



קבוצת דלק בע"מ

פעולת דירוג | יולי 2011

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
Liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

קבוצת דלק בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A1	דירוג סדרות
-------------------	----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 לאגרות החוב שהנפיקה קבוצת דלק בע"מ ("קבוצת דלק" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. דירוג A1 באופק שלילי ניתן גם לאגרות חוב בסך של עד 600 מיליון ₪ ערך נקוב, שתנפיק קבוצת דלק באמצעות הרחבת סדרות אג"ח קיימות. הגיוס, ככל שיבוצע, ייעשה בדרכ של הרחבת סדרה טו (שקלית) או בדרכ של הרחבת סדרה יח (צמודת מדד).

ד"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 17/07/2011. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

להלן סדרות האג"ח במחזור שהנפיקה קבוצת דלק עד ליום 31/03/2011 עליהן חל הדירוג:

שנת פירעון הקרן	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת עג. במיליוני ש"ח	מועד הנפקה ראשוני	מס' ני"ע	סדרת אג"ח
2012	מדד	4.85%	28	12/2005	לא סחיר	י
2018	מדד	5.40%	357	7/2006	לא סחיר	יא
2015-2017	מדד	5.35%	596	11/2006	לא סחיר	יב
2019-2013-2014-2021	מדד	4.60%	913	3/2007	1105543	יג
2018	-	8.5%	419	7/2009	1115062	יד
2015-2017	-	8.5%	1,048	7/2009	1115070	טו
2012-2015	-	5.5%	260	9/2009	1115385	טז
2012-2015	-	משתנה	90	9/2009	1115401	יז
2016-2022	מדד	6.1%	800	11/2009	1115823	יח
2019-2022	מדד	4.65%	560	11/2010	1121326	יט
2019-2021, 2012	מדד	4.50%	500	6/2007	1106046	כב
2011-2014	מדד	4.75%	1,293	10/2007	1107465	כג
2012	-	4.10%	255	4/2010	1118884	ל (הפי')

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הצבת אופק הדירוג השלילי נובעת מהערכתנו להיחלשות מקורות התזרים הפרמננטיים של החברה על רקע מכירת חלק מהאחזקות בדלק רכב ושימוש בתמורה לחלוקת דיבידנד. להערכתנו, אין בידי החברה מקורות פרמננטיים מספקים לפצות על הפחתת הדיבידנדים העתידיים מדלק רכב, לפחות בשנתיים הקרובות. גם להיחלשות הרווחים בדלק ישראל, בדלק רכב ובחברת הביטוח האמריקאית ריפבליק, יש השפעה לשלילה על יחס הכיסוי התפעולי, הנמוך ממילא. בשנה החולפת ביצעה החברה השקעה מהותית בחברת רודשף. אף כי ההשקעה טומנת בחובה פוטנציאל להשבחת ערך, אנו לא צופים תרומה תזרימית שוטפת מהשקעה זו בעתיד הקרוב. יש לציין לצד אלו, כי לחברה רמת נזילות גבוהה וגמישות פיננסית גבוהה מאוד, המפצות בחלקן על יחס הכיסוי התפעולי החלש. על רקע חלוקת הדיבידנד הרחבה בשנת 2010 ועל רקע צורכי המימון של החברה האחות דלק נדל"ן, מידרוג תבחן את מדיניות הדיבידנדים העתידית של החברה. בין הגורמים שיכולים להוביל להורדת הדירוג: המשך מדיניות דיבידנדים רחבה, הרעה משמעותית בתוצאות מוחזקות מהותיות ואי שיפור ביכולת העלאת תזרימים פרמננטיים מהמוחזקות. בין הגורמים שיכולים להוביל לשיפור אופק הדירוג: השבחת השקעות שבוצעו בשנה החולפת, בדגש על פעילות הדלקים וחנייות הנוחות בצרפת, באנגליה ובבלגיקה והוכחת יכולת חלוקה משמעותית מהמוחזקות אלו.

החזקות העיקריות ששימשו בקביעת הדירוג הינן: תיק החזקות בעל פיזור ענפי, תוך אחיזה דומיננטית בענפי האנרגיה והתשתיות בישראל; פיזור גיאוגרפי רחב יחסית, תוך הרחבה לאחרונה של הפעילות הבינלאומית בתחום הדלקים עם רכישת פעילות הדלקים בצרפת של תאגיד BP ועלייה באחזקה ברודשף באנגליה; שליטה אפקטיבית במרבית החברות המוחזקות; גמישות פיננסית גבוהה, הנשענת על מרכיב גבוה של נכסים סחירים וחופשיים משעבוד, היעדר אמות מידה פיננסיות ומגבלות ברמת החברה סולו. בנוסף, אנו מעריכים כי לחברה נגישות טובה לשוק ההון והמערכת הבנקאית; יתרות נזילות גבוהות המכסות במידה טובה את צרכי שירות החוב (קרן וריבית) שנה קדימה ואף למעלה מכך; נכון למועד הדו"ח, החברה מימשה את מרבית החזקותיה בנובל, דבר המהווה תמיכה בנזילות; פרופיל סיכון האשראי של אחזקות הקבוצה הינו בינוני ומושפע לטובה מענפי הביטוח והפיננסים בישראל, מענף הדלקים בישראל ובארה"ב, מענף הרכב בישראל ומהאחזקה ביס-תטיס. רמת החוב של החברה ביחס לשווי המותאם של ההשקעות¹ (על בסיס סולו מורחב) הינה סבירה לרמת הדירוג - ומצויה בטווח של 50%-55%. אנו רואים לחיוב את השיפור בתוצאותיהן של דלק ארה"ב ושל ים תטיס כגורמים תומכים ברווחי הקבוצה. מידרוג מעריכה כי דלק ארה"ב מצויה בראשיתו של מחזור עסקים חיובי על רקע רמת מרווחים עולה וגיבול ברמת הכמויות המוזקקות אשר צפוי לשפר במידה משמעותית את תוצאותיה בטווח הזמן הקצר והבינוני. דלק ארה"ב הנה בעלת רמת מינוף מתונה ובתקופה של מחזור חיובי נשענת על יכולת ייצור מזומנים טובה ועתידיה להיות בעלת תרומה משמעותית לרווח התפעולי המאוחד לשנת 2011. בנוסף, אי ודאות לגבי המשך רציפות הזרמת הגז ממצריים לישראל משפיעה לחיוב על פעילות הפקת הגז בקבוצה באמצעות ים תטיס, שפעילותה צפויה להציג שיפור גם בהמשך השנה; להערכתנו, מידת ההיתכנות של הפקת הגז ממאגר תמר עלתה בחודשים האחרונים עם השלמת המימון לפרויקט ופרסום מסקנות וועדת שיינסיסקי. אנו מעריכים כי תמר מהווה מקור לפוטנציאל לתזרימים חזקים, אולם לא לפני שנת 2014. בטווח אופק הדירוג, ועד להוכחה כלכלית מלאה של הפוטנציאל ויישומו, קיימת מידה לא מבוטלת של אי ודאות לגבי היקף התזרימים ועיתויים. זאת ועוד, רמת החוב במאוחד צפויה לעלות בעקבות השקעות בפרויקט תמר; מידרוג מציינת לחיוב את היקף שווי תיק האחזקות של החברה, אשר עלה במהלך השנתיים האחרונות בעיקר נוכח הצפת ערך בשותפויות הגז בעקבות תגליות הגז המשמעותיות תמר ולויתן וכן השיפור המשמעותי ברווחי הפניקס.

קבוצת דלק: רווח תפעולי (מאוחד) לפי מגזרים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2008	FY 2009	FY 2010	Q1 2010	Q1 2011	
222	230	189	51	49	דלקים בישראל
188	189	62	(44)	157	דלקים בארה"ב (*)
129	97	190	29	23	דלקים באירופה
872	460	480	157	40	רכב (**)
240	265	268	68	195	חיפושי והפקת נפט וגז
(350)	448	647	155	203	ביטוח ופיננסים בישראל
(139)	77	65	37	21	ביטוח בארה"ב
126	286	115	50	3	מגזרים אחרים
73	1,150	1,225	280	597	סך רווח מפעולות רגילות

(*) בשנת 2010 רשמה דלק ארה"ב ירידת ערך בסך של כ-154 מיליון \$, בגין השקעתה בבית הזיקוק Lion בארה"ב.

(**) ביום 20 באוקטובר 2010 הושלמה העסקה למכירת 22% ממניות דלק רכב. עם השלמת העסקה מחזיקה החברה כ-33% מהון מניות דלק רכב. החל ממועד זה הפסיקה החברה לאחד את דלק רכב בדוחותיה הכספיים וליום 31/12/2010 הציגה את יתרת ההשקעה לפי שיטת השווי המאזני.

¹ שווי השוק של האחזקות הסחירות ושווי הספרים של אחזקות שאינן סחירות

גורמי הסיכון העיקריים שהשפיעו בקביעת הדירוג: תחום הפקה וחיפוי נפט וגז מהווה כמחצית מהשווי המותאם של אחזקות החברה. בשנה החולפת החברה הגדילה את אחזקותיה בתחום זה. חלק מהפעילות בתחום, בעיקר בקשר עם מאגר לווייתן מאופיינת בסיכון עסקי גבוה מאוד נוכח הוודאות הנמוכה וההשקעות הגבוהות הצפויות; החברה הפגינה בשנת 2010 מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית, עם חלוקה של כ-1.1 מיליארד \$ המתבססת ברובה על רווחי השערור והמכירה של מניות דלק רכב; הקבוצה מוטת השקעות וצמיחה: מחד, גורם התורם לגיונה וגידולה, מאידך, מאופיין בעלייה בהיקף החוב ללא השבה של תזרימי המזומנים בטווח הזמן הקצר; בשנת 2010 רשמה החברה רווח נקי נמוך, בנטרול רווח ההון מעסקת דלק רכב. מצב זה הושפע מחולשה מתמשכת בפעילות הדלקים בישראל, וכן מהפחתות חשבונאיות אשר נרשמו בשנת 2010 בהיקף של כ-315 מיליון \$ (בעיקר בגין מגזר הדלקים בארה"ב). התאוששות במגזר הביטוח והפיננסים במהלך שנת 2010 קיזזה בחלקה את החולשה בתחומים האמורים לעיל. ברבעון השני של שנת 2011 נפגעה פעילות הביטוח בארה"ב עקב נזקי מזג אוויר קשים במדינות הפעילות. פעילות הדלקים באירופה נחלשה ברבעון הראשון על רקע חולשה בביקושים ותחרות גוברת. החולשה במדינות גוש האירו מעיבה על תוצאות פעילות זו גם בטווח הקצר.

בניתוח הקבוצה ניתן לראות שליטה גבוהה על מימון הקבוצה, תוך קיומן של ערבויות, בטוחות והלוואות בין חברתיות; דבר המעיד על מאפייני קונגלומרט. בשנים האחרונות ניתן לראות תמיכה בחברות המוחזקות בקבוצה, בעלות פרופיל פיננסי נמוך. ברבעון ראשון 2011 רכשה החברה 75% נוספים ממניות רודשף מידי דלק בלרון, חברה בת בבעלות דלק נדל"ן, המשקפת לרודשף שווי של 115 מיליון \$ לישראל. התמורה שולמה באמצעות מחיקת חוב של דלק נדל"ן לחברה (כ-394 מיליון \$) ותשלום מזומן (כ-104 מיליון \$). במקביל, רכשה החברה חוב בנקאי של דלק נדל"ן בהיקף של כ-230 מיליון \$ ונטלה אשראי בנקאי נוסף של כ-100 מיליון \$. מידרוג מעריכה כי האחזקה ברודשף אינה צפויה להניב תזרימים בטווח הקצר-בינוני וזאת על רקע נזילות חלשה, רמת מינוף גבוהה וגרעון בהון העצמי. יש לציין כי לאחר מספר שנים של חולשה תפעולית על רקע המשבר הכלכלי בבריטניה ותת-השקעות ברשת התחנות, אימצה רודשף בחודשים האחרונים תוכנית אסטרטגית להשבחת הפעילות. במהלך רבעון שני 2011 תמכה החברה בגדות (חברה המוחזקת בשיעור של כ-64%) בסך של כ-20 מיליון \$ בדרך של הנפקת זכויות. בנוסף לחברה התחייבות לתמיכה נוספת בסך של עד 12 מיליון דולר ואנו מניחים תמיכה שכזו בטווח אופק הדירוג.

יחס הכיסוי התפעולי² בשנת 2010 עמד על כ-1.0 וכ-70% מהדיבידנדים נבעו מדלק רכב. תרומתן של אחזקות נוספות כדוגמת דלק ישראל, הפניקס ודלק ארה"ב לתזרימי המזומנים הייתה נמוכה בשנים האחרונות. לאור השיפור המשמעותי בתוצאות דלק ארה"ב אנו מעריכים כי ביכולתה של האחרונה לפצות באופן חלקי על הירידה בתרומת דלק רכב. מגזר ביטוח ופיננסים בישראל הפגין התאוששות בשנתיים האחרונות, אך עדיין היקף תרומתו לדיבידנדים היה נמוך מאוד, בעיקר נוכח מגבלות רגולטוריות והצורך בחיזוק ההון העצמי. מידרוג מעריכה את אחזקתה של החברה בפניקס כבעלת פוטנציאל להוות מקור מזומנים עבור החברה לאורך זמן. להערכת מידרוג, יחס הכיסוי בשנת 2011 יהיה נמוך מ-1.0. על רקע זאת, אנו מצפים כי החברה תוסיף להותיר יתרות נזילות גבוהות יחסית, אשר לא יפחתו מכ-10% מהיקף החוב הפיננסי ברוטו המותאם³.

החוב הפיננסי ברוטו למועד דוח זה מסתכם בסך של כ-8.9 מיליארד \$, מכך כ-8.0 מיליארד \$ ח. היתרות הנזילות בחברה למועד דוח זה מסתכמות לסך של כ-1.6 מיליארד \$ (פרופורמה לעסקת מימוש מניות נובל). היחס בין החוב

² יחס הכיסוי השוטף אומד את המידה בה החברה מכסה את הוצאות המימון והמטה השוטפות ממקורות הכנסה פרמננטיים, הכוללים: דיבידנדים שוטפים מחברות מוחזקות, הכנסות ריבית על הלוואות שניתנו למוחזקות והכנסות שוטפות אחרות. היחס נמדד בדגש על הכנסות והוצאות פרמננטיות, שאינן חד פעמיות וחריגות. יודגש כי יחס הכיסוי השוטף אינו לוקח בחשבון הכנסות ממימוש אחזקות והחזרי הלוואות ממוחזקות

³ החוב הפיננסי המותאם הינו החוב הפיננסי של החברה סולו בצירוף החוב הפיננסי של חברות בנות בבעלות מלאה ("חברות המטה") ובצירוף ערבויות של החברה ושל חברות המטה להבטחת התחייבויות פיננסיות של חברות מוחזקות שאינן חברות מטה.

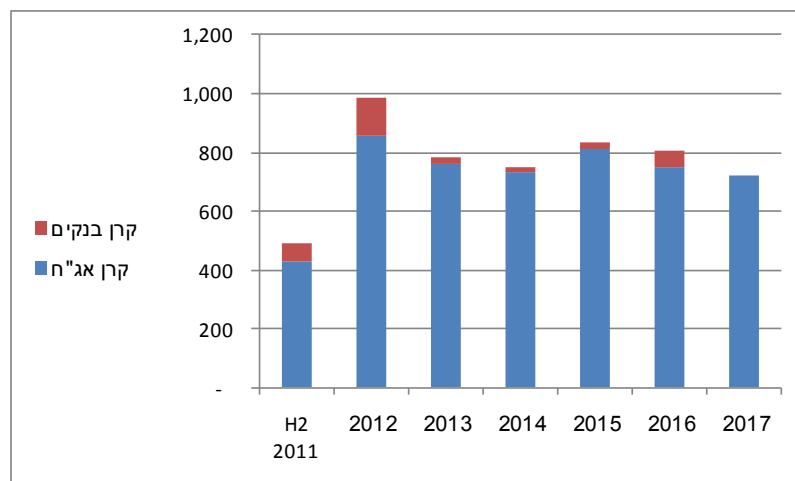


הפיננסי נטו המותאם לבין שווי האחזקות המותאם מוערך על ידינו בכ-53.7%⁴. יחס המינוף נותר יציב יחסית בשנתיים האחרונות, תוך שניכרת עלייה משמעותית בשווי המותאם של ההשקעות, לצד גידול בהיקף החוב הפיננסי נטו. הגידול בשווי ההשקעות במהלך השנתיים האחרונות נבע בעיקר מעליית ערך מניות קידוחי הגז עם תגלית תמר ולווייתן וכן מעלייה בערך של האחזקות בפניקס ודלק ארה"ב. כמו כן, החברה ביצעה השקעות חדשות.

קבוצת דלק (סולו מורחב), נתונים כספיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2009	FY 2010	Q1 2011	
12,706	16,371	16,546	שווי תיק אחזקות מותאם
7,860	8,744	8,905	חוב פיננסי
1,843	1,781	1,621	יתרות נזילות
49.3%	53.5%	53.7%	חוב פיננסי מותאם נטו/שווי תיק אחזקות מותאם

לוח סילוקין חוב פיננסי חברה וחברות מטה(סולו מורחב) ליום 30/6/2011 * במיליוני ₪:



* אומדן החוב הפיננסי עפ"י הערכות החברה ליום 30/06/2011 (ללא הגיוס הנוסף)

⁴ היחס בין החוב הפיננסי המותאם בניכוי יתרות נזילות לבין שווי האחזקות לפי מחירי השוק (לאחזקות סחירות) או שווי הספרים/הון עצמי (לאחזקות פרטיות). לצורך שמרנות, חישוב היחס על ידי מידרוג אינו מתבסס על מחירי השוק האחרונים, אלא מניח התאמות לגבי אחזקות מסוימות, לגביהן נלקח מחיר השוק הממוצע לאורך שנה/שנתיים אחרונות. לצורך חישוב יחס המינוף כאמור, מידרוג עורכת התאמות לחוב הפיננסי תוך התחשבות בערבויות שמעמידה החברה לחברות מוחזקות והערכות לגבי תמיכה בחברות מסוימות.

גורמים אשר יכולים לשפר את אופק הדירוג:

- הצגת יכולת קבלת תזרימי מזומנים בסכומים משמעותיים ולאורך זמן מהחברות המוחזקות
- הורדה משמעותית ברמת החוב הפיננסי וברמת המינוף

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

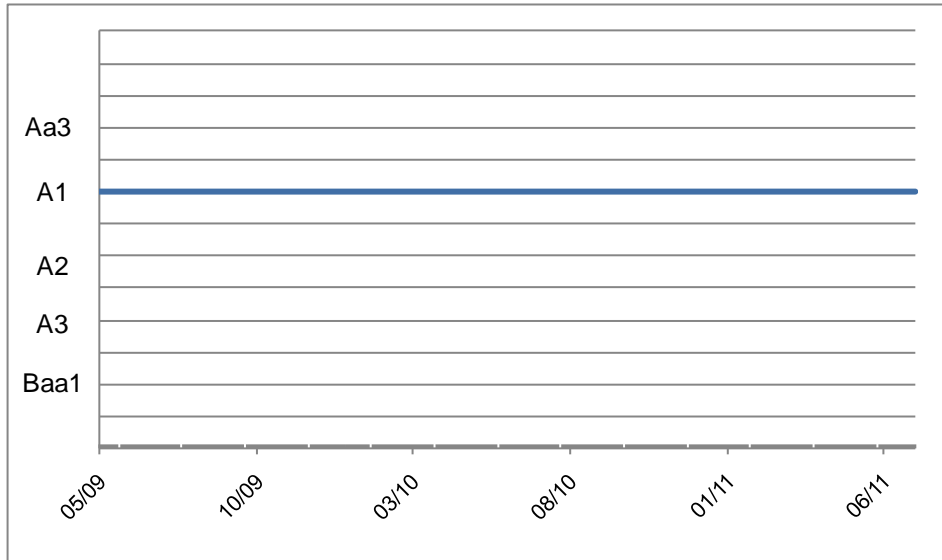
- חלוקת דיבידנד אגרסיבית שתפגע ביחסי האיתנות של החברה או המוחזקות
- אי שמירה על יתרות נזילות בהיקף מהותי ביחס לצורכי שירות החוב, ולפחות בהיקף של 10% מגובה החוב הפיננסי ברוטו המותאם
- עלייה ביחס החוב הפיננסי נטו המותאם לשווי תיק האחזקות המותאם מעבר לטווח של 50%-55%

אודות החברה

קבוצת דלק הינה חברת אחזקות המחזיקה בשליטתה בחברות במגוון תחומי פעילות בישראל ובחו"ל. החברה פועלת באמצעות שתי חברות בנות בבעלות מלאה: דלק פטרוליום בע"מ ("דלק פטרוליום") ודלק השקעות ונכסים בע"מ ("דלק השקעות") - שתיהן חברות אחזקה פרטיות (הראשונה גם חברה מדווחת לפי הגדרת מונח זה בחוק ני"ע) המרכזות תחתן את האחזקות התפעוליות. דלק פטרוליום מרכזת את האחזקות בתחום הדלקים בישראל ובחו"ל (לרבות דלק ישראל - 77.2%, דלק ארה"ב - 68.0% ודלק אירופה BV - 80%). דלק השקעות מרכזת את האחזקות הנותרות, לרבות דלק אנרגיה (79.87%), דלק רכב (32.4%) ופניקס החזקות בביטוח (55.5%) המחזיקה בחברת הביטוח פניקס (100%) ובבית ההשקעות אקסלנס (78.4%).

דלק אנרגיה פועלת בתחום הקידוחים וחיפושי נפט וגז, באמצעות אחזקתה בשותפויות דלק קידוחים (63%) ואבנר חיפושי נפט (47%). החברה מחזיקה גם ישירות בדלק קידוחים (9%) ובאבנר (14.4%). עיקר פעילותן של דלק קידוחים ואבנר הינה באחזקתן בעסקה המשותפת ים תטיס (25.5% ו-23%, בהתאמה), העוסקת משנת 2004 באספקת גז מתגלית הגז מרי, ובמסגרת השתתפותן בפרויקטי קידוחי תמר ודלית (15.625% כל אחת) אשר הסתיימו במהלך 2009 בתגלית גז משמעותית. לדלק אנרגיה זכויות בפעילות חיפושים וקידוחים במקומות נוספים בעולם.

דלק השקעות, באמצעות דלק קפיטל (99%) מחזיקה גם במלוא הון המניות של Republic Companies Group Inc ("רפבליק"), חברת ביטוח הפועלת בעיקר בתחום ביטוח רכוש במספר מדינות בארה"ב. דלק השקעות מחזיקה 49.8% מהון המניות של IDE Technologies Ltd ("IDE") הפועלת בתחום הקמה והפעלה של מתקני התפלה בישראל ובעולם ו-100% מהון המניות של אי.פי.פי אשקלון, המפעילה תחנת כוח פרטית לייצור חשמל בהיקף של 80 מגאווט. עד לרבעון הראשון של 2009 החזיקה החברה גם ב-79.92% מהון המניות של דלק נדל"ן בע"מ.



סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדרגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CHD040711600M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.