

דלק קידוחים - שותפות מוגבלת

מעקב | יוני 2020

אנשי קשר:

מוטי ציטרין

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
moty@midroog.co.il

אלעד סרוסי

ראש צוות, מעריך דירוג משני
elad.seroussi@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yishait@midroog.co.il

דלק קידוחים - שותפות מוגבלת

דירוג סדרה	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
------------	-------	-------------------------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה דלק קידוחים - שותפות מוגבלת (להלן: "השותפות") מ-A1.il ל-A2.il ומציבה את הדירוג תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה א'	4750089	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	31.12.2021

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג והצבתו תחת בחינה הינה בעקבות עליה בסיכון הענפי, הנגרם מהתחרות הגוברת במשק הגז הטבעי המקומי, לאחר הפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן והפעלתו הצפויה של מאגר כריש (עד שנת 2022), וכן פגיעה בתזרימי המזומנים הצפויים להתקבל מנכסי הבסיס - מאגר תמר ומאגר לווייתן (להלן: "נכסי הבסיס") בטווח הקצר-בינוני, בדגש על חוזי הייצוא, ביחס להערכות קודמות. זאת, לצד שחיקה בגמישותה הפיננסית של השותפות, על רקע משבר הקורונה, הירידה במחירי האנרגיה בעולם, וכן התעצמות סיכון המימון מחדש. כתוצאה מתמורות אלו, חלה שחיקה בשווי נכסי הבסיס.

יש לציין, כי ביום 31.12.2019 החלה הפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן, אשר להערכתנו שיפרה את מעמדה העסקי של השותפות והובילה לגיוון במקורותיה התזרימיים. זאת, לאחר שהקמתו של מאגר לווייתן בוצעה במסגרת לוחות הזמנים שהוגדרו ומתחת לתקציב, ובהתאם לכך, סיכויי הקמה משמעותיים הוסרו מהפרויקט. כמו כן, בתחילת שנת 2020 נכנסו לתוקף חוזי הייצוא המהותיים של מאגר לווייתן למצרים ולירדן, והתחיל ייצוא בפועל של גז טבעי, כאשר במחצית השנייה של שנת 2020 צפוי להתחיל גם ייצוא גז טבעי למצרים ממאגר תמר, לאחר השלמת התשתית הפיזית לייצוא גז טבעי מישראל. בהקשר זה, נציין כי בהתאם למתווה הגז, על השותפות למכור את כלל אחזקותיה במאגר תמר עד לסוף שנת 2021. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בקשר עם מימוש האחזקות במאגר תמר ופירעון ההתחייבויות הנלוות, בדגש על שווי ויעוד השימוש בתמורות נטו, כנגזרת מהאסטרטגיה הפיננסית של השותפות.

ביום 13.05.2020 דיווחה השותפות כי להערכתה, ככל שיימשך משבר הקורונה שהחל ברבעון הראשון לשנת 2020, צפוי הדבר להמשיך ולהשפיע לרעה על הביקושים למוצרי אנרגיה ועל מחיריהם. להערכת השותפות, בשנים 2020 ו-2021 צפוי קיטון בהכנסותיה מהמאגרים בשיעורים שבין 10%-20% ובין 5%-15%, בהתאמה, בכל אחד מן המאגרים, זאת ביחס לתחזית ההכנסות בשנים אלו, על פי תזרימי המזומנים בגין עתודות מסוג 2P. על פי הדיווח, שיעורי הקיטון בתחזיות השותפות חושבו בהתאם להנחות שונות, כגון: הנחת קיטון בשוק המקומי בשנים אלו, של בין 5%-9%, הנחת מחיר חבית Brent של 25 דולר בשנים אלו והנחת קיטון הכמויות החוזיות שתימכרנה במסגרת הסכמי הייצוא מן המאגרים, למינימום המחייב בהתאם להסכמים. עובר למועד הדוח, מחיר חבית Brent עומד על כ-40 דולר. על-פי תחזית Moody's מיום 28 באפריל 2020, מחיר ממוצע של חבית נפט מסוג Brent צפוי לעמוד בשנת 2020 על כ-35 דולר ועל כ-45 דולר בשנת 2021. נציין, כי למחירי האנרגיה השפעה מוגבלת על המחירים שבבסיס הסכמי מכירת הגז של השותפות, כתוצאה מקיומם של מחירי רצפה. עם זאת, הסכם הייצוא המתוקן שנחתם בין שותפי לווייתן לבין דולפינוס כולל אפשרות להפחתת הכמות החוזית המינימאלית (Take or Pay) ל-50% מהכמות החוזית השנתית, זאת אך ורק בשנה בה המחיר היומי הממוצע של חבית נפט מסוג ברנט נמוך מ-50 דולר ארה"ב, על פי חישוב שיערך בסוף השנה הקלנדרית, וזאת בהתייחס לאותה השנה בלבד. סעיף זהה קיים גם בהסכם בין שותפי תמר לבין דולפינוס.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הקצר צפויה להתפתח תחרות גבוהה יותר בין מאגר תמר למאגר לווייתן, אשר תתעצם עם הפעלתו המסחרית של המאגרים כריש (הצפויה עד שנת 2022) ותנין (טרם נקבע מועד פיתוחו). להערכתנו, במידה ומאגר לווייתן לא

¹ לפירוט נוסף, ראה: [דיווח דלק קידוחים מיום 13 במאי 2020, באתר מאי"ה](#).

ימשיך ויממש², ואף יגדיל את כמויות הייצוא הנמכרות, בהתאם להסכמי יצוא הגז הטבעי הקיימים, צפוי היצע הגז הטבעי להוסיף ולעלות על הביקושים במשק וליצור שוק גז טבעי רווי ותחרות מתעצמת בקשר עם מחיר הגז הטבעי וטיב הלקוחות. אנו מעריכים כי הצריכה המשקית של גז טבעי צפויה להמשיך ולגדול על פני זמן, בין היתר, כתוצאה ממדיניות משרד האנרגיה בקשר עם הפחתת השימוש בפחם, מן הגידול באוכלוסייה ומהגידול בצריכת החשמל, כאשר בשנתיים הקרובות, עובר למועד הפעלתו המסחרית של מאגר כריש (עד לשנת 2022), הצריכה המשקית של גז טבעי תנוע בטווח שבין 11.0-13.0 BCM, בעוד שהכמות המיוצאת למצרים ולירדן תנוע בטווח שבין 4-7 BCM. בהתאם לכך, להערכתנו, אספקת הגז הטבעי מן המאגרים תמר ולוויתן תנוע בטווחים שבין 8-9 BCM ובין 6.5-10 BCM, בהתאמה, בשנתיים הקרובות, כאשר הטווח הרחב בלווייתן נובע מעלייה הדרגתית בייצוא ומהשפעות אפשריות של נגיף הקורונה, לצד התנודתיות במחירי האנרגיה.

גמישותה הפיננסית של השותפות מושפעת משווי נכסי הבסיס. עובר למועד הדוח, רמת המינוף של השותפות הינה גבוהה, זאת לאחר השקעות הוניות מהותיות בפיתוח מאגר לווייתן, כאשר להערכתנו, השותפות תציג בטווח הקצר-בינוני יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג. יחסי ה-LTV השונים הנמדדים על ידי מידרוג, צפויים לנוע בטווח רחב ותנודתי של 55%-75%.

בהתאם לדוחותיה הכספיים של השותפות, בהסכמי המימון הנוכחיים למימון פיתוח לווייתן, ישנם אירועים אשר בקורתם ניתן לדרוש פירעון מוקדם, וכוללים בין היתר, ירידה משיעור החזקות מינימאלי של 45% ביחידות ההשתתפות של השותפות על ידי החברה האם - קבוצת דלק בע"מ³ (להלן: "קבוצת דלק"). בהתאם לדיווחיה של קבוצת דלק, נכון למועד הדוח, הרוב המכריע של יחידות ההשתתפות שבבעלותה משועבד לטובת צדדים שלישיים⁴. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בנידון ותבחן את השלכות על גמישותה הפיננסית של השותפות, במידת הצורך.

ראוי לציין, כי לשותפות צרכי נזילות גבוהים מאוד בטווח הקצר, כאשר עד תום הרבעון הראשון לשנת 2021, על השותפות לפרוע חוב בסך של כ-2 מיליארד דולר⁵, ופירעון נוסף של כ-320 מיליון דולר, במסגרת המימון של מאגר תמר - דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ (להלן: "תמר בונד") בתקופה זו. לדברי השותפות, נכון לסוף הרבעון הראשון לשנת 2020, נצברו בחשבונות הייעודים של תמר בונד יתרות מזומנים בסכום של כ-230 מיליון דולר. להערכתנו, מימון מחדש של הלוואת לווייתן עלול להיות מהלך מאתגר יותר בתקופה זו, המלווה בחוסר ודאות מסוימת ותנודתיות בשווקים, ועלול להיות כרוך בעלויות מימון גבוהות יותר, אשר תשחקנה את התזרימים הפנויים בשותפות. ככל שהמימון מחדש לא יושלם בחודשים הקרובים, עלול דירוג השותפות להיפגע באופן מהותי. לדברי השותפות, היא מקדמת מספר מתווים למחזור הלוואת הגישור שנטלה עבור פיתוח מאגר לווייתן וכן פירעון הלוואה הבנקאית, כאשר להערכתה, השלמת תהליך זה צפוי להסתיים בחודשים הקרובים. במסגרת בחינת הדירוג, מידרוג תבחן את השלמת תהליך מחזור החוב, בדגש על בחינת מבנה המימון, רמת המינוף והיקף חלוקת הרווחים.

אופק הדירוג

הצבת הדירוג תחת בחינה עם השלכות שליליות, הינה בעקבות שחיקה בגמישותה הפיננסית של השותפות, על רקע משבר הקורונה, הירידה במחירי האנרגיה בעולם וכנגזרת מכך, שחיקה בשווי נכסי הבסיס של השותפות. זאת, לצד התעצמות סיכון המימון מחדש וצרכי נזילות גבוהים בטווח הקצר, כאשר עד תום הרבעון הראשון לשנת 2021, על השותפות לפרוע חוב בסך של כ-2 מיליארד דולר, לא כולל פירעון נוסף של תמר בונד⁶.

² לעניין זה נציין כי הסכמי הייצוא למצריים וירדן החלו להיות ממומשים בפועל החל משנת 2020.

³ המחזיקה, במישרין ובעקיפין (בין היתר דרך דלק אנרגיה בע"מ), למועד הדוח כ-55% מהון היחידות המונפק של השותפות.

⁴ לדברי השותפות, לא מדובר בהפרה של הסכם המימון. במקרה כאמור, תעמוד למלווים הזכות להצבעה, בהחלטה שתתקבל ברוב של שני שלישים, לדרוש פירעון מוקדם של החוב.

⁵ הסכום מורכב מחוב בנקאי בסכום כולל של כ-300 מיליון דולר אשר מועד פירעונו הינו דצמבר 2020, ומהלוואת הגישור שנטלה השותפות עבור פיתוח מאגר לווייתן בסכום כולל של כ-1,750 מיליון דולר, אשר מועד פירעונה הינו פברואר 2021.

⁶ פירעון נוסף של כ-320 מיליון דולר במסגרת המימון של מאגר תמר (תמר בונד) בתקופה זו. לדברי השותפות, נכון לסוף הרבעון הראשון לשנת 2020, נצברו בחשבונות הייעודים של תמר בונד יתרות מזומנים בסכום של כ-230 מיליון דולר.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- שיפור משמעותי ביחס המינוף וביחסי הכיסוי, לצד הגדלת דאאות תזרימי המזומנים הנובעים מנכסי הבסיס של השותפות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג

- שחיקה נוספת בגמישות הפיננסית, לצד גידול ברמת המינוף של השותפות
- פגיעה מהותית בדירוג דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ (טרם מימוש מלוא החזקות השותפות במאגר תמר)
- קיטון בנזילות השותפות וחלוקות רווחים אגרסיביות
- קיטון משמעותי נוסף בשווי נכסי הבסיס
- פגיעה משמעותית ביציבותה הפיננסית של נובל אנרג'י⁷, באופן שעלול לפגוע בתפעול מאגר תמר ו/או מאגר לווייתן

שיקולים נוספים לדירוג

מבנה מימון הכולל חובות בכירים מובטחים ומנגנונים פיננסיים המגבילים את העברת הכספים מנכסי הבסיס לשותפות

הדירוג מתייחס לחוב הבכיר הלא מובטח של המנפיק. אולם, בנוסף קיימים לשותפות חובות בכירים המשועבדים בשעבוד ראשון לטובת המממנים של חובות אלו, לרבות התזרימים הנובעים מהם. כמו כן, קיימים מנגנונים שונים אשר מגבילים את עיתוי והיקף העברת התזרימים לשותפות מנכסי הבסיס.

דאאות ויציבות גבוהות של תזרימי המזומנים כנגזרת מהסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי

להערכת מידרוג, קיומם של הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז טבעי, הכוללים רכיב Take Or Pay ומחיר רצפה, תומכים בפרופיל הפיננסי של השותפות, ומשפרים מהותית את דאאות ויציבות תזרימי המזומנים מנכסי הבסיס.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2019 - LTM		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
A.il	750-630 מ' דולר ארה"ב	A.il	359 מ' דולר ארה"ב	היקף הכנסות - נטו	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	50% - 40%	Aaa.il	63%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Baa.il	80% - 70%	Ba.il	81%	חוב ל-Cap [2]	
Baa.il - A.il	12.0x - 6.0x	B.il	27x	חוב / FFO [3]	
Aaa.il	400-290 מ' דולר ארה"ב	Aaa.il	126 מ' דולר ארה"ב	מקורות מפעולות - FFO	פרופיל פיננסי
B.il - Ba.il	3.0-2.5	B.il	1.8	FFO + Int / Int [3]	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי השותפות. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] להערכתנו, המאזן אינו משקף באופן מלא את שווי נכסי החברה ובהתאם לכך, יחס ההון למאזן אינו משקף במידה הולמת את רמת המינוף של נכסי השותפות. על כן, מידרוג בוחנת פרמטר זה באמצעות היחס חוב פיננסי למקורות הוניים (CAP) חלף יחס הון עצמי למאזן.

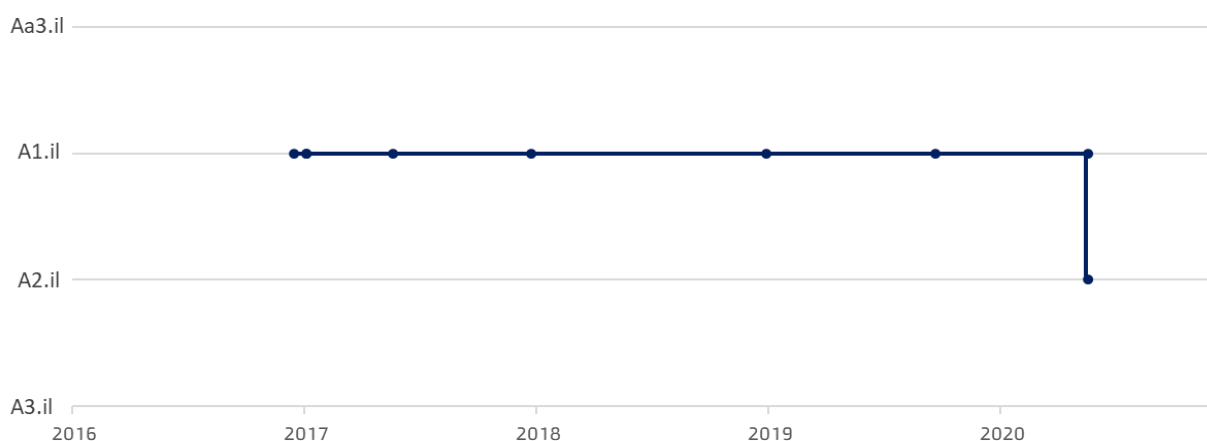
[3] בחברות עתירות השקעות בנכסים קבועים, כאשר להערכת מידרוג, הוצאות המימון הינן משמעותיות במודל העסקי של החברה, אנו עשויים להסתמך על יחס חוב פיננסי ל-FFO כיחס מוביל חלף היחס חוב פיננסי ל-EBITDA, וכן, יחס FFO לפני הוצאות ריבית להוצאות הריבית חלף יחס רווח תפעולי להוצאות ריבית.

⁷ נובל אנרג'י מדורגת כיום ע"י Moody's בדירוג Baa3 (Negative Outlook).

אודות השותפות

דלק קידוחים - שותפות מוגבלת התאגדה בחודש יולי 1993, מכוח הסכם שנערך בין דלק ניהול קידוחים (1993) בע"מ, כשותף כללי (להלן: "דלק ניהול קידוחים"), לבין חברת דלק נאמנויות קידוחים בע"מ, כשותף מוגבל, המשמש כנאמן (להלן: "דלק נאמנויות"). דלק ניהול קידוחים ודלק נאמנויות הינן חברות בנות של דלק מערכות אנרגיה בע"מ, חברה הנמצאת בשליטת קבוצת דלק, אשר בעל השליטה בה הינו יצחק שרון (תשובה). ביום 17 במאי 2017, התמזגה אבנר חיפוי נפט - שותפות מוגבלת עם ולתוך השותפות, העוסקת בהפקה ומכירה של גז טבעי וקונדנסט (Condensate) ממאגר תמר וממאגר לווייתן. בנוסף עוסקת השותפות בפעילויות קידום ותכנון הרחבת מאגר תמר ומאגר לווייתן, תכנון ופיתוח מאגר אפרודיטה, וכן בפעילויות חיפוי נפט וגז. יחידות ההשתתפות של השותפות רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א ונכללות במדד ת"א 35. השותפות מחזיקה בשיעור של כ-22% במאגר תמר באופן ישיר⁸, כ-45.3% במאגר לווייתן וכ-30% במאגר אפרודיטה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג - דלק קידוחים שותפות מוגבלת](#)

[דירוג - דלק ואבנר \(תמר בונד\) בע"מ](#)

[דירוג - תמר פטרוליום בע"מ](#)

[דירוג תאגידיים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג מימון הקמה ותפעול של פרויקטים ותשתיות - דוח מתודולוגי, פברואר 2018](#)

[הערת ענף - סקטור הנפט והגז הטבעי](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

05.06.2020	תאריך דוח הדירוג:
07.10.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.12.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלק קידוחים - שותפות מוגבלת	שם יזם הדירוג:
דלק קידוחים - שותפות מוגבלת	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

⁸ נציין כי בנוסף, מחזיקה השותפות בכ-22.6% בתמר פטרוליום בע"מ, המחזיקה ב-16.75% במאגר תמר.

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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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").

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 וכאאלה 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 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>