

רכבת ישראל בע"מ

מעקב | יוני 2017

אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Moty@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש תחום כימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
Yishait@midroog.co.il

רכבת ישראל בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa1.il, לאגרות חוב (סדרה א' וסדרה ב'), שהנפיקה רכבת ישראל בע"מ (להלן: "רכבת ישראל" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

מידרוג מעריכה את תמיכת המדינה בחברה והתלות בין המדינה לחברה כגבוהות מאוד, ומהוות יסודות משמעותיים לדירוג. שחיקה בהערכת מידרוג בקשר עם תמיכת המדינה בחברה ו/או במידת התלות ביניהן, עלולה להוביל להורדת דירוג משמעותית.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מספר ני"ע	דירוג	אופק	מועד פירעון
א'	1134980	Aa1.il	יציב	30.09.2020
ב'	1134998	Aa1.il	יציב	30.09.2020

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) החברה נהנית ממעמד מונופוליסטי בתחום הפעלת מערכי הסעות המונים באמצעות רכבות נוסעים בין-עירוניות ופרבריות, וכן בתחום רשת המסילות הארצית; (2) רכבת ישראל הינה זרוע ביצועית של משרד התחבורה, אשר מהווה ביחד עם משרד האוצר גורם מפקח, הקובע את פעילות החברה; (3) קיום מסגרת רגולטורית ברורה ותומכת, המבוססת על הסכם הפיתוח והתפעול של רכבת ישראל; (4) תזרים מזומנים המתאפיין ביציבות ובוודאות גבוהה, לאור 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 של 2 מיליארד ₪ לכל היותר¹. בד בבד, החברה נערכת לגייס כמיליארד ₪ בשנת 2017, ואף אישרה לשם כך תשקיף מדף ביום 27 בפברואר 2017; (6) העמדת קרן לשירות חוב בהיקף של כ- 150 מיליון ₪ וכן אופציה למסגרת אשראי ייעודית לשירות החוב, בסכום של עד כ- 50 מיליון ₪; (7) המקור לשירות החוב הפיננסי הינו מכספי הסובסידיה לפיתוח, כלומר ממענקים ותקציבים ממשלתיים; (8) תכנית השקעות מאתגרת ומורכבת, הכוללת פרויקטים מסוגים שונים לצד הטמעת טכנולוגיות מתקדמות; (9) אתגרים הכרוכים בהפעלת מערכת הרכבות הארצית; (10) העדר גמישות תפעולית, הנובעת בין היתר, בשל קיום ועד עובדים בעל היסטוריית אירועים וחיכוכים עם הנהלת החברה; (11) קיומם של יעדי ביצוע המעוגנים בהסכם המסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל, המהווים אתגר ועלולים להוביל להטלת קנסות. נכון למועד הדוח, החברה עומדת ביעדי הביצוע המוגדרים; (13) קיום מנגנון התייעלות, אשר עלול להביא להפחתה מסוימת בהכנסות החברה מסובסידיה. בתרחיש הבסיס מניחה מידרוג כי שיעור הרווח התפעולי של החברה ינוע בין 3%-4.5% בטווח הארוך, הוצאות ה- CAPEX עבור השנים 2017 ו- 2018 צפויות לנוע בטווחים של 2.5-2 מיליארד ₪ וכ- 3-3.5 מיליארד ₪, בהתאמה. כמו כן, הנחנו כי בשנת 2017, החוב הפיננסי של החברה צפוי לגדול בכמיליארד ₪.

¹ החלטת ממשלה מספר 2051, מיום 7 באוקטובר 2014: "גיוס איגרות-חוב על ידי חברת רכבת ישראל בע"מ".

רכבת ישראל בע"מ - נתונים עיקריים (מיליוני ₪)²

³ FY 2014	FY 2015	FY 2016	Q1 2016	Q1 2017	
3,072	2,204	2,309	566	604	הכנסות
2,143	1,221	1,366	327	362	מתוכן: סובסידיה
(15)	0.6	(1.2)	0.6	(3)	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
1,522	260	153	35	24	רווח נקי
⁶ 152	⁵ 115	⁴ 128	47	36	EBITDA מתואם
(2,352)	(1,824)	(1,972)	(481)	(410)	CAPEX
31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.03.2016	31.03.2017	
21,864	23,703	25,462	24,306	25,622	סך מאזן
20,502	21,730	23,035	22,113	23,180	רכוש קבוע
169	119	185	199	230	יתרות נזילות ⁷
-	993	991	990	866	חוב פיננסי, ברוטו
723	989	1,144	1,023	1,166	הון עצמי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התפתחויות עיקריות בפעילות החברה

במהלך שנת 2016, עמדה כמות הנוסעים ברכבת ישראל על כ- 59.5 מיליון, לעומת כ- 52.8 מיליון נוסעים בשנת 2015 וכ- 48.5 מיליון נוסעים בשנת 2014. הנתונים מעידים על גידול של כ- 13% וכ- 9% בכמות הנוסעים, בהתאמה. שיעור הכנסות החברה מתחום הסעת הנוסעים (ביחס לסך ההכנסות) עמד על כ- 31% בשנת 2016, בהשוואה לכ- 35% בשנת 2015. בהקשר זה, ראוי לציין את השינוי שחל במבנה התעריפים הכלל ארצי ביום 01.01.2016 (להלן: "רפורמת המחירים"), במסגרתו הוזלו תעריפי הנסיעה בתחבורה ציבורית, לרבות תעריפי הנסיעה ברכבת ישראל, והחל שימוש בכרטיסים משולבים (להלן: "כרטיסי רב-קו"), המאפשרים נסיעה חופשית בכל סוגי התחבורה הציבורית בתחום המטרופולין הנבחר, לפרקי זמן קבועים. למעשה, רפורמת המחירים לא השפיעה על הכנסות החברה, אולם השפיעה על תמהילן (רכיב הסובסידיה עלה בעוד שרכיב ההכנסות מתחום הסעת הנוסעים ירד). נציין כי מנגנון הסובסידיה מגדר באופן מלא את החשיפה לסיכונים ביקושים. במהלך שנת 2016, שינתה החברה מטענים במשקל כולל של כ- 9.2 מיליון טון, לעומת כ- 7.5 מיליון טון בשנים 2015-2014. שיעור הכנסות החברה מתחום הובלת המטענים (ביחס לסך ההכנסות), עלה מכ- 6% בשנת 2014, לכ- 7% בשנת 2015 וכ- 8% בשנת 2016. להערכתנו, שיעור הכנסות החברה משינוע מטענים צפוי להמשיך לגדול גם בשנת 2017, אם כי החברה סובלת מחוסר גמישות בהשוואה למובילים אחרים, כאשר נקודות ההעמסה והפריקה שמאפשרת רכבת ישראל הינן קבועות, וברובם המוחלט של המקרים, מצריכים את הלקוח לביצוע הובלה משלימה. עם זאת, בסוף שנת 2016, הוקמה חברה בת - רכבת ישראל מטענים בע"מ שמטרתה לספק שירותי הובלה מדלת לדלת בתחום המטענים, לרבות מתן שירותי הובלה משלימה.

שינוי בעל תפקיד מרכזי

בחודש ינואר 2017, החל מר שחר איילון לכהן כמנכ"ל רכבת ישראל במקום מר בועז צפרי, אשר סיים את כהונתו לאחר 5 שנות פעילות. מר שחר איילון שימש בתפקידיו האחרונים כנציב כבאות והצלה (2011-2016), כסגן מפקד ל (2007-2009) וכמפקד מחוז ת"א במשטרת ישראל (2009-2011).

² בדוחות הכספיים לשנת 2016, בוצעו עדכונים באופן רטרואקטיבי, לשנים 2014-2015.

³ כולל הכנסות סובסידיה עבור שנים קודמות אשר ניתנו באופן חד פעמי במהלך שנת 2014 (להלן: "סובסידיה משנים קודמות").

⁴ בניכוי הכנסות סובסידיה משנים קודמות וקימום ירידת ערך.

⁵ בניכוי קימום ירידת ערך ובניכוי תשלום שומות מס חד פעמי עבור השנים 2012-2003.

⁶ בניכוי הכנסות סובסידיה משנים קודמות וקימום ירידת ערך. כמו כן, בוצע תיקון לטעות סופר, בדוח שפורסם ביום 27.06.2016.

⁷ מזומנים ושווי מזומנים, והשקעות לז"ק.

תנודתיות ברווחיות ובתזרים החברה

הכנסתה השנתית של החברה הסתכמה בכ- 2.3 מיליארד ₪ בשנת 2016, בהשוואה לכ- 2.2 מיליארד ₪ בשנת 2015, ומשקפת גידול של כ- 5%. ההכנסה הממוצעת בין השנים 2014-2016 הסתכמה בכ- 2.2 מיליארד ₪, בניכוי הכנסה חד פעמית בשנת 2014 בגין סובסידיה משנים קודמות. הכנסה ממוצעת זו מהווה גידול של כ- 35% ביחס לשנת 2013, והינה פועל יוצא של הסכם הסובסידיה עליו חתמה החברה בשנת 2014 (אשר חלק מסעיפיו תוקנו ביום 25 בפברואר 2015), המכיל מנגנון "מחוללים" של עלויות נורמטיביות.⁸ שיעור הרווח התפעולי של החברה בשנת 2016 וברבעון הראשון לשנת 2017, עמד על כ- 4% וכ- 3.6% בהתאמה, זאת בהשוואה לשיעור רווח תפעולי של כ- 12% וכ- 6.3% בתקופות המקבילות אשתקד. ברבעון הראשון לשנת 2017, חל צמצום משמעותי בשיעור ה-EBITDA המתואם (כ- 5.9%, לעומת כ- 8.3% בתקופה המקבילה אשתקד), אשר נבע מעלייה בעלות המכירות, העבודות והשירותים (לרבות גידול בהוצאות השכר והוצאות התפעול והאחזקה, אשר נובעות בין היתר כתוצאה מגידול בפעילות החברה), לצד ביצוע הפרשה חד פעמית לשם יישוב מחלוקות אל מול נציגי הממשלה. ברבעון הראשון לשנת 2017, הסתכם תזרים ה-FFO בכ- 34 מיליון ₪, בהשוואה לכ- 40 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 120 מיליון ₪ בשנת 2016. להערכת החברה, שיעור רווחיותה בשנת 2017 צפוי להיות דומה לשנת 2016. בתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווח התפעולי של החברה צפוי לנוע בין 3%-4.5% בטווח הארוך. נציין כי בשנת 2017, צפוי הרווח התפעולי לנוע בטווח התחתון של התחזית.

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 מיליון ₪, במישרין או בעקיפין, ללא אישור מהגורמים הרגולטורים המוסמכים. עם זאת, בהתאם לאישור ההנפקה שניתן ביום 25 בפברואר 2015, הותר לחברה לגייס אשראי מתאגיד בנקאי עד לסכום קרן של 50 מיליון ₪, וזאת במידה שלא הצליחה לעמוד בפירעון תשלומי החוב העתי ולאחר שניצלה את מלוא הקרן לשירות החוב. נכון ל-31.03.2017, לחברה יתרות נזילות בסך כ- 230 מיליון ₪, וזאת בהתאם למדיניותה הפיננסית. בנוסף לכך, לחברה קרן לשירות החוב בסך כ- 150 מיליון ₪, אשר מופקדת בחשבון ייעודי, שנמצא בבעלותה.

הגדלת היקף החוב הפיננסי של החברה

היקף ה-CAPEX השנתי הממוצע, עמד בין השנים 2014-2016 על כ- 2 מיליארד ₪, ובעבור השנים 2017 ו-2018, צפויות ההוצאות הללו לנוע בטווחים של 2-2.5 מיליארד ₪ ו-3-3.5 מיליארד ₪, בהתאמה. לחברה תכנית פיתוח רחבה ומאתגרת עד לשנת 2020, אשר ממומנת במלואה על ידי הממשלה. נכון לסוף שנת 2016, יתרת התקציב לביצוע מתוך סך תכניות הפיתוח המאושרות, נאמדת בכ- 27 מיליארד ₪. בהתאם למסגרת הרגולטורית של החברה, הוצאות ה-CAPEX שלה נעשות על בסיס מענקים ותקציבים ממשלתיים. נכון ליום 31.03.2017, היקף החוב הפיננסי של החברה הסתכם בכ- 866 מיליון ₪. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2017, היקף החוב הפיננסי של החברה צפוי לגדול בכמיליארד ₪. בד בבד, נלקח בחשבון כי שירות החוב הפיננסי (קרן וריבית) של החברה, יעשה על בסיס מענקים ותשלומים ממשלתיים במסגרת תקציב הפיתוח.

⁸ מנגנון המבוסס על עלויות נורמטיביות המוכפלות ביחידות מאושרות ע"י הרגולטורים בכל שנה, כגון: ק"מ מסילה פעילה ומספר תחנות נוסעים פעילות.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי במבנה הבעלות בחברה
- שינוי לרעה בהערכת מידת התמיכה ו/או מידת התלות בין רכבת ישראל לבין המדינה
- הגדלת מינוף החברה אל מעבר למסגרת הנפקות החוב, אשר נקבעה בהסכם המסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל
- שינוי רגולטורי בקשר עם הסכם המסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל, ו/או התמיכה בחברה, לרבות שינוי אשר עלול להוביל לחשיפתה לסיכון ביקושים ו/או לפגיעה מהותית באינתונתה הפיננסית של החברה
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בתוצאותיה הכספיות של החברה, לרבות אי-שמירה על יתרות נזילות הולמות
- חתימה על הסכם קיבוצי נוסף מול ועד העובדים, המגלם תוספות שכר אשר לא מקבלות ביטוי מלא בהסכם הסובסידיה

אודות החברה

רכבת ישראל בע"מ הינה חברה בבעלות ממשלתית מלאה של מדינת ישראל, אשר פועלת בארבעה תחומי פעילות עיקריים: (1) הסעות נוסעים; (2) הובלת מטענים; (3) השכרה של מתחמי מסחר; (4) פיתוח, ניהול ותחזוקה של תשתית מסילות הרכבת בישראל ושל מערכות וציוד נלווים. פעילותה השוטפת של החברה וכן פעילות הפיתוח שלה מסובסדות על ידי המדינה. עד לשנת 1988, פעילותה של רכבת ישראל בוצעה במסגרת יחידת סמך במשרד התחבורה, אולם החל משנה זו, צורפה פעילותה לרשות הנמלים והרכבות⁹ (להלן: "רנ"ר"). בדצמבר 1996, אישרה ממשלת ישראל שינוי במבנה הפעילות של רכבת¹⁰, לפיו כלל הפעילות תתבצע במסגרת חברה ממשלתית, אשר תוקם לשם כך¹¹, וכל זאת, בכפוף לקביעת סמכויות רישוי ופיקוח בידי משרדי הממשלה, לצד קביעת מנגנוני פיקוח על תעריפי הנסיעה ברכבת. במהלך ינואר 1998, התקבלה החלטת ממשלה¹² המורה על הקמת חברה ממשלתית, וביוני 2003 היא החלה לפעול. לאורך השנים נחתמו מספר הסכמים ומסמכים נלווים, האחרון ביום 17.06.2014 - הסכם מסגרת לפיתוח והפעלת רכבת ישראל (להלן: "הסכם הפיתוח וההפעלה"). הסכמים ומסמכים אלה נועדו להסדיר את היחסים בין רכבת ישראל לבין המדינה, בקשר עם פעילותה השוטפת לרבות תכניות הפיתוח, וכן להגדיר ולהסדיר את מנגנון הסובסידיה לצורך פעילותה השוטפת. תקופת הסכם הפיתוח וההפעלה, לרבות מנגנון הסובסידיה שנקבע, חלה רטרואקטיבית מיום 01.01.2013, ותסתיים ביום 31.12.2020. בהתאם להסכם הפיתוח וההפעלה, ייעוד החברה הינו הגדלת היקף השימוש בתחבורה ציבורית על פני שימוש ברכב פרטי, שיפור רמת השירות, הגברת הבטיחות, פיתוח תשתיות ואימוץ טכנולוגיות חדשות, לצד הגברת השימוש ברכבת למסרת שינוע מטענים. בשנת 2012, התקבלה החלטת ממשלה על הקמת שתי חברות בנות, אשר תהיינה בבעלות מלאה של החברה (להלן: "החברות הבנות"). החברות הבנות התאגדו ונרשמו ביום 15.07.2015, ומאז, מוחזקות במלואן על ידי רכבת ישראל. חברת רכבת ישראל מטענים בע"מ החלה לפעול ביום 01.10.2016 ואילו חברת פיתוח מתחמי רכבת ישראל בע"מ החלה לפעול ביום 01.01.2017.

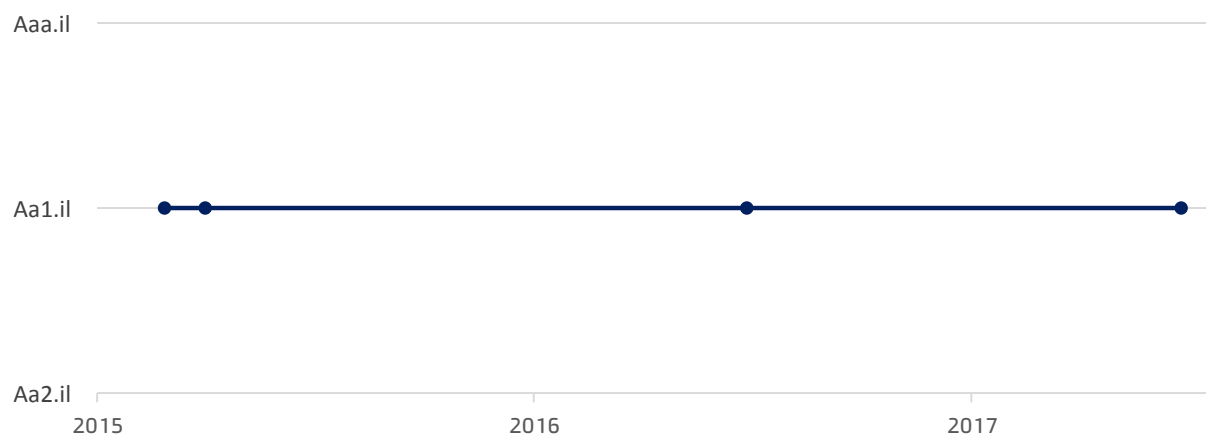
⁹ בהתאם לתיקון מס' 5 לחוק רשות הנמלים, התשכ"א-1961.

¹⁰ החלטת ממשלה מס' 867 מיום 06.12.1996 ותיקוניה.

¹¹ החברה כפופה לחוק החברות הממשלתיות.

¹² החלטת ממשלה מס' 3120 מיום 04.01.1998.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג רכבת ישראל בע"מ](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות הפועלות בענף תחבורה ציבורית](#)

[מתודולוגיה לדירוג מנפיק הקשור למדינה \(GRI\)](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

27.06.2017	תאריך דוח הדירוג:
27.06.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
26.02.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רכבת ישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רכבת ישראל בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים 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 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 לגביו 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 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 ממתודולוגיה 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, 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 ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם, 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 היתה 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.