

דירוג חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית

דוח מתודולוגי | יולי 2020

אנשי קשר:

תומר דר

אנליסטית

tomero@midroog.co.il

אלעד סרוסי

ראש צוות

elad.seroussi@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג בפועל

ראש תחום מימון מובנה פרייקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב המונפקים ע"י חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית¹. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג חברות אלו.

לאור קיומם של מאפיינים ייחודיים למנפיקים ספציפיים, מידרוג עשויה להביא בחשבון שיקולי דירוג נוספים אשר עשויים להיות רלוונטיים לצורך קביעת הדירוג, וזאת בנוסף לרשימת הפרמטרים המפורטים במטריצת הדירוג. מדובר בשיקולים אשר עשויים להיות חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיות דירוג רחביות אחרות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים, באופן איכותי.

בדוח מתודולוגי זה נציג את הנושאים הבאים: (1) תחולת המתודולוגיה; (2) פרמטרים עיקריים במתודולוגיה; (3) פירוט הפרמטרים העיקריים; (4) שיקולים נוספים; (5) דוחות קשורים.

מידרוג בוחנת ומעדכנת את מתודולוגיות הדירוג בהתאם לצורך.

תחולת המתודולוגיה

מתודולוגיה זו חלה על חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית אשר עיקר פעילותן הינה מכירת חשמל ללקוחות קצה שונים.

המתודולוגיה תחול על דירוגי חברות וספקיות חשמל הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית החל מיום 16.07.2020, דוח מתודולוגי זה מחליף את הדוח המתודולוגי שפורסם במאי 2015. מידרוג תבחן את ההשלכות על הדירוגים הרלוונטיים בחודשים הקרובים. מטרת הפרסום הינה הפניה למתודולוגית "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי". כמו כן, בוצעו שינויי עריכה. לעיון בהזמנה להגיש הערות מהציבור למתודולוגית "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי" ממרץ 2020 ותוצאות הערות הציבור מיום 13.05.2020, הינכם מופנים לאתר מידרוג - www.midroog.co.il.

פרמטרים עיקריים במתודולוגיה

במסגרת המתודולוגיה, נלקחים בחשבון שלושה משתנים עיקריים, המורכבים ממספר תתי-פרמטרים כמפורט להלן: (1) ניתוח ענפי: וודאות תזרים המזומנים, מסגרת רגולטורית, חסמי כניסה ותחזית הענף וסיכון המדינות בהן פועלת החברה; (2) מיצוב ויציבות החברה: נתח שוק, סוג ומגוון הלקוחות, גיוון מוצרים וערך מוסף; (3) ניתוח פיננסי: רמת רווחיות, נזילות וגמישות פיננסית, יחסי כיסוי ואיתנות פיננסית.

פירוט הפרמטרים העיקריים

(1) ניתוח ענפי

חברות הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית נוטות למאפיינים הבאים: (א) מרבית הרווחים ותזרים המזומנים נשען על מחיר תחרותי ולא על מחיר מפוקח (להבדיל מפעילות מפוקחת האופיינית לחברות הפועלות תחת מתודולוגיית מידרוג לדירוג חברות חשמל הפועלות תחת רגולציה); (ב) החברות פועלות במדינות אשר עברו או נמצאות בעיצומו של תהליך ליברליזציה בשוק הייצור, ההפקה, השווקים הסיטונאיים ופעילות הקצה בתחום הפעילות; (ג) החברות פועלות בשווקים בהם המחירים הסיטונאיים והקמעונאיים, נקבעים, או שיקבעו בעתיד, על ידי מנגנוני שוק חופשי; (ד) בעוד המחיר שהחברות גובות אינו מפוקח, במקרים רבים החברות כפופות לסוגים

¹ לא קיים פיקוח תעריפי על מחיר החשמל, אולם יכול להיות פיקוח על מחיר ההולכה/חלוקה/דלקים.

שונים של רגולציה. לפעמים מתבצע פיקוח בשל כשלי שוק שונים כגון תיאום מחירים ו/או הפחתת היצע ע"י יצירת קרטלים. להלן הפרמטרים המרכזיים הנבחרים במסגרת הניתוח הענפי:

- א. **וודאות תזרים המזומנים** - פרמטר זה בוחן ומכמת את רמת הוודאות, איכות ופיזור תזרימי המזומנים של החברה. למעשה, תזרים המזומנים של החברה הפועלת בענף נשען ברובו על הגורמים הבאים²: (1) **מאפייני הסכמים עם לקוחות קצה**: חברות בענף נוטות להתקשר עם לקוחות קצה בהסכמי PPA (Power Purchase Agreement) לטווחים שונים ולפרקי זמן קצרים עד ארוכים. מאפייני החוזים נבחנים בפרמטרים שונים הכוללים, בין היתר, אורך החוזים, נקודות יציאה ומנגנון קביעת המחיר; (2) **שיעור הסכמים מההספק המותקן**: וודאות תזרים המזומנים לחברות הפועלות בענף נסמכת במידה רבה על שיעור הסכמים הקיימים מההספק המותקן, דהיינו מהו שיעור התפוקה של החברה המובטח ללקוחות. שיעור גבוה מוריד את אי וודאות תזרים המזומנים; (3) **פרופיל הלקוחות**: נבחן פרופיל הלקוחות אליו חשופה החברה. תיק לקוחות רחב, בעלי סיכון אשראי נמוך ובפיזור גיאוגרפי גבוה מקטין את חשיפת החברה ומגביר את רמת הוודאות בנוגע לתזרימי המזומנים.
- ב. **מסגרת רגולטורית** - פרמטר זה בוחן את מידת פיתוח המסגרת הרגולטורית, שקיפותה ועקביות בהחלטות עבר של הרגולטור. על אף שמחיר החשמל אינו מפוקח, הענף בכללותו נמצא תחת רגולציה ועל כן, כל שינוי שהוא עשוי/עלול להשפיע ישירות על פעילותן של החברות בענף. סביבה רגולטורית תומכת דירוג ותאפיין בשקיפות חוקתית, מערכת משפטית ברורה ומוגדרת, עקביות ורמת צפייות וחיזוי גובהה בכל הקשור לרגולציה.
- ג. **חסמי כניסה** - במסגרת דירוג הפרמטר נבחנים, בין היתר, החסמים הבאים: חסם רישיון, חסם רגולטורי, חסם ביורוקרטי, חסם השקעות, חסם תחרות וחסם ידע. בענף המדובר קיימים כל החסמים שפורטו לעיל. חברה הפועלת בענף צריכה לעמוד בתנאים נוקשים המוגדרים ע"י הרגולטורים והשוק וכוללים רישיונות ואישורים שונים וכן השקעות מסיביות.
- ד. **תחזיות הענף וסיכון המדינות בהן פועלת החברה** - לאורך השנים מתאפיין ענף החשמל, בשווקים שונים בעולם, בצמיחה ושינויים רגולטוריים וטכנולוגיים אשר נובעים במידה רבה מהסביבה המקרו כלכלית והגיאופוליטית. שינויים שכאלו עלולים ו/או עשויים לבוא לידי ביטוי הן בצד ההכנסות של החברה (כגון: מחירי ה-Spot של החשמל, תעריפים מערכתיים ועוד), והן בצד ההוצאות/השקעות של החברה (כגון: רגולציה בקשר עם איכות הסביבה, תעריפי הדלקים, מיסוי ועוד). בנוסף במדינות מסוימות עלולות הממשלות לבצע הלאמות של תחנות כוח וחברות חלוקה והולכת חשמל, וזאת על מנת להעביר את השליטה בענף מגורמים פרטיים למדינה. בד בבד, הממשלות יכולות ליישם רגולציה המגבילה השקעות זרות במדינה ולמנוע כניסה או הרחבת פעילות של חברות זרות. במסגרת דירוג פרמטר זה, נבחן סיכון המדינות ומאפייני הענף לשנים הקרובות, בשווקים הרלבנטיים לחברה וזאת בהתאם לאסטרטגיה ולרגולציה של הרשויות באותם שווקים.

(2) מיצוב ויציבות החברה

להלן הפרמטרים המרכזיים הנבחרים במסגרת ניתוח מיצוב ויציבות החברה:

- א. **נתח שוק** - בחינת פרמטר זה מבוססת בעיקר על בחינת גיוון האזור הכלכלי והמשטר הרגולטורי באזורי הפעילות בהם החברה פועלת. גיוון כלכלי מתבטא, לרוב, בגודל האוכלוסייה, היקף השטח הגיאוגרפי בו מתקיימת פעילות החברה ומנוע הצמיחה העיקרי באזור זה, המוביל לגידול בתמ"ג ובתעסוקה. עבור בחינת היקף שטח הפעילות, ייבחן סך לקוחות החברה באזור פעילותה והיקף התפוקה ו/או הייצור שלה. פעילות במספר משטרים רגולטוריים תומכים ונפרדים, בעלי גיוון צרכנים מאוזן (צרכנים פרטיים, מסחריים, תעשייתיים וממשלתיים) באזור גיאוגרפי רחב המאופיין בפעילות כלכלית יציבה תוביל לדירוג גבוה יותר בפרמטר זה.
- ב. **סוג ומגוון לקוחות** - פרמטר זה בוחן את מידת התלות בלקוח ספציפי ובמצבו הפיננסי, וכנגזרת מכך את השפעתו על הפעילות ותוצאותיה. באופן כללי, ככל שלחברה תלות גבוהה יותר בלקוח מרכזי, כך פיזור הסיכונים יהיה נמוך יותר ודירוגה בפרמטר זה יהיה נמוך יותר.

² במידת הצורך, במסגרת פרמטר זה נלקחים בחשבון מנגנוני גידור שונים בהתאם למאפייני החברה.

ג. **גיוון מוצרים** - במסגרת פרמטר זה תיבחן מידת גיוון מגזרי הפעילות של החברה (מכירת חשמל, גז טבעי, מים, קיטור וכד') וכן תבוצע בחינה לגבי גיוון מקורות הדלקים של החברות, מידת הגמישות התפעולית שלהן בקשר עם הסטת פונקציית הייצור באופן כלכלי, בהתאם לשינויים במחירי הדלקים, ומידת החשיפה לשינויים במחירי סחורות. גיוון בטכנולוגיות ייצור מאפשר מחד צמצום סיכונים ביקושים לתלות בטכנולוגיה ספציפית, ומאידך ממתן את הסיכון בשינויים טכנולוגיים שונים. טכנולוגיות נפוצות בענף הינן גז טבעי, סולר, מזוט, הידרואלקטרית וגיאותרמי. גיוון גבוה של טכנולוגיות ייצור מאפשר לחברה להתמודד עם זעזועים שונים במידה טובה יותר ומשפר את מיצובה בשוק.

ד. **ערך מוסף** - פרמטר זה בוחן יכולת החברה להפיק ערך מוסף אשר מוביל לתוספת חיובית איכותית ו/או כמותית הנובעת ממאפיינים ייחודיים לחברה, כגון: פעילות במספר שלבים בשרשרת הערך, מנגנוני לימוד ושיפור, ניסיון העבר של החברה (Track-Record), יכולת לפתח ולהטמיע טכנולוגיות מתקדמות וחדישות בענף.

(3) ניתוח פיננסי

המדדים הפיננסיים במתודולוגיה זו מחושבים בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים" והם משלבים את ההתאמות הסטנדרטיות שלנו לדוח רווח והפסד, תזרים מזומנים ומאזן כפי שהן מובאות במתודולוגיה לעיל. מידרוג עשויה לבצע גם התאמות אחרות הספציפיות לחברה מסוימת. הנכם מוזמנים לעיין במתודולוגיה "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים".³

במסגרת דירוג חברות הפועלת בענף נערך ניתוח פיננסי אשר מהווה נדבך מהותי בהערכת סיכונים האשראי של החברה. חברות בענף מאופיינות בפעילות לטווח ארוך, אשר דורשת קיום השקעות נרחבות, הן לצורך הגדלת נפח פעילות והן לשם תחזוקת פעילות קיימת. צורך זה מוביל לכך כי חברות בענפי החשמל נדרשות לביצוע גיוסי חוב שוטפים, מהותיים ועקביים מהמערכת הפיננסית. בחינת היחסים הפיננסיים של חברות הפועלות בענף מתבצעת על פני ממוצע של מספר שנות פעילות, וזאת על מנת לנטרל תנודתיות נקודתית בתוצאות הפיננסיות שנגרמו מאירועים חד - פעמיים להן חשופות החברות המדורגות בבסיס מתודולוגיה זו. הניתוח הפיננסי מבוצע באמצעות 4 פרמטרים עיקריים אך עשוי להכיל בחינות נוספות עקב השונות הגבוהה בין חברות חשמל שונות. להלן הפרמטרים המרכזיים הנבחנים במסגרת הניתוח הפיננסי:

- א. **רמת רווחיות** - מדדי הרווחיות אומדים את ביצועי החברה בפועל ונגזרים מיכולתה להפיק ולהשיג רווחים בהווה ובעתיד. בפרמטר זה, מושם דגש לרווח התפעולי של החברה המהווה כלי הערכה כמותי ובר השוואה לחברות אחרות בענף. הענף מתאפיין בעונתיות מסוימת עקב פרופילים שונים של צריכת חשמל בהתאם לעונות השנה השונות.
- ב. **נזילות וגמישות פיננסית** - פרמטר זה בוחן, מצד אחד, את יכולת החברה להניב מזומנים ממקורותיה הפנימיים השוטפים - יכולת נמוכה משקפת תלות גוברת במקורות מימון חיצוניים ו/או מימוש נכסים, ומצד שני, את מידת נגישות החברה לגיוסים בשוק ההון. חברות בעלות תזרים מזומנים המשקף צורך מינימאלי, בגיוס הון חיצוניים, ונגישות לשוק ההון אשר אינה מוטלת בספק, ידורגו בפרמטר זה בטווח העליון של הסקאלה. ככל שנזילות החברה ממקורותיה הפנימיים, נמוכה יותר, והיא נשענת באופן מהותי יותר על גיוס חובות לצורך פעילותיה והשקעותיה, היא תדורג בחלק התחתון של הסקאלה בפרמטר זה.

ג. יחסי כיסוי -

- **FFO והוצאות ריבית להוצאות ריבית:** יחס זה נועד לשקף את יכולת החברה לשרת את עלויות המימון שלה אשר מהוות גורם מהותי בסביבה עסקית מוטת השקעות הוניות משמעותיות וגיוסי חוב. המונה ביחס זה מורכב מ- FFO בתוספת הוצאות ריבית - במסגרת מרכיב זה יחושבו סך הוצאות הריבית של החברה, והמכנה ביחס זה מורכב מהוצאות הריבית.
- **FFO לחוב פיננסי:** היחס נועד לבטא את היקף תזרים המזומנים מפעילות החברה, ביחס להיקף חובותיה הפיננסיים.

³ באתר מידרוג www.midroog.co.il

- **RCE לחוב פיננסי:** יחס המבטא את יכולת החברה לשרת את החוב הפיננסי, לאחר תשלומי דיבידנדים לבעלי מניותיה. המונה ביחס זה מורכב מה-FFO בניכוי דיבידנדים, והמכנה מורכב מסך החוב הפיננסי במאזן החברה. בחברות מסוימות, היקף חלוקת הדיבידנדים הינו מהותי ביחס לתזרימי המזומנים שהחברה מייצרת מפעילותה, ועלול להשפיע באופן מהותי על יכולתה של החברה לפרוע את החוב הפיננסי שברשותה.

ד. איתנות פיננסית -

- **סך מאזן:** סך המאזן משקף את גודלה של החברה והיקפה. סך מאזן גבוה עשוי להצביע על יתרון משמעותי לגודל ולשפר את יכולתה של החברה לעמוד במשברים. סך מאזן נמוך עשוי לשקף מעמד תחרותי חלש בהשוואה למתחרות בענף.
- **הון עצמי למאזן:** יחס זה חושף את מבנה ההון של החברה ובוחן את רמת המינוף שלה. ככל שרמת המינוף של החברה הינה גבוהה יותר, כך היא חשופה לסיכונים אשראי גבוהים יותר. למעשה, ההון העצמי של החברה מהווה מעין "כרית מזומנים" נוספת, לאחר כריות הרווחיות של החברה, לספיגת אירועי קיצון בלתי צפויים. ההון העצמי נועד להגן על בעלי החוב בעתות משבר, ומהווה אינדיקטור נוסף ליציבות החברה.
- **CAPEX לרכוש קבוע:** יחס זה נועד לבחון את היקף תכנית הפיתוח וכלל ההשקעות ההוניות של החברה ביחס לרכוש הקבוע שלה. חברות הנמצאות בשלבי פיתוח מסיביים ו/או חברות "צעירות", תהיינה בעלות יחס גבוה המעיד על רמות סיכון גבוהות יותר.

שיקולים נוספים

במסגרת דירוג חברות הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית נלקחים בחשבון שיקולים נוספים אשר עשויים (מטיבי דירוג) או עלולים (מרעי דירוג) להשפיע על הדירוג הסופי, ואינם באים לידי ביטוי במסגרת הניתוח של הפרמטרים לעיל. השיקולים הנוספים שנלקחים בחשבון במתודולוגיה זו הינם:

א. איכות ההנהלה

יציבות ההנהלה, ניסיון ההנהלה (Track-Record), יכולת החברה להתמודד עם החדשנות בענף, יכולת ההנהלה להכיל וליישם שינויים חוצי-ארגון, מדיניות ההנהלה בקשר עם גידור הסיכונים ויכולת ההנהלה להתמודד עם עתות משבר. כאשר מדובר בהנהלה יציבה בעלת מדיניות ברורה, מוגדרת ועקבית אשר יכולה להוביל ולהוציא לפועל תהליכים חוצי-ארגון, אזי ניתן יהיה לאמוד במידה טובה יותר את יכולתה, תפישתה ואופן התנהלותה הן בתקופת צמיחה והן בתקופת משבר. הנהלה המאופיינת והפועלת בהתאם לאמור לעיל, תתמוך באופן חיובי בדירוג החברה.

ב. אסטרטגיה עסקית

כחלק מהגדרת מדיניות החברה, קובעת ההנהלה את האסטרטגיה שלפיה תפעל, וכנגזרת מכך את כיוונה העתידי. בהתאם לתפישת האסטרטגית תאופיין, תוגדר ותיקבע תכנית העבודה של החברה הן לזמן הקצר והן לזמן הארוך. ככל שהאסטרטגיה תתמקד בפעילות הליבה של החברה, תהיה ברורה, עקבית ומוגדרת יותר ובעלת תכניות פעולה תומכות המוכוונות למטרות ספציפיות, כך דירוג החברה בפרמטר זה יהיה גבוה יותר.

ג. בעלי מניות וצדדים קשורים

כחלק מבחינת וכימות השפעתם של בעלי המניות נבחנים, בין היתר, הפרמטרים הבאים: (1) מדיניות דיבידנדים; (2) תלות בבעלי המניות; (3) ניסיון בעלי המניות בתחומי הליבה של החברה; (4) מדיניות פיננסית; (5) מבנה השליטה; (6) עסקאות בין צדדים קשורים; (7) סבירות לתמיכה ע"י חברת האם/בעלים- יש לבחון שני היבטים: נכונות ויכולת תמיכה.

ד. ממשל תאגידי

סעיף זה בוחן את הרכב ועבודתה המקצועית של וועדת הביקורת, קיום מנגנוני ביקורת, מבנה התמריצים לבכירי החברה, עסקאות עם צדדים קשורים, התנהלות אל מול מבקרים מן החוץ ומבנה הבעלות.

ה. אירוע סיכון (Event Risk)

כחלק מהדירוג נלקח בחשבון סיכויים לאירועים בלתי צפויים אשר עלולים לפגוע ולסכן את איכות האשראי של המנפיק. סיכונים שכאלו עלולים להתרחש, בין היתר, בתהליכי מיזוגים ורכישות, רכישה עצמית של מניות, שינויים רגולטוריים ושינויים במבנה ההון של המנפיק.

נחיתות מבנית - חברות אחזקה

דירוג החוב של חברת אחזקות, שאחזקותיה העיקריות הינן בחברות הפועלות בשווקים ללא הסדרה תעריפית, נקבע ביחס לדירוג החוב של החברות המוחזקות, תוך התחשבות בנכסים נוספים הנמצאים תחתיה. הדירוג של חברת האחזקה צפוי להיות נמוך מדירוג החוב של החברות המוחזקות, בשל הנחיתות המבנית להתחייבויות חברות אלו לבעלי החוב. בשיקולי קביעת הדירוג של חברת האחזקות נלקחים בחשבון פרמטרים נוספים, דוגמת חסמים רגולטוריים למעבר כספים לחברת האחזקה, התניות פיננסיות מחמירות ברמת החברות המוחזקות וחשיפת חברת האחזקות לחברות בנות המאופיינות בסיכון עסקי גבוה או תזרימי מזומנים תנודתיים.

דוחות קשורים

דירוגי מידרוג נקבעים בהתבסס על מתודולוגיות הרלוונטיות לענף הפעילות. יחד עם זאת, שיקולים מתודולוגיים רוחביים (המתוארים במתודולוגיה או מתודולוגיות דירוג רוחביות) עשויים להיות רלוונטיים לקביעת הדירוג של ישות או מכשיר פיננסי. רשימת המתודולוגיות העדכנית מופיעה [כאן](#).

לנתונים היסטוריים ביחס למשמעות ודיוק הדירוג ראו [דוחות ביצועי הדירוג](#).

למידע נוסף ראו [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#).
הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 16/07/2020

© 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 בייעוץ 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 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, 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>.