

רכבת ישראל בע"מ

דוח מעקב - יוני 2016

אנשי קשר:

נדב קינן, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
nadavk@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yuvals@midroog.co.il

רכבת ישראל בע"מ

דירוג סדרות	Aa1.il	אופק: יציב
-------------	--------	------------

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג לאג"ח סדרה א' ולאג"ח סדרה ב' של חברת רכבת ישראל בע"מ (להלן: "רכבת ישראל" או "החברה"), בדירוג Aa1.il באופק יציב. במסגרת הדירוג נלקח בחשבון מידת תמיכת המדינה בחברה (להלן: "התמיכה") והתלות בין המדינה לחברה (להלן: "התלות") (להלן ביחד: "הקשר") שהינן יסודות משמעותיים לדירוג. מידרוג מעריכה את התמיכה והתלות כגבוהות מאוד. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר מידת התמיכה והתלות ומדגישה כי שחיקה בהערכת התמיכה והתלות, בין היתר, כתוצאה משינוי שיש בו כדי להרע את מצבה של רכבת ישראל, עלול להוביל להורדת דירוג משמעותית. יצוין כי, להערכת מידרוג, הקשר בין החברה למדינה הינו גבוה מאוד אך אינו מוחלט, ולהערכתנו לא קיימת זהות אינטרסים מלאה. הדירוג מבוסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד לתאריך 27.06.2016.

להלן אגרות החוב המדורגות:

סדרה	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1134980	Aa1.il	יציב	30.09.2020
ב'	1134998	Aa1.il	יציב	30.09.2020

1. סיכום השיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, הגורמים הבאים: (1) לחברה מעמד מונופוליסטי בתחום הפעלת מערכי הסעות המונים ברכבות נוסעים בינעירוניות בתחום רשת המסילות הארצית; (2) רכבת ישראל מהווה זרוע ביצועית של משרד התחבורה אשר מהווה, ביחד עם משרד האוצר, גורם מפעל וכן קובע את פעילות החברה; (3) קיום מסגרת רגולטורית ברורה ותומכת המבוססת על הסכם הפיתוח והתפעול של רכבת ישראל; (4) מנגנון הסובסידיה המבוסס על עלויות נורמטיביות המוכפלות ביחידות כגון: ק"מ מסילה פעילה ומספר תחנות נוסעים פעילות, ואינו תלוי במספר הנוסעים; (5) היקף חוב פיננסי מקסימאלי של עד 2 מיליארד ₪, גיוס חוב נוסף צפוי להיעשות במהלך שנת 2017; (6) העמדת קרן לשירות חוב בהיקף של כ- 150 מ' ₪ וכן אופציה למסגרת אשראי ייעודית לשירות החוב בסכום של עד כ- 50 מ' ₪; (7) המקור לשירות החוב הפיננסי הינו מכספי הסובסידיה לפיתוח, כלומר מענקים ותקציבים ממשלתיים; (8) העדר בטוחות וקיום שעבוד שלילי חלקי; (9) תכנית ההשקעות מאתגרת ומורכבת הכוללת פרויקטים מסוגים שונים וכן הטמעת טכנולוגיות מתקדמות; (10) אתגרים הקשורים בהפעלת מערכת הרכבות הארצית; (11) העדר גמישות תפעולית בשל קיום וועד עובדים בעל היסטורית אירועים וחיכוכים עם הנהלת החברה; (12) עמידה ביעדי הביצוע המעוגנים בהסכם המסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל המהווים אתגר ועלולים להוביל לקנסות. נכון למועד הדוח, החברה עומדת ביעדי הביצוע המוגדרים; (13) קיום מנגנון התייעלות העלול להביא להפחתה מסוימת בהכנסות מסובסידיה.

בתרחיש הבסיס מניחה מידרוג כי שיעור הרווח התפעולי של החברה ינוע בין 3%-4.5% בטווח הארוך, הוצאות ה-CAPEX הצפויות לשנים 2016 ו-2017 יעמדו על כ- 2 מיליארד ₪ וכ- 3.1 מיליארד ₪ בהתאמה. כמו כן, החוב הפיננסי של החברה צפוי להגיע בטווח הקצר להיקף מקסימאלי של כ- 2 מיליארד ₪. בנוסף על כך נדגיש כי להערכת מידרוג, התמיכה והתלות בין החברה למדינה הינן גבוהות מאוד, והן מהוות נדבך מרכזי בדירוג החברה. שחיקה בהערכת התמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית.

2.1. התפתחויות מרכזיות בפעילות החברה

במהלך השנים 2014 ו-2015 כמות הנוסעים עלתה בכ- 7.5% וכ- 9%, והסתכמה לכ- 48.5 וכ- 52.8 מ' נוסעים בהתאמה. בהקשר זה, ראוי לציין את השינוי שחל במבנה התעריפים הכלל ארצי ביום 01.01.2016 (להלן: "רפורמת המחירים"), בו נקבע כי תעריפי הנסיעה בתחבורה הציבורית יופחתו באופן משמעותי, וכן ייושמו כרטיסים משולבים (להלן: "כרטיסי רב-קו") המאפשרים נסיעה חופשית בכל סוגי התחבורה הציבורית בתחום המטרופולין הנבחר לפרקי זמן קבועים. להערכת מידרוג, רפורמת המחירים לא צפויה לשנות באופן מהותי את הכנסותיה של החברה הכוללות תשלומי הסובסידיה. שיעור הכנסות החברה מתחום הובלת המטענים בשנת 2015 עלה לכ- 7% מסך הכנסות החברה, וצפוי להמשיך לעלות גם בשנת 2016 עקב הסכמי הובלה חדשים ועליה במחירי ההובלה לפי הסכמי החברה מול חלק מלקוחותיה. כמו כן, ראוי לציין כי במהלך חודש אפריל 2016 הודיע מנכ"ל החברה בועז צפרי, על סיום כהונתו לאחר כהונה בת 5 שנות פעילות. מועד סיום תפקידו הצפוי הינו בתאריך 01.09.2016. נכון למועד הדוח, לא ידוע על מינוי חדש לתפקיד מנכ"ל החברה.

2.2. נתונים פיננסיים עיקריים

מ' ש	Q1 2016	Q1 2015	FY 2015	¹ FY 2014	FY 2013
הכנסות	566	533	2,204	3,072	1,648
מתוך: סובסידיה	327	302	1,221	2,143	800
הוצאות (הכנסות) מימון נטו	0.6	(9)	0.6	(15)	(17)
רווח (הפסד) נקי	35	215	264	1522	(158)
EBITDA	47	² 26	² 119	³ 1,522	(172)
CAPEX	(481)	(343)	(1,824)	(2,352)	(2,865)
	31.03.2016	31.03.2015	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
סך מאזן	24,311	22,960	23,710	21,864	19,556
רכוש קבוע	22,113	20,801	21,730	20,502	18,507
יתרות נזילות ⁴	199	228	182	169	44
חוב פיננסי ברוטו	990	991	993	-	-
הון עצמי	1,023	934	988	723	(777)

¹ כולל הכנסות סובסידיה עבור שנים קודמות אשר ניתנו באופן חד פעמי במהלך שנת 2014 (להלן: "סובסידיות משנים קודמות").

² בניכוי קימום ירידת ערך ובניכוי תשלום שומות מס חד פעמי עבור השנים 2012-2003.

³ בניכוי הכנסות סובסידיה משנים קודמות, קימום ירידת ערך.

⁴ מזומנים ושווי מזומנים, והשקעות לז"ק.

תגודתיות ברווחיות ובתזרים החברה

ההכנסה השנתית הממוצעת בשנים 2014-2015 הסתכמה בכ- 2.2 מיליארד ₪, בניכוי הכנסה חד פעמית בשנת 2014 בגין סובסידיה משנים קודמות. הכנסה ממוצעת זו מהווה גידול של כ- 34% ביחס לשנת 2013, והינה פועל יוצא של הסכם הסובסידיה החדש של החברה המכיל מנגנון "מחוללים" של עלויות נורמטיביות.⁵ שיעור רווח התפעולי של החברה בשנת 2015 וברבעון הראשון לשנת 2016 עמד על כ- 12% וכ- 6.3% בהתאמה. ברבעון הראשון לשנת 2016, חל גידול משמעותי בשיעור ה- EBITDA המתואם (כ- 8.3%) אשר נבע בעיקר מירידה בעלויות הדלקים. ברבעון הראשון לשנת 2016, הסתכם תזרים ה- FFO בכ- 42.4 מ' ₪, ובסוף שנת 2015 בכ- 116 מ' ₪. להערכת החברה, שיעור רווחיותה במהלך שנת 2016 צפוי להיות דומה לשנת 2015. להערכת מידרוג בתרחיש הבסיס, שיעור הרווח התפעולי של החברה בטווח הארוך צפוי לנוע בין 3%-4.5%.

נזילות וגמישות פיננסית מוגבלת

גמישותה הפיננסית של החברה מוגבלת בשל תנאי הסכם ההפעלה והפיתוח אשר מונעים ממנה לגייס הון או אשראי בסכום העולה על 25 מ' ₪ ללא אישור מהגורמים הרגולטורים המוסמכים. עם זאת, בהתאם לאישור ההנפקה שניתן בתאריך 25.02.2015, הותר לחברה לגייס אשראי מתאגיד בנקאי עד לסכום קרן של 50 מ' ₪, וזאת במידה שלא הצליחה לעמוד בפירעון תשלומי החוב וניצלה את מלוא הקרן לשירות החוב. נכון ל- 31.03.2016, לחברה יתרות נזילות בסך כ- 199 מ' ₪, וזאת בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה. בנוסף לכך, לחברה קרן לשירות החוב בסך כ- 150 מ' ₪ אשר מופקדת בחשבון ייעודי.

הגדלת היקף החוב הפיננסי של החברה בטווח הקצר

בשנים 2013-2015 היקף ה- CAPEX השנתי הממוצע עמד על כ- 2.4 מיליארד ₪, ובשנים 2016 ו- 2017 צפוי להסתכם בכ- 2 מיליארד ₪ ובכ- 3.1 מיליארד ₪ בהתאמה. לחברה תכנית פיתוח רחבה ומאתגרת עד לשנת 2020, אשר מסתכמת בכ- 28.2 מיליארד ₪. בהתאם למסגרת הרגולטורית של החברה, הוצאות ה- CAPEX של החברה נעשות על בסיס מענקים ותקציבים ממשלתיים. נכון ליום 31.03.2016, היקף החוב הפיננסי של החברה הסתכם בכ- 990 מ' ₪. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף החוב הפיננסי של החברה צפוי לגדול בכ- 1 מיליארד ₪, ובטווח הקצר בינוני להגיע להיקף מקסימאלי של כ- 2 מיליארד ₪. בד בבד, בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח בחשבון כי כלל שירות החוב הפיננסי (ריבית והקרן) של החברה ייעשו על בסיס מענקים ותשלומים ממשלתיים במסגרת תקציב הפיתוח.

3. פרופיל החברה

רכבת ישראל הינה חברה בבעלות ממשלתית מלאה של מדינת ישראל, אשר פועלת בארבעה תחומי פעילות עיקריים: (1) הסעות נוסעים; (2) הובלת מטענים; (3) מסחר; (4) פיתוח תשתית מסילות הרכבת. עד שנת 1988, הפעילות הרכבתית בוצעה במסגרת יחידת סמך במשרד התחבורה, והחל משנה זו צורפה הפעילות לרשות הנמלים והרכבות⁶ (להלן: "רנר"). במהלך שנת 1996 אישרה ממשלת ישראל שינוי במבנה הפעילות הרכבתית⁷, לפיו כלל הפעילות תתבצע במסגרת חברה ממשלתית, שתוקם לצורך כך⁸, וכל זאת, בכפוף לקביעת סמכויות רישוי ופיקוח בידי משרדי הממשלה וקביעת מנגנוני פיקוח על תעריפי הנסיעה ברכבות. במהלך ינואר 1998 התקבלה החלטת ממשלה⁹, המורה על הקמת החברה, ובמהלך יולי 2003 החלה החברה לפעול. לאורך השנים נחתמו מספר הסכמים ומסמכים נלווים, האחרון ביום

⁵ מנגנון המבוסס על עלויות נורמטיביות המוכפלות ביחידות מאושרות ע"י הרגולטורים בכל שנה, כגון: ק"מ מסילה פעילה ומספר תחנות נוסעים פעילות.

⁶ בהתאם לתיקון מס' 5 לחוק רשות הנמלים, התשכ"א-1961.

⁷ החלטת ממשלה מס' 867 מיום 06.12.1996 ותיקוניה.

⁸ החברה כפופה לחוק החברות הממשלתיות.

⁹ החלטת ממשלה מס' 3120 מיום 04.01.1998.

17.06.2014 - הסכם מסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל (להלן: "הסכם הפיתוח וההפעלה"). הסכמים ומסמכים אלה נועדו להסדיר את היחסים בין רכבת ישראל למדינת ישראל בקשר עם פעילותה בתחום התחבורה הרכבתית ותכניות הפיתוח, וכן להגדיר ולהסדיר את מנגנון הסובסידיה לפעילותה השוטפת. תקופת הסכם הפיתוח וההפעלה, לרבות מנגנון הסובסידיה שנקבע, חלה רטרואקטיבית מיום 01.01.2013 ותסתיים ביום 31.12.2020. בהתאם להסכם הפיתוח וההפעלה, יעוד החברה הינו הגברת השימוש בתחבורה ציבורית במקום השימוש ברכב פרטי, שיפור רמת השירות, הגברת הבטיחות, פיתוח תשתיות הרכבת ואימוץ טכנולוגיות חדשות והגברת השימוש ברכבת לצורך הובלת מטענים.

4. אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי ומתמשך בתוצאותיה הפיננסיות של החברה
- חיזוק מבנה ההון והחוב של החברה

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- שינוי במבנה בעלות החברה
- שינוי לרעה בהערכת מידת התמיכה ומידת התלות ביחסים מול המדינה
- הרחבת מיוןף החברה מעבר למסגרת הנפקות החוב שנקבעה בהסכם המסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל
- שינוי רגולטורי בקשר עם הסכם המסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל, התמיכה בחברה, לרבות שינוי שיוכל לחשיפה של החברה לסיכון ביקושים ו/או פגיעה באיתנותה הפיננסית באופן מהותי
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בתוצאותיה הכספיות של החברה, לרבות אי שמירה על יתרות נזילות הולמות
- חתימת החברה על הסכם קיבוצי נוסף אל מול ועד העובדים, המגלם תוספות שכר אשר לא מקבלות ביטוי בהסכם הסובסידיה

5

5. דוחות קשורים

[דירוג חברות הפועלות בענף תחבורה ציבורית, מאי 2015](#)

[דירוג מנפיק הקשור למדינה, פברואר 2016](#)

[דוח דירוג - רכבת ישראל, פברואר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - מרץ 2016](#)

6. מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	27.06.2016
מועד דוח דירוג ראשוני:	26.02.2015
שם יוזם הדירוג:	רכבת ישראל בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	רכבת ישראל בע"מ

7. מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל אצל גורמים מוסמכים אצל החברה.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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 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").

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 ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 סיכונים 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 סיכונים 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 פירעון, 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 ידיה 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 עניינו 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 פרסומיה 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 פרסומיה, 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.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק מהמתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, 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 ידיה 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 באופן או פעולה אחרת שהדין אינו 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 ידיה 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 חברה בת של מודיס Moody's (להלן: "מודיס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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.