

דירוג חברות נמל

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 פרויקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב המונפקים ע"י חברות בענף הנמלים. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג חברות בענף הנמלים. 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; (5) שיקולים נוספים; (6) דוחות קשורים.

מידרוג בוחנת ומעדכנת את מתודולוגיות הדירוג בהתאם לצורך.

תחולת המתודולוגיה

מתודולוגיה זו חלה על חברות נמל מהסוגים הבאים:

- נמלים במודל Landlord¹ שבבעלות פרטית או שהונפקו לציבור, ו/או חברות תפעוליות
- חברות בבעלות פרטית או שהונפקו לציבור, המתפעלות נמלים בבעלות ממשלתית במסגרת זיכיון
- חברות תפעול נמלים בינלאומיים שהינם בבעלות ממשלתית חלקית או מלאה
- חברות נמל בבעלות ממשלתית עם הנהלה עצמאית

על אף שפעילותן של חברות נמל הינה פשוטה במהותה, נמלים מספקים מגוון רחב של שירותים לענפי המסחר המקומי והבינלאומי, ומשמשים כממשק בין תחבורה ימית ויבשתית. הנמלים בארץ ובעולם עברו ועודם עוברים, התפתחות משמעותית בשנים האחרונות, הן ברמת האוטומציה והן ביכולתן לשרת ספינות בממדים הולכים וגדלים. בדומה לדירוגי תשתיות אחרים, לנמלים נדרשות השקעות בתחזוקה ושדרוג ברמה מספקת כדי לספק קיבולת במענה לביקושים הקיימים בזמן הארוך. חשיבות הנמלים לכלכלה מביאה לכך שבמקרים רבים נמלים הינם בבעלות ממשלתית, תחת פיקוח, ולעיתים נתמכים ישירות (פיננסית) או בעקיפין (בד"כ באמצעות תשתיות תומכות) ע"י הממשלה.

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

פרמטרים עיקריים במתודולוגיה

במסגרת המתודולוגיה, נלקחים בחשבון חמישה משתנים עיקריים, המורכבים ממספר תתי-פרמטרים כמפורט להלן: (1) מיצוב שוק; גודל הנמל, אזור השירות ורמת התחרות ומגבלות תפעוליות; (2) פיזור ותנודתיות מקורות ההכנסה: תנודתיות ההכנסות ופיזור וגיוון

¹ עקרון הפרדה בין פיתוח תשתיות לאומיות, המבוצע ע"י המדינה, לבין התפעול השוטף של הנמלים, המתבצע ע"י חברות נמל מתחרות.

בסיס הלקוחות; (3) תכנית ההשקעות והמצב הפיננסי: תכנית ההשקעות של מערכת הנמלים בטווח הבינוני, גישת ההנהלה לסיכונים פיננסיים ושיעור ההכנסות מפעילויות שאינן פעילות הליבה; (4) בעלות בנכסים: טיב הבעלות והשליטה בנכסים; (5) יחסים פיננסיים.

פירוט הפרמטרים העיקריים

(1) מיצוב שוק

חשיבותו של מיצוב השוק הינה ביכולתו לבטא את חוזקת המעמד התחרותי של הנמל בשימור ויצירת ביקושים, ותוך כדי כך לשמר ולייצר הכנסות יציבות על פני זמן. מיצוב השוק של נמל מושפע בעיקר ממיקומו וגודלו - גודלו של נמל מתבטא בחשיבותו לכלכלה המקומית, אם מצד הביקושים לסחורות מיובאות, או אם מצד ההיצע של ייצוא סחורות מכלכלה מוטית ייצור תעשייתי; מיקומו של הנמל לאורכו של ציר תנועה ימי מרכזי חשובה לתמיכה בגודלו. מיצוב השוק נבחן באמצעות 3 פרמטרים עיקריים:

- א. **גודל הנמל** - נמלים מסדרי גודל גדולים יותר הינם בעלי יכולת קליטה של מגוון סחורות ומטענים רחב, ואינם נשענים על מספר מצומצם של לקוחות, כך שגריעת הכנסות מלקוח בודד תשפיע בצורה מינורית, והשפעה זו תקוזז במהירות באמצעות התקשרות עם לקוח אחר.
- ב. **היקף אזור השירות ורמת התחרות** - פרמטר איכותי המשמש להערכת יכולת הנמל לשמש כגורם מהותי במסחר ובכלכלה המקומית והבינלאומית. פרמטר זה מושפע בראש ובראשונה מגודלה וחוסנה הכלכלי של אוכלוסיית האזור, התממשקות הנמל לקווי רכבת וכבישים מרכזיים, והתחרות, במידה וקיימת, באותו אזור.
- ג. **מגבלות תפעוליות** - מגבלות תפעוליות מבטאות את היכולת הפיזית המקסימאלית של נמל לספק שירותים ולהציג צמיחה עתידית בהכנסות. ככל שנמל יכול לספק מגוון רב יותר של שירותים, פריקה וטעינה של כל סוגי הסחורות הדרושות לאזור ולאזורים סמוכים כך ידורג גבוה יותר. לשם המחשה, נמל קטן יחסית עלול שלא לקבל אניות משא גדולות מאחר ואין ברשותו את הציוד המתאים לפריקה וטעינה של אניות אלו, או שקיימת מגבלה פיזית אחרת (לדוגמא, עומק המים בסמוך לרציף) אשר איננה מאפשרת את עגינת האניות.

(2) פיזור ותנודתיות מקורות ההכנסה

פיזור מקורות ההכנסה של נמל הינה אינדיקטור חשוב לתנודתיות בהיקפי ההכנסות בעתיד. קיים קשר עקרוני בין לקוחות הנמל לבין חוזקו הכלכלי של אזור השירות אותו הוא משרת וסוגי הסחורות והמטענים העוברים דרכו. בין היתר, נבחנת תלות ההכנסות של הנמל בלקוחות מסוימים - ככל שהתלות גבוהה יותר, כך גדלה רמת הסיכון והחשיפה ללקוח בודד. פיזור ותנודתיות מקורות ההכנסה של נמל נבחנים באמצעות 2 פרמטרים עיקריים:

- א. **תנודתיות ההכנסות** - מבוצע ניתוח הכנסות העבר של הנמל, ע"ב שנתי, כדי להבין את רגישותן לאור שינויים בהיקפי המטענים. כאשר חברת הנמל הינה גם בעלת הקרקע, חלק ניכר מהכנסותיה אינן תלויות היקפים, אלא נובעות ממקורות קבועים כגון חוזי שכירות וחכירה (מחסנים, משרדים וכו'). הכנסות שאינן תלויות היקפים מקלות משמעותית על הסיכון הגלום בירידה זמנית בהיקפי הסחורות והמטענים העוברים בנמל. החשיפה לשינויים בהיקפי המטען גדולה במיוחד בחוזים מבוססי תעריף לקונטיינר. גורמים מקלים נוספים לתנודתיות ההכנסות הינם מערכת הסכמית מבוססת מכסות מינימום (Take-or-Pay), ו/או קרבה לגורמים אסטרטגיים כגון מזקקת נפט, מפעלי כימיקלים, מפעלי ייצור תעשייתי משמעותיים וכו'.
- ב. **פיזור וגיוון בסיס הלקוחות** - אינדיקטור חשוב המספק מדד כמותי לתנודתיות ההכנסות, ע"י אומדן שיעור הכנסות של הנמל המופק מלקוחות עיקריים, ומלמד על החשיפה לשינויים תכופים בהכנסות כתוצאה מעזיבת לקוח אחד או יותר. נמל בעל פיזור וגיוון לקוחות ברמה נמוכה, חשוף ברמה גבוהה יותר לסיכון העסקי של הלקוחות העיקריים, וסביר יותר שיתקשה להתגבר על כשל או אובדן של אחד או יותר מהם.

(3) תכנית ההשקעות והמצב הפיננסי

אניות המשא המודרניות מתהדרות בקיבולת הקונטיינרים העולה בצורה אקספוננציאלית עם השנים. נמלים נדרשים לביצוע השקעות הוניות משמעותיות מפעם לפעם, ע"מ לשמר את יכולתן לקלוט אניות משא גדולות. השקעות אלה עשויות להיות לרכישת מנופים גבוהים יותר, בעלי טווח פריקה ארוך יותר, ביצוע עבודות חפירה להעמקת המים באזור העגינה של הנמל וכו'. תכנית ההשקעות נבחנת בהתאם להשפעה הצפויה על מצבו הפיננסי של הנמל, לרבות היתכנותן של חריגות תקציביות בלתי צפויות, וכן לאור השלכות תפעוליות כגון השבתה חלקית של הנמל בזמן העבודות.

רצון ההנהלה להגדיל את התשואה על ההון לבעלי המניות, עלול להוביל להגדלת המינוף, יחד עם הסטת משאבים כספיים להשקעות או קווי עסקים חדשים שאינם אינטגרליים בפעילות הליבה של הנמל. פעולות מסוג זה מערערות את ודאיותו של תזרים המזומנים העתידי של הנמל, ומוציא משאבים מאחזתם של הנושים. החלטות ניהוליות בקשר עם השקעות מסוג זה, הינן פונקציה של אהבת הסיכון של ההנהלה והלחץ מבעלי המניות, ורצונם לשנות את מבנה ההון והמיקוד העסקי של הנמל.

א. **היקף ומורכבות תכנית ההשקעות** - הנחת הדירוג הינה כי ישנו שיעור שנתי מינימלי (כנגזר מההכנסות) של השקעות הוניות

הנדרשות לשימור ותחזוקת הקיים. ירידה משיעור זה עלולה להביא לפגיעה באיכות הנכסים, להעיב על היעילות התפעולית, ו/או להגדיל את הוצאות התפעול השוטפות. כתוצאה מכך, השקעות הוניות גדולות יותר ידרשו על מנת לתקן את הנזק שנוצר ולהחזיר את הנמל למצבו התקין. השקעות הוניות לשיפור ופיתוח הנמל הינן חיוניות מבחינה דירוגית, לאור ההשפעות הצפויות על יכולת יצור ההכנסות כתוצאה מביצוען. במסגרת בחינת פרמטר זה תוערך יכולתו של הנמל לממן השקעות הוניות בעתיד, בהתאמה להכנסותיו, סך ההשקעות ההוניות והיקף החוב הפיננסי. היקף תכנית ההשקעות הינו אינדיקטור מהותי לבחינת היקף החוב העתידי הנדרש לגיוס, שיעור המינוף הנגזר מכך, והשפעתו על התוצאות הכספיות.

ב. **גישת ההנהלה לסיכונים פיננסיים** - בפרמטר זה נבחנות ההגבלות, ככל שישנן, המוטלות על הנהלת החברה משימוש בכספי

החוב (ובכלל) לביצוע השקעות הנתפסות כהזדמנויות, מיזוגים ורכישות, או השקעות אחרות העלולות להשפיע על הפרופיל הפיננסי של החברה. הגדלת שיעור המינוף אינה בהכרח בעלת השפעה שלילית על הדירוג - תכנית השקעה הממומנת בחוב ומשפרת את קיבולת הנמל או את הגישה אליו, צפויה להשפיע לטובה גם על מיצוב השוק. הגבלות ואיסורים על הנהלת החברה מנטילת חוב לביצוע השקעות ספקולטיביות הינה חיונית לדירוג. אע"פ כן, אמות מידה פיננסיות עלולות למנוע או להגביל את ביצוען של השקעות הוניות נחוצות.

ג. **שיעור ההכנסות מפעילויות נלוות** - פרמטר זה בוחן את הסיכון הנובע מפעילויות ונכסים שאינם קשורים ישירות לפעילות

הליבה של הנמל, היינו לעיסוקים שככל הנראה נושאים סיכון הגבוה יותר מהסיכון הגלום בפעילותו של הנמל. על אף שהכנסות אלה עשויות לשאת בחובם תשואה גבוהה לבעלי המניות, הן נתפסות כשליליות בסביבת הדירוג הגבוהה בה מדורגים נמלים בד"כ.

(4) מאפייני הבעלות

לבעלות על הנכסים קשר הדוק ליכולת להפיק הכנסות מפעילות הנמל. בתרחיש אידיאלי לחברת הנמל בעלות מלאה על כל נכסי הנמל, לרבות קרקעות, זכויות הקשורות לשטח הימי בכניסה למתחם העגינה, וכו'. הבעלות על הנכסים מסייעת לאמוד את יכולתו של הנמל למקסם את רווחיו מפעילות הליבה. כמו כן, בעלות על הנכסים מחזקת את יכולתם של הנושים למקסם את שיעור השיקום במקרה של חדלות פירעון. כאמור, בעלות על הנכסים והקרקעות באזור השירות של הנמל מסייעות לו להפיק הכנסות נוספות (כגון השכרת משרדים ומחסנים) אשר אינן תלויות באופן ישיר בהיקף הסחורות המועברות בנמל. נציין כי כאשר הקרקעות הינן בחזקת הנמל מכוח הסכם חכירה ארוך טווח (של עשרות שנים ויותר), לרוב לבעלי הקרקעות אין עניין ו/או יכולת להשפיע על ענייניו של הנמל בקרקעות.

מאידך, חברות נמל הפועלות מכוח הסכם זיכיון מול רשות ממשלתית (בישראל - רשות הספנות והנמלים) מבלי להחזיק בבעלות על הנכסים יחשבו לחזקות פחות מבחינת איכות האשראי, וזאת כתוצאה מהעדר נכסים מגבים לפירעון החוב. בנוסף, מאחר וטיבם של הסכמי זיכיון כרוך בתקופה מוגדרת, נוצר תיחום לתקופת ההכנסות לשירות החוב כאורכה של תקופת הזיכיון. ככל שהסכמי הזיכיון,

ההגבלות ואמות המידה הכרוכות בהם הדוקות יותר, כך נתפס הסיכון הכרוך בפעילות כנמוך יותר. בנוסף, ההיסטוריה התפעולית של הזכיון ויכולתו להתגבר על מצבי משבר וקשיים תפעוליים, ו/או על הפרות במסגרת הסכם הזכיון, הינם גורם משמעותי להערכת יציבותו של הסכם הזכיון (או שלילתו, לחילופין). הסבירות שהסכם הזכיון יחודש, לאור תפקודו בתקופת הזכיון הקיים, משמשת גם היא כגורם משמעותי בפרמטר זה.

(5) יחסים פיננסיים

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 במתודולוגית "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים".

היחסים הפיננסיים מהווים מדד כמותי, ומשקפים את יכולת ייצור תזרים המזומנים, שימור ותחזוקת הנכסים, תוך עמידה בהתחייבויות הפיננסיות. בפרק זה נבחנים 4 יחסים הפיננסיים עיקריים:

- א. **יחס FFO והוצאות ריבית להוצאות ריבית** - משקף את יכולתו של תזרים המזומנים התפעולי הפרמננטי של החברה לשלם את הוצאות הריבית.
- ב. **יחס FFO לחוב הפיננסי** - היחס בין תזרים המזומנים התפעולי הפרמננטי של החברה לחוב הפיננסי.
- ג. **יחס תזרים מזומנים פנוי (RCF) להשקעות הוניות (CAPEX)** - משקף את יכולתו של תזרים המזומנים התפעולי לשרת את צרכי ההשקעות ההוניות, לאחר חלוקת דיבידנד.
- ד. **יחס כיסוי חוב DSCR (מוצע על פני 3 שנים)** - יחס הכיסוי DSCR בוחן את תזרים המזומנים החופשי לשירות חוב ביחס להיקף שירות החוב (קרן וריבית) בשנה מסוימת, ונועד לזהות תקופות זמן בעייתיות ("בטן תזרימית") בהן סך תזרים המזומנים החופשי לשירות חוב הינו נמוך יחסית לשירות החוב (קרן וריבית).

שיקולים נוספים

במסגרת דירוג חברות לתפעול נמלים נבחנים שיקולים נוספים אשר עשויים להשפיע על הדירוג שנקבע, בהתאם לפרמטרים העיקריים שפורטו לעיל. להלן פירוט ההיבטים הנוספים שנלקחים בחשבון במסגרת הדירוג:

א. אמצעי שליטה ובקרה לנושים

הסדרי הגנה מספקים לנושים מידה מסוימת של שליטה על החלטות פיננסיות ו/או עסקיות של החברה, בעת שהמצב הכספי הינו מתחת לרצוי. הסדרים מסוג זה כוללים, בין היתר:

- (א) הזכות להיכנס לנעלי החברה (Step-In) במידה וחל עיכוב או ביטול בהסכם הזכיון או חדלות פירעון.
- (ב) אמות מידה פיננסיות המגבילות תשלומים אסורים וחלוקת דיבידנדים ("Distribution Lock-Ups")
- (ג) דיווח שוטף מיועציה המקצועיים של החברה (יועצים טכניים ומהנדסים) לעניין מצבו של הנמל והעמידה בתנאי הזכיון.

ב. מבנה החוב וכריות נזילות

נבחנות ההגנות המעוגנת במבנה המימון ופירעונו:

- (א) כרית מזומנים לשירות החוב - Debt Service Reserve Account.
- (ב) כריות לכיסוי הוצאות עתידיות גדולות, כגון עבודות תחזוקה - Major Maintenance Reserve Account.
- (ג) קיימת אמורטיזציה משמעותית המקטינה את סיכון המימון מחדש.
- (ד) קיימות הגנות במסגרת חזוי גידור נגד שינויים בשערי מטבע וכדו'.

² באתר מידרוג www.midroog.co.il

ג. היבטים נוספים

- (א) בעלי מניות.
- (ב) ממשל תאגידי.
- (ג) איכות ההנהלה.
- (ד) אסטרטגיה.
- (ה) אחרים.

נחיתות מבנית - חברות אחזקה

דירוג החוב של חברת אחזקות, שאחזקתיה העיקריות הינן בחברות נמל, נקבע ביחס לדירוג החוב של חברות הנמל, תוך התחשבות בנכסים נוספים הנמצאים תחת חברת האחזקות. 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 רמת הנזילות, המינוף ומידת הגמישות הפיננסית, תוך התחשבות בחסמים 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 וככאלה 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 בשעריריבית, 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>