיקריים של דלק קידוחים ואבנר הם זכויות בקידוחי תמר ודלית (15.6% כל אחת) וזכויות בלווייתן (22.7% כל אחת). בנוסף, החברה מחזיקה בדלק ישראל (חברה פרטית), בדלק רכב (22.5%) ובפניקס החזקות בביטוח (52.3%). הקבוצה מחזיקה גם ב-50% מהון המניות של IDE Technologies Ltd הפועלת בתחום הקמה והפעלה של מתקני התפלה בישראל ובעולם וב-100% מהון המניות של אי.פי.פי אשקלון, המפעילה תחנת כוח פרטית לייצור חשמל. בעל המניות העיקרי הינו מר יצחק תשובה, המחזיק בכ-60.5% ממניות החברה. יתר המניות מוחזקות על ידי הציבור. מנכ"ל החברה הינו מר אסי ברטפלד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [קבוצת דלק בע"מ - עדכון פעולת דירוג, אוקטובר 2015](#)
- [קבוצת דלק בע"מ - פעולת דירוג, אוקטובר 2015](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, דצמבר 2011](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

מידע כללי

22.06.2016	תאריך דוח הדירוג:
18.10.2015	תאריך דוח קודם:
26.05.2009	תאריך מתן דירוג ראשוני:
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.

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 קטגוריית הדירוג שאלה 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 ולסיכוני 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 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 הדן 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 שבכונתו 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 הפסד או הנזק 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.