



קבוצת דלק בע"מ

פעולת דירוג | אוקטובר 2015

אנשי קשר:

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט
niri@midroog.co.il

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

קבוצת דלק בע"מ

יצוב	A1.il	דירוג סדרות
------	-------	-------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1.il באופק יציב לאגרות החוב שהנפיקה קבוצת דלק בע"מ ("קבוצת דלק" או "החברה"). דירוג זה ניתן גם לאגרות חוב שעתידה החברה להנפיק בסך של עד 600 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות הרחבת סדרה ל"א. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר למיחזור חוב.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 14.10.2015. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן סדרות האג"ח במחזור שהנפיקה קבוצת דלק, עליהן חל הדירוג:

סדרת אג"ח	מס' ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרות האג"ח ליום 30.06.15, במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח ליום 30.06.15
יא	לא סחיר	יול-06	5.40%	מדד	422	2018
יב	לא סחיר	נוב-06	5.35%	מדד	710	2015-2017
יג	1105543	מרץ-07	4.60%	מדד	662	2019-2021
יד	1115062	יול-09	8.50%	שקלי	419	2018
טו	1115070	יול-09	8.50%	שקלי	819	2015-2017
יח	1115823	נוב-09	6.10%	מדד	1,150	2016-2022
יט	1121326	נוב-10	4.65%	מדד	592	2019-2022
כב	1106046	יוני-07	4.50%	מדד	450	2019-2021
לא	1134790	פבר-15	4.30%	שקלי	1,541	2020-2025

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בתיק אחזקות רחב, המורכב בחלקו המשמעותי מהשקעה ישירה ובעקיפין בשותפויות הגז אבנר ודלק קידוחים, המהוות את אחזקות הליבה של החברה ובעלות מעמד דומיננטי בשוק הגז הטבעי בישראל באמצעות האחזקה במאגרי תמר ולוויתן. אסטרטגיית החברה להתמקדות בענף האנרגיה קיבלה ביטוי בשנתיים האחרונות במימוש נרחב של נכסים שאינם בתחום הליבה ועתידה להתבטא (בסבירות לא מבוטלת להערכתנו) גם במימוש האחזקה בפניקס בטווח הקצר. אלו צפויים להותיר את החברה עם חשיפה גבוהה (מעל 65% מהנכסים) למקטע ה-"אפסטרם" של ענף האנרגיה, ובעיקר תחום הגז הטבעי בישראל.

מתווה משק הגז הטבעי בישראל שאושר על ידי הממשלה מאפשר לשותפויות (המהוות כאמור את עיקר נכסי החברה) אורך נשימה למכירת תמר ולפיתוח לוויתן בתנאים נוחים יחסית ומהווה גורם חיובי ביחס לחוסר הוודאות ששרר בתחילת השנה ועד אישור המתווה. ואולם, המתווה עדיין כפוף לאישור הממונה על ההגבלים העסקיים ואין וודאות מתי יאושר ובאילו תנאים סופיים. לצד זאת, גילוי מאגר הגז הגדול אל מול חופי מצריים - שטרם מהווה תגלית מוכחת, עשוי להשפיע על היקף הייצוא של הגז הישראלי ומחיר הייצוא ומהווה נדבך נוסף באי הוודאות במשק הגז המקומי, שנותרה גבוהה יחסית להערכתנו.

החברה הקטינה את רמת החוב במידה מהותית בשלוש השנים האחרונות. אנו מעריכים עלייה מסוימת ברמת החוב נטו בטווח הקצר נוכח היקף השקעות מהותי שביצעה החברה במהלך שנת 2015 וצפויה עוד לבצע עם סגירת עסקת איתקה. בטווח הבינוני, ככל שתושלם עסקת הפניקס אנו מצפים כי התמורה תשמש בין היתר לפירעון חוב, לצד ההנחה שלנו כי תשמש בחלקה גם להשקעות חדשות וכי רמת החוב נטו לא תגדל אל מול הרמה הנוכחית. רמת המינוף ביחס לשווי הנכסים, שמרביתם סחירים, נותרה מתונה יחסית, עם יחס מינוף של כ- 48%. אנו מעריכים כי יחס המינוף של החברה



עשוי להיות תנודתי נוכח חשיפה גבוהה לשווי מאגרי הגז בישראל ולשווי תיק ניירות הערך החשוף לענף האנרגיה הבינלאומי. טווח המינוף עשוי לנוע בין 55%-45% בתסריט סביר שאינו כולל אירועים קיצוניים.

בשנה האחרונה החברה ביצעה השקעה פיננסית בהיקף מהותי במניות חברות האנרגיה הבינלאומיות נובל ו-וודסייד. השקעה זו חושפת את החברה במידה מסוימת לסיכונים שוק, ובפרט לתנודתיות ענף האנרגיה העולמי ומעידה על תיאבון סיכון לא מבוטל של החברה. סיכונים אלו התממשו בחודשים האחרונים נוכח הירידה בשווי המניות.

החברה מאופיינת בגמישות פיננסית טובה הנסמכת על רמת מינוף סבירה והיעדר שעבודים על מרבית נכסיה. לחברה גישות טובה למחזור חוב בשוק ההון, גורם חיובי בדירוג.

לחברה תזרימי מזומנים פרמננטיים נמוכים מהחברות המוחזקות יחסית להוצאות השוטפות (מימון ומטה) ויחס הכיסוי השוטף להערכתנו צפוי להיות נמוך מ-1.0 ולעמוד בטווח של 0.5-0.8 בטווח הקצר והבינוני. מאפיין זה מקטין את נראות התזרים של החברה ומעצים את הישענות החברה על מימושים ומחזורי חוב.

החברה מחלקת דיבידנדים בהיקף משמעותי. מחד, חלוקות הדיבידנד האמורות מגובות בתזרימי מזומנים משמעותיים ממימוש נכסים והקטנת החוב כנזכר לעיל. מאידך, מהוות משקולת בראי עומס הפירעונות והיעדר תזרימים תפעוליים פרמננטיים. אנו מצפים כי החברה תאזן בין האינטרסים של בעלי המניות לקבלת דיבידנדים לבין מדיניותה לצמצום רמת החוב, בדגש גם על התמורה ממימוש הפניקס.

נזילות החברה הינה סבירה ביחס להיקף השימושים בטווח הקצר ומתבססת בעיקר על היתרות הנזילות שבקופתה, מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקפים משמעותיים ותיק ניירות ערך סחיר. אנו מצפים כי החברה תחזיק בקופתה, בכל נקודת זמן, יתרות מזומנים ו/או מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף שלא יפחת מ-1.0 מיליארד ₪.

קבוצת דלק (סולו מורחב¹) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	30.6.2015	
2,634	464	740	(765)	232	רווח (הפסד) נקי מיוחס לבעלי המניות בחברה*
4,546	4,957	5,357	5,204	4,686	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה*
8,888	9,190	7,811	6,883	7,003	חוב פיננסי סולו וחברות מטה
265	1,556	902	1,053	1,118	מזומנים ופקדונות
8,623	7,634	6,909	5,830	5,885	חוב פיננסי בניכוי מזומנים ופקדונות
813	154	70	1,409	1,091	ניירות ערך סחירים
192	172	404	380	128	דיבידנדים שהתקבלו מחברות מוחזקות
(458)	(542)	(465)	(412)	(194)	תשלומי קרן וריבית סולו וחברות מטה
(505)	(265)	(531)	(530)	(295)	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות בחברה

* נתוני הדוחות המאוחדים של החברה הכוללים את נתוני דלק מערכות אנרגיה.

¹ ללא נתוני דלק מערכות אנרגיה (דמ"א) חברה בת מוחזקת בשיעור 88.2%.

מתווה הגז המוצע מקנה לקבוצה אורך נשימה למכירת תמר, אולם אי הוודאות העסקית נותרת גבוהה

"המתווה להגדלת כמות הגז הטבעי המופק משדה תמר ופיתוח מהיר של שדות הגז הטבעי לויתן, כריש ותנין ושדות נוספים" שאושר על ידי הממשלה ביום 16.8.2015, בכפוף למתן פטור לפי חוק ההגבלים העסקיים למחזיקות בחזקות תמר ולמחזיקות בחזקת לויתן, מחייב את השותפויות למכור את מלוא אחזקותיהן במאגר תמר בתוך שש שנים ממועד קבלת הפטור ואת הזכויות בכריש ותנין בפרק זמן קצר ממועד קבלת הפטור. המתווה קובע בין השאר את דחיית תחילת הפקת הגז המסחרית מלויתן למשק המקומי עד 48 חודשים ממועד הפטור וכן קובע את התנאים לתמחור ולמכירת הגז ממאגרי תמר ולויתן, אשר מונעים למעשה העלאת מחירים בחוזים חדשים מעבר למחירים הקיימים. ואולם, לצד האישור (המותלה כאמור) של מתווה הגז על ידי ממשלת ישראל, גילוי (ראשוני) של מאגר גז גדול אל מול חופי מצריים עשוי להשפיע על עתיד הייצוא של הגז הישראלי ומחיר הייצוא העתידי, ככל שהגילוי יהפוך למאגר מוכח, ובינתיים הבויל לפגיעה בשווי השותפויות דלק קידוחים ואבנר, המהוות ישירות ובעקיפין את עיקר נכסי החברה. הפוטנציאל להגדלה משמעותית בהיצע הגז באזור מעלה את אי הוודאות לגבי התפתחות המאגרים וצפויים להתיר את מחירי המאגרים שבידי השותפויות תחת לחץ ותנודתיות גבוהה יחסית.

מיקוד בענף האנרגיה במקטע האפסטרים מגדיל את ריכוזיות התיק

בצל ההתפתחויות במשק הגז המקומי מוסיפה החברה לפעול למקד את תיק האחזקות בתחום האנרגיה בארץ ובעולם, בעיקר באמצעות השקעות הליבה אך גם השקעות פיננסיות במניות של חברות אנרגיה בינלאומיות. לצד זאת החברה מממשת נכסים שאינם בליבת הפעילות. בהתחשב בעסקת איתקה לגביה דיווחה החברה באחרונה, כ- 63% מתיק האחזקות, להערכתנו, צפוי להישען על החזקות בתחום האנרגיה בארץ (כ-56%) ובשוק הבינלאומי (כ-7%). ככל שעסקת הפניקס תתקדם לכדי מכירה (לאחר שנחתם הסכם מחייב ונותר לקבל את אישור הרגולטורים), שיעור החשיפה לתחום האנרגיה צפוי לעלות, יחד עם השקעות נוספות שעתידיה החברה לבצע בתחום האנרגיה בדגש על השוק הבינלאומי. יש לציין כי החברה נותרה עם חשיפה לחלק מהאחזקות שמכרה בשנתיים האחרונות, באמצעות העמדת "הלוואות מוכר" כנגד שעבוד המניות שנמכרו, ובתוך כך לחברה נותרה חשיפה לא מבוטלת לדלק אירופה וריפבליק. ההתמקדות בתחום האנרגיה מעלה את רמת הסיכון העסקי של החברה בשל הריכוזיות הענפית ובשל התנודתיות המאפיינת את הענף אשר חשוף לעונתיות, למחירי הנפט ולמגמות גיאופוליטיות בינלאומיות. מנגד, האחזקה בתמר מהווה עוגן יציב יחסית, הממתן את הסיכון העסקי, בהיותו מאגר מניב בעל נראות תזרים גבוהה יחסית.

רמת מינוף מתונה תומכת בגמישות הפיננסית, אך אנו רואים עלייה בתנודתיות בשווי הנכסים

סך החוב הפיננסי ברוטו של החברה (סולו מורחב) ליום 30.6.2015 עמד על כ-7.0 מיליארד ₪ (כ-7.9 מיליארד ₪ בתוספת דמ"א), שמרביתו אגרות חוב סחירות. היקף החוב נותר יציב יחסית בשנה החולפת לאחר ירידה משמעותית בשנים שקדמו לה. אנו לא צופים ירידה משמעותית ברמת החוב מבלי שיבוצע מימוש מהותי ואף בטווח הקצר צופים עלייה בהיקף החוב נטו נוכח השקעות בהיקף מהותי שביצעה החברה כנזכר לעיל. בהנחת מימוש מהותי, כגון הפניקס, אנו מניחים ירידה חזרה ברמת החוב נטו לזו הנוכחית. יחס המינוף של החברה נאמד על ידינו בכ 48% על בסיס מחירי השוק של האחזקות הסחירות בסמוך למועד דוח זה² (בהשוואה ליחס של כ 45% שנמדד במועד המעקב האחרון), ובהתחשב בתנעות

² בחישוב המינוף של החברה אנו מצרפים לחברות המטה את החברה הבת דמ"א (88.2%), כחלק מהערכתנו כי דמ"א פועלת כחברת מטה לכל דבר 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 ערבויות 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.



מהותיות בצד הנזילות לאחר תאריך המאזן האחרון. רמת המינוף של החברה חשופה לתנודתיות בשווי שותפויות הגז, שרשמו ירידה בתקופה האחרונה. לאורך זמן אנו צופים תנודתיות ביחס המינוף בטווח של בין 45%-55%.

הדיבידנדים השוטפים חלשים ביחס להוצאות השוטפות

אנו מעריכים את היקף הדיבידנדים השוטפים מהמוחזקות בשנתיים הקרובות בטווח של 150-200 מיליון ₪ לשנה, כאשר ספקיות הדיבידנד העיקריות הינן בעיקר החזקות שאינן בליבת התיק: דלק רכב, הפניקס, IDE ודלק ארה"ב. טווח זה עדיין מתבסס על הנחה של אי חלוקת דיבידנד שוטף (קרי שלא ממימוש נכסים) משמעותי מצד שותפויות הגז בשנים הקרובות. אם בעבר הנחנו כי עודפי המזומנים ממאגר תמר יופנו להשקעות הגבוהות הנדרשות בלווייתן, בהתאם לאסטרטגיה של השותפויות, הרי שכיום הערכה זו עשויה להשתנות ככל שהמצב הרגולטורי הנוכחי ישהה את הפיתוח של מאגר לווייתן ו/או ככל שיחול שינוי מהותי במבנה הנכסים. בכל מקרה, נראות התזרימים משותפויות הגז לקבוצת דלק נותרה להערכתנו נמוכה. הוצאות המטטה והמימון נטו של החברה נאמדות על ידינו בכ-400 מיליון ₪ לשנה הקרובה. כיסוי הריבית והמטטה באמצעות הדיבידנדים צפוי לפיכך לעמוד בטווח של 0.5-0.8, זאת בהשוואה ליחס כיסוי ממוצע של כ-0.8 בשלוש השנים האחרונות שהושפע מדיבידנדים בהיקף משמעותי מדלק רכב, הפניקס ודלק ארה"ב, אשר להערכתנו אינם צפויים לחזור באותם היקפים.

גמישות פיננסית טובה המקוזזת בחלקה בחלוקת דיבידנדים מהותית

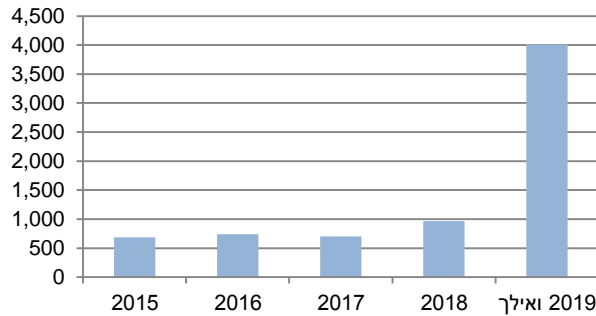
החברה מאופיינת בגמישות פיננסית טובה יחסית, נוכח מינוף מתון, מרכיב גבוה של אחזקות סחירות, שבחלקן מנהלות כהשקעות פיננסיות, ומרכיב גבוה של נכסים נזילים וחופשיים משעבודים. נכון למועד המעקב כ-20% משווי הנכסים של החברה משועבד לטובת מממנים. בחודש מרץ 2015 דיווחה החברה על ביטול מדיניות הדיבידנד (לחלוקה של כ-50% מהרווח הנקי) ונקבע כי כל חלוקה תיבחן בעיתה. בשנים 2013-2014 ביצעה החברה חלוקות דיבידנד (לחלוקה של כ-530 מיליון ₪ בכל שנה. בשנת 2015 עד בסמוך למועד דוח זה חולק לבעלי המניות כ-420 מיליון ₪. להערכתנו, חלוקות אלו מהוות גורם שלילי בדירוגה של החברה, אך נתמכות בחלקן בתהליכי המימוש המהותיים שביצעה החברה. אנו מניחים כי מימושים מהותיים בעתיד ילוו בחלוקות דיבידנד מהותיות נוספות. חלוקת דיבידנד אשר לא תגובה בתזרים ממימוש נכסים, תהייה בעלת השפעה שלילית על הדירוג.

הנזילות מתבססת בעיקר על מסגרות אשראי חתומות ותיק ניירות ערך

ליום 30.6.2015 לחברה (סולו מורחב) עמדו יתרות מזומנים ופקדונות בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪ ובנוסף תיק ני"ע סחיר בהיקף של כ-1.1 מיליארד ₪. מניות חברות אנרגיה בינלאומיות מהוות את חלקו הארי של תיק ני"ע. אנו מעריכים את השימושים העומדים בפני החברה בארבעת הרבעונים הקרובים בהיקף של 2.1-2.3 מיליארד ₪, הכוללים בעיקר השקעות במוחזקות (שחלקן בוצע לאחר מועד המאזן האחרון). עסקת איתקה, שירות החוב (קרן וריבית) וכן דיבידנד שוטף לבעלי המניות.

נכון ליום 30.06.2015 ונכון למועד זה לחברה מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות ממספר בנקים בהיקף מהותי שכנגדם שיעבדה החברה מניות ויה"ש. להערכתנו, דמ"א, לה צרכי שירות חוב שנתי של בין 200-300 מיליון ₪ לשנים הקרובות, תממן צרכים אלו ע"י מיחזור חוב מהבנקים, בין היתר, לאור רמת מינוף מתונה אשר להערכתנו צפויה לנוע בין 15%-20%. אנו מצפים כי החברה תחזיק בקופתה, בכל נקודת זמן, יתרות מזומנים ו/או מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף שלא יפחת מ-1.0 מיליארד ₪.

לוח סילוקין של חוב לזמן ארוך - החברה וחברות המטה (לא כולל דמ"א) ליום 30.6.2015, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

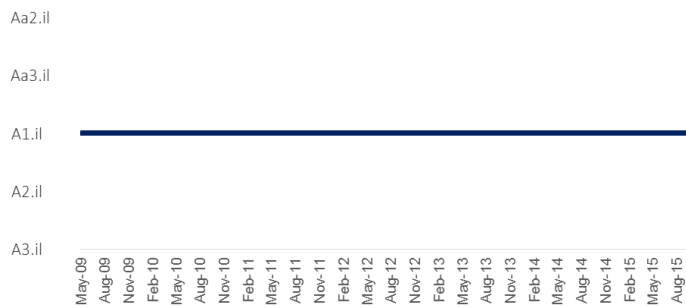
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שינוי מהותי בפרופיל העסקי של תיק האחזקות, לרבות ביצוע השקעות חדשות ברמת סיכון גבוהה
- חלוקת דיבידנד מהותית אשר תפגע בנזילות החברה
- אי שמירה על יתרות נזילות בהיקף מהותי ביחס לצורכי שירות החוב
- עלייה ביחס החוב הפיננסי נטו המותאם לשווי תיק האחזקות המותאם מעבר לשיעור של 50% לאורך זמן

6

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 בלוויתן (23% 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.אשקלון, המפעילה תחנת כוח פרטית לייצור חשמל. בעל המניות העיקרי הינו מר יצחק תשובה, המחזיק בכ-61.8% ממניות החברה. שאר המניות מוחזקות על ידי הציבור. מנכ"ל החברה הינו מר אסי ברטפלד ויו"ר הדירקטוריון הינו מר גבי לסט.



דוחות קשורים

- [קבוצת דלק בע"מ - פעולת דירוג, מאי 2015](#)
- [קבוצת דלק בע"מ - פעולת דירוג, פברואר 2015](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, דצמבר 2011](#)

מועד הדוח: 14.10.2015

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 קטגורית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואלו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום³, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

³ להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© 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 ולסיכוני 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 סיכוני 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 סיכוני 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 פירעונן, 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 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 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 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.

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% מניות 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.