

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

דוח מעקב | נובמבר 2016

אנשי קשר:

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

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

נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ

דירוג סדרות	Aa1.il	יציב
-------------	--------	------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג לאגרות חוב (סדרות א', ג' ו-ד) שהנפיקה נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ (להלן: "החברה"), בדירוג Aa1.il, באופק יציב.

אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה א'	1103084	Aa1.il	יציב	29/12/2026
סדרה ג'	1125509	Aa1.il	יציב	31/12/2031
סדרה ד'	1131994	Aa1.il	יציב	30/06/2033

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחים בחשבון, בין היתר, הגורמים הבאים: (1) חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בהפעלת מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל; (2) חשיבות החברה למשק הישראלי וזאת לאור העובדה כי הגז הטבעי הפך למקור האנרגיה הראשי ולקטר הצמיחה המשקית, תוך צמצום התלות בפחם ונפט וכן הפחתת עלויות כלכליות וסביבתיות; (3) סביבה רגולטורית ברורה, יציבה ושקופה; (4) מנגנון כיסוי עלויות והשקעות הולם; (5) מנגנון הכנסות הנשען ברובו על רכיב קיבולת; (6) Track record חיובי בקשר עם ההוצאות ההוניות ויכולת החברה להקים ולשדרג את מערכת הולכת הגז הטבעי הארצית, ולשמור על היקף הוצאות תפעוליות יציב; (7) ביקוש גובר לגז טבעי במשק- בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2016, הצריכה המשקית של גז טבעי הסתכמה בכ- 7.3 BCM, לעומת 6.3 BCM בתקופה המקבילה אשתקד. לפי הערכות במשק, היקף צריכת הגז הטבעי בשנת 2016 צפוי להסתכם בכ- 9.4 BCM, גידול של כ- 12% ביחס לשנת 2015; (8) תלות החברה במקור יחיד מהותי לאספקת גז טבעי, מאגר תמר, וספק משני ומוגבל להזרמת גז טבעי נזלי; (9) חשיפה מהותית לחברת החשמל לישראל בע"מ, המדורגת Aa2.il באופק יציב, המהווה כ- 56% מהכנסות החברה במחצית הראשונה לשנת 2016; (10) החל משנת 2015 שומרת החברה על רווחיות תפעולית ותזרימי מזומנים יציבים, אולם יחסי כיסוי החוב ויחסי המינוף שלה נותרו חלשים וזאת כתוצאה מהמשך צמיחה מואצת המתאפיינת בגיוסי חוב והשקעות בהיקפים מהותיים; (11) רמת נזילות גבוהה; (12) נכון לשנת 2015, יחס הכיסוי (ADSCR) עמד על כ- 1.47, יחס הכיסוי המאוחד¹ (ADSCR) על כ- 1.35, ויחס הכיסוי LLCR על כ- 1.71; (13) התחייבות² רשות הגז הטבעי לכיסוי כלל עלויות נתגז ותשואה נאותה על הנכסים, תוך שמירה על יחס כיסוי חוב ויחס כיסוי חוב מאוחד של 1.30 ו- 1.15, בהתאמה, עומדת בעינה.

בתרחיש הבסיס הנחנח כי החברה תשמור על יתרות נזילות הכולמות את פעילותה השוטפת, היקף השקעות (CAPEX) שנתי של כ- 450 מ' ש"ח וכ- 140 מ' ש"ח בשנים 2017 ו- 2018, בהתאמה. בד בבד, תשמור החברה על שיעור EBITDA הנע בטווח של 80%-85% ויחס ה- FFO לחוב נטו ינוע בין 9%-10% בטווח הקצר. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) עומד על כ- 1.34, המינימאלי על כ- 1.31 (בשנת 2025) ויחס הכיסוי LLCR המינימאלי עומד על כ- 1.58 (בשנת 2017). כמו כן, יחס הכיסוי המאוחד הממוצע (ADSCR) עומד על כ- 1.26 והמינימאלי על כ- 1.22 (בשנת 2017). בנוסף לאמור לעיל, מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה (להלן: "התמיכה") והתלות בין המדינה לחברה (להלן: "התלות") (להלן ביחד: "הקשר") כגבוהות מאוד, והינן יסודות משמעותיים לדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לתמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית. יש לציין כי יישום החלטת הממשלה בקשר עם הנפקת המיעוט של החברה עלולה להשפיע על הערכת התמיכה בין המדינה לחברה בנייתו ה- GRI³, וכנגזרת מכך על הדירוג הסופי של החברה.

¹ מכיל את החוב של נתגז והחוב של חח" בגין המקטע הימי.

² החלטת המועצה לענייני גז טבעי מיום 04.01.2007 בקשר עם יחסי הכיסוי.

³ ראה קישור מטה למתודולוגית לדירוג מנפיק הקשור למדינה (Government Related Issuer) בפרק דוחות קשורים.

נתיבי הגז הטבעי לישראל - נתונים פיננסיים עיקריים (מ' ש):

2013	2014	2015	H1/2015	H1/2016	
399	450	520	254	263	סך הכנסות
92%	92%	92%	93%	92%	שיעור ההכנסות מקיבולת מסך הכנסות החברה ללא דמי חיבור
(20)	29	91	43	52	רווח נקי (הפסד)
319	365	431	211	222	EBITDA
168	202	258	127	135	FFO
359	632	906	637	812	מזומנים, שווי מזומנים וני"ע סחירים* שלא יועדו
301	359	298	298	302	מזומנים, שווי מזומנים וני"ע סחירים** שיועדו
2,952	3,681	4,001	3,646	3,918	חוב פיננסי ברוטו ⁴
2,593	3,049	3,095	3,010	3,106	חוב פיננסי נטו***
600	628	719	671	772	הון עצמי

* מדיניות ההשקעה הינה השקעה בפיקדונות.
 ** מדיניות ההשקעה הינה השקעה באג"ח בדירוג מקומי או בינלאומי השווה לפחות לדירוג מדינת ישראל ופיקדונות.
 *** בניכוי מזומנים ושווי מזומנים וני"ע סחירים שלא יועדו.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיבות החברה למשק הישראלי

נתגזז הינה חברה ממשלתית בעלת מעמד מונופוליסטי בהפעלת מערכת הולכת הגז הטבעי בישראל. בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2016, הצריכה המשקית של גז טבעי הסתכמה בכ- BCM 7.3, לעומת BCM 6.3 בתקופה המקבילה אשתקד. לפי הערכות במשק, היקף צריכת הגז הטבעי בשנת 2016 צפוי להסתכם בכ- BCM 9.4, גידול של כ- 12% ביחס לשנת 2015. עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי, נובע מהפעלתם המסחרית של יח"פים⁵ (דליה אנרגיות כוח בע"מ, רמת נגב אנרגיה בע"מ ואשדוד אנרגיה בע"מ). למעשה, הגז הטבעי הפך למקור האנרגיה הראשי בישראל ומוביל את הצמיחה המשקית, תוך צמצום התלות בפחם ונפט וכן הפחתת עלויות כלכליות וסביבתיות. להערכתנו, מדיניות משרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים בקשר עם הפחתת פליטות הפחם וסגירת היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" (1,440 מגוואט), החל משנת 2022, צפויות להוביל לביקוש גבוה יותר לגז טבעי.

רווחיות תפעולית ותזרימי מזומנים יציבים

החל משנת 2015 שומרת החברה על רמת רווחיות תפעולית של כ- 45%, ושיעור EBITDA הנע בטווח שבין 85%-82%. במחצית הראשונה לשנת 2016, הציגה החברה מקורות מפעילות (FFO) בהיקף של כ- 135 מ' ש, גידול של כ- 8 מ' ש ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. רמת הרווחיות ותזרימי המזומנים היציבים נובעים מביקוש גובר לגז טבעי ומהזרמתו הסדירה למשק הישראלי, תוך ניהול הולם של הוצאות התפעול. על אף האמור לעיל, יחסי כיסוי החוב הפיננסי ויחסי המינוף של החברה נותרו חלשים כתוצאה מהמשך צמיחה מואצת, המתאפיינת בגיוס חוב המשמש לביצוע השקעות בהיקפים מהותיים. בתרחיש הבסיס הנחנו כי החברה תשמור על שיעור EBITDA הנע בטווח של 85%-80% ועל יחס FFO לחוב נטו בין 10%-9% בטווח הקצר.

נזילות גבוהה התומכת בדירוג החברה

נכון ליום 30.06.2016, המזומנים, שווי המזומנים וני"ע סחירים הסתכמו בכ- 812 מ' (להלן: "מזומנים"), לעומת 637 מ' ש בתקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, לחברה מזומנים מיועדים וקרנות ביטחון, בהיקף כולל של כ- 302 מ' ש, המוחזקים כבטוחות לבעלי אגרות החוב כנגד הוצאות CAPEX, שירות חוב, תפעול ותחזוקה ועסקאות גידור (להלן: "קרנות ביטחון"). בתרחיש הבסיס הנחנו כי הוצאות ה-

⁴ לרבות חוב חח"י בגין המקטע הימי.
⁵ יצרני חשמל פרטיים.

CAPEX יעמדו על כ- 490 מ' ש' ותשלום החוב (ריבית וקרן) יעמוד 355 מ' ש' עד ליום 30.09.2017 (ב- 12 החודשים הבאים). להערכת מידרוג, תזרים המזומנים השוטף של החברה, יתרות המזומנים וקרנות הביטחון מעידים רמת נזילות ההולמת את הדירוג.

יחסי כיסוי וקרנות ביטחון

נכון לשנת 2015, יחס הכיסוי (ADSCR) עמד על כ- 1.47, יחס הכיסוי המאוחד (ADSCR) על כ-1.35, ויחס הכיסוי LLCR על כ- 1.71. בהתאם לתרחיש הבסיס, צפוי יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) לעמוד על כ- 1.34, המינימאלי על כ- 1.31 (בשנת 2025), ויחס הכיסוי המאוחד הממוצע (ADSCR) צפוי לעמוד על כ- 1.26, המינימאלי על כ- 1.22 (בשנת 2017), ויחס הכיסוי LLCR המינימאלי על כ- 1.58 (בשנת 2017).

נציין כי לדברי הפקידות הבכירה ברשות הגז הטבעי, התחייבות רשות הגז הטבעי לכיסוי כלל עלויות נתגז, לרבות הקמת מערכת ההולכה, תפעולה, עלויות מימונה ותשואה נאותה על הנכסים, תוך שמירה על יחס כיסוי חוב ויחס כיסוי חוב מאוחד של 1.15 ו- 1.30, בהתאמה, עומדת בעינה.

יחסים פיננסיים עיקריים

2013	2014	2015	H1/2015	H1/2016	
2.12	2.23	2.49	2.52	2.53	FFO + הוצאות מימון להוצאות מימון ⁶
67.5%	72.0%	69.0%	68.9%	67.7%	יחס חוב נטו ל- RAV ⁷
6.5%	6.6%	8.3%	8.4%	8.7%	יחס FFO לחוב נטו
0.44	0.36	0.58	0.62	0.74	יחס RCF ⁸ ל- CAPEX

תמיכת המדינה והתלות בין המדינה לחברה הינן יסודות משמעותיים לדירוג

מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה ואת התלות בין המדינה לחברה כגבוהות מאוד, והינן יסודות משמעותיים בדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בכל הנוגע לתמיכה והתלות עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית. יש לציין כי יישום החלטת הממשלה מיום 19.10.2014, בקשר עם הנפקת המיעוט של החברה עלולה להשפיע על הערכת התמיכה בין המדינה לחברה בנייתו ה- GRI⁹, וכנגזרת מכך על הדירוג הסופי של החברה. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות וההשלכות של הנפקת המיעוט על דירוג החברה.

4

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ביחסי הכיסוי, תוך שמירה על יציבות תזרים המזומנים של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בהערכת מידת התמיכה ומידת התלות ביחסים מול המדינה, לרבות שינוי מבנה הבעלות של החברה
- שינוי רגולטורי באשר להכרה בעלויות ובאשר לשמירה על יחס כיסוי חוב ויחס כיסוי חוב מאוחד
- ירידה מהותית בשיעור ההכנסות מרכיב קיבולת, באופן שיחשוף את החברה לתנודתיות בקשר עם היקפי ההזרמה בפועל
- אי-שמירה על יתרות נזילות ברמה ההולמת את הדירוג, ביחס להיקפי הפעילות ועומס הפירעונות הצפויים
- מחסור ארוך ומתמשך בגז טבעי אשר עלול לגרום עיכוב או אי-תשלום רכיב הקיבולת

⁶ הוצאה התזרימית בפועל.

⁷ Recognized Assets Value - סך הרכוש הקבוע של החברה, לרבות נכס בלתי מוחשי, כפי שנרשם במאזן החברה. לאור העובדה כי מערכת ההולכה של החברה הינה בבעלות מדינת ישראל, נרשם הנכס כנכס בלתי מוחשי-רישיון.

⁸ Retained Cash Flow - מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.

⁹ Government Related Issuer

מידע כללי

30.11.2016	תאריך דוח הדירוג:
12.11.2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
19.01.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

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 קטגורית הדירוג שאליה 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.

© 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני 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 הפסקה 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 סיכוני 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 סיכוני 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 ידה 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 ענייניו 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 בפרסומיה 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 לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין, 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 אמין, 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 ממטודולוגיה 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 מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים 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 ידה 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 בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם הייתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה 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 חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. 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.