



דרך ארץ הייווייז (1997) בע"מ -

חוב בכיר

דוח מעקב - ינואר 2016

1

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות בכיר
yishait@midroog.co.il

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

דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ - חוב בכיר

אופק	דירוג	יתרת שנות פירעון	ריבית	יתרת חוב (מ' ₪) 31.12.2015	חוב
יציב	Aa2.il	2016-2027	14.66% ¹	4,064	חוב בכיר - Group A
יציב	Aa2.il	2016-2027	9.9%	267 מ' דולר ארה"ב ²	חוב בכיר Newcourt
יציב	Aa2.il	2016-2027	6.5%	186.5	חוב בכיר - Group C
-	-	-	-	5,292	סה"כ חוב בכיר (₪)

מידרוג מודיעה על הותרת דירוג החוב הבכיר של הפרויקט על כנו, בדירוג Aa2.il, באופק יציב.

1. שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג, נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) הפרויקט הינו כביש אורך מרכזי הפועל החל משנת 2004, מהווה עורק תחבורתי ראשי ובעל חשיבות לאומית בחיבור חלקי הארץ השונים למרכז; (2) תחרות מצד כבישים או אמצעי תחבורה אחרים אינה צפויה בעתיד הנראה לעין, באופן אשר עלול לפגוע בנתוני הפרויקט; (3) לדברי היועץ הטכני, תקציב תכנית החומש להרחבות ותקציב החומש לשיקום עמוק הינם נאותים ומשקפים את תחזיות הביצוע העתידיות (אומדני עלויות, ל"ז והסדרי ביצוע); (4) גידול מתמשך ועיקבי בהיקפי הנסועה של הפרויקט בשנים האחרונות; (5) סוג ומגוון הלקוחות בפרויקט, כ- 90% מנויים; (6) תזרים הכנסות יציב וחזק, עם שיעורי גבייה גבוהים מאוד; (7) שינוי מתווה קרנות הביטחון בפרויקט; (8) עדכון מנגנון האכיפה; (9) ניסיון קבלני הביצוע, בעלי הפרויקט ומנהליו (Track-Record), כ- 13 שנות הפעלה; (10) מנגנון רשת ביטחון חזק מטעם המדינה, אולם אין ברשת הביטחון להבטיח כיסוי מלא של החוב הבכיר; (11) יחסי כיסוי גבוהים ההולמים את דירוג הפרויקט - יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) הינו כ- 2.04, המינימאלי הינו כ- 1.74 (בשנת 2020), ויחס הכיסוי LLCR הינו כ- 1.89 (בשנת 2016).

2

2. התפתחויות אחרונות בפרויקט

2.1 שינוי מתווה קרנות הביטחון

במהלך המחצית השנייה לשנת 2015, קיבלה החברה את אישור המדינה והמלווים הבכירים לביצוע שינויים בחשבונות הרזרבה, זאת לאור תוצאות הפרויקט לאורך השנים, וכן ניסיון החברה בכל הנוגע לניהול ותפעול הפרויקט אשר החל בשנת 2004. השינויים שבוצעו תואמים להצעת החברה אשר הוצגה בדוח המעקב מינואר 2015.³ משנת 2022 תחל החברה לצבור בחשבון העודפים (Excess Cash), סכום כספי בסך הערבות למדינה בקשר עם תחזוקת הפרויקט משנת 2024 ועד מועד מסירתו למדינה. צבירת הכספים בחשבון תעשה בהתאם למנגנון שנקבע בקשר עם יחסי הכיסוי של הפרויקט בשנים הרלוונטיות. להערכת מידרוג, אין במפורט לעיל פגיעה בדירוג הפרויקט.

¹ ריבית משוקללת בהתאם לריבית חוב שנקבעה ביולי 2013 ולריבית יתרת החוב שנקבעה ביוני 2014.

² כ- 1,041 מ' ₪.

³ הפניה לדוח נמצאת בפרק חומרים קשורים.

2.2 עדכון מנגנון האכיפה

בתאריך 05.11.2014 החליטה המדינה כי מנגנון האכיפה למשתמשי הכביש יעודכן. בהתאם לעדכון זה, שיעור הקנס המעודכן ישקף קיטון שנתי של כ- 40% בהכנסות מאכיפה. נכון לשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2015, סך ההכנסות מאכיפה אכן שיקפו ירידה של כ- 26% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן, טרם הוסדרה המחלוקת עם המדינה בקשר עם העודפים שנצברו עד שנת 2009 בגין מנגנון האכיפה (להלן: "המחלוקת"). לטענת החברה, קיימים מגעים מתקדמים בנושא המחלוקת והיא צפויה, ככל הנראה, להסתיים בהסכם פשרה בין הצדדים הכולל התחייבות לשיפור רמת הבטיחות לנוסעים בכביש, ובתמורה לצמצום התערבות המדינה במנגנון האכיפה.

2.3 דוח יועץ טכני עדכני

מדוח היועץ הטכני מיום 28.12.2015, הבוחן את תקציב תכנית החומש המעודכן הן לביצוע עבודות הרחבה והן לביצוע עבודות שיקום עמוק בשנים 2016-2020, עולה כי סך התקציב עבור כל אחד מהנ"ל מסתכם בכ- 484 מ' ש"ח וכ- 160 מ' ש"ח בהתאמה. להערכת היועץ הטכני, העבודות הצפויות להתבצע במהלך השנים 2016-2017, במסגרת הרחבה, כוללות בצ"מ נאות. עבור העבודות הצפויות להתחיל משנת 2018, יש לתקף את האומדנים ואת מרכיב הבצ"מ עם התקדמות התכנון והביצוע. סך הגידול בתקציב תכנית החומש לעבודות הרחבה, ממועד דוח המעקב הקודם, הינו כ- 126 מ' ש"ח ובעיקר נובע הן מתכניות לתאורת הכביש ממחלף שורק ועד מחלף עירון והן מתכניות להקדמת הרחבת נתיבי הכביש במספר מקטעים שונים⁴.

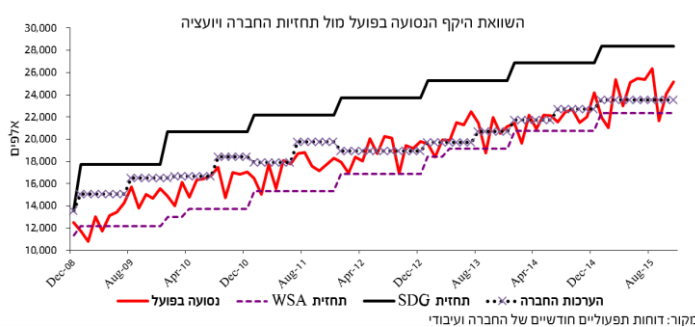
2.4 הארכת כביש 6 - קטע 3 וקטע 7

במהלך שנת 2014 הושלם ההליך לבחירת זכיין במרכז מסוג BOT⁵ להקמה, הפעלה ואחזקת קטעי כביש, העתידיים להשלים את חיבורו של כביש 6 מאזור יקנעם ועד מחלף סומך הנמצא קרוב לקריית אתא (להלן: "הקטעים הצפוניים"). החברה הזוכה הינה שפיר הנדסה חוצה ישראל צפון בע"מ (להלן: "שפיר הנדסה"). נכון לתאריך 12.08.2015, קיבלה שפיר הנדסה את האישורים הרגולטורים, השלימה את הסגירה הפיננסית, וכעת, בכוונתה להתחיל בעבודות סלילת הקטעים הצפוניים אשר להערכתה, ימשכו כ- 4 שנים. להערכת מידרוג, השלמת הקמת המקטעים הצפוניים עשויה להגדיל את היקף הנוסעה העתידי בקטע המרכזי ולהטיב עם יחסי הכיסוי של החברה.

3. התפתחות היקפי נוסעה והכנסות הפריקט

3.1 התפתחות היקפי נוסעה

הגרף להלן מציג השוואה בין הממוצע הנוסעה החודשי לפי מקטעים לחיוב (Sections⁶), בפועל לעומת התחזיות השנתיות של החברה ויועצה⁷. כפי שניתן לראות, ממוצע הנוסעה נמצא במגמת עלייה מתמשכת ונובע בעיקר מהרחבתם של



⁴ (1) נתיב שלישי ממחלף שורק עד מחלף בן שמן; (2) נתיב רביעי ממחלף נחשונים ועד מנהרת חדיד ומחלף קסם ועד נחשונים; (3) שידרוג מחלף בן-שמן.

⁵ Built, Operate, Transfer

⁶ Sections - היקף הנוסעה המחושב לפי מספר המקטעים ובשקלול סוג הרכב.

⁷ Wilbur Smith Associates (WSA) - תחזית התנועה של הזכיין. Steer Davies Gleave (SDG) - תחזית התנועה של המלווים מקבוצת NewCourt (לפירוט - ראה דוח דירוג ראשוני), תחזית זו עודכנה בשנת 2008.

כבישים המתחברים לכביש 6, והוספתם של נתיבים בין המחלפים באקה - עירון, ניצני עוז - באקה ונחשונים - קסם.⁸ נכון לשנת 2014 ו-2015, הגידול במוצע הנסועה השנתי לעומת השנה שקדמה, עומד על כ- 6.5% וכ- 10.7% בהתאמה. גידול זה נמצא בכלל מקטעי הכביש בשיעורים שונים, ממחלף שורק ועד מחלף עין תות, ובעיקר נובע מהרחבות כבישי רוחב המתחברים לכביש 6 והרחבות בכביש עצמו כמתואר לעיל. בנוסף, ראוי לציין את הגידול במוצע הנסועה בחודשים יולי ואוגוסט בשנת 2015 לעומת הממוצע בתקופה המקבילה אשתקד, כ- 17.6%, וזאת בשל השפעתו השלילית של מבצע צוק איתן בשנת 2014. נכון ל- 31.12.2015, ממוצע הנסועה השנתי בפועל עולה על התחזית השנתית של החברה ועל התחזית השנתית של המדינה בכ- 3% וכ- 2.6% בהתאמה. להערכת החברה, העלייה בהיקף הנסועה צפוי להימשך גם בשנים הקרובות הן לאור המשך השקעות מתוכננות בעתיד והן לאור הקמת המקטעים הצפוניים.

3.2 התפתחות הכנסות בפרויקט

FY 2012	FY 2013	FY 2014	Q1-Q3 2014	Q1-Q3 2015	אלפי ₪
225,733	246,921	262,870	195,152	215,454	נסועה (Sections)
8.0%	9.4%	6.5%	6.5%	10.4%	שינוי ב - %
746,736	804,533	841,664	625,774	718,290	אגרה
-32,601	-20,564	7,293	6,359	-2,340	מדינה
65,589	75,895	82,200	60,196	68,292	וידאו
31,385	33,999	37,488	28,699	21,239	אכיפה
8,572	8,400	8,105	5,789	7,375	תחנות שירות
6,680	6,073	6,796	5,184	4,148	אחרות
824,862	908,355	983,548	731,999	817,003	סה"כ

מקור: דוחות תפעוליים רבעוניים של החברה.

נכון לשנת 2014, ההכנסות מאגרה עלו בכ- 4.6% לעומת 2013, בעוד שבשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2015 הן עלו בכ- 14.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. במהלך שנת 2014 העבירה המדינה לדרך ארץ, בפעם הראשונה מזה 7 שנים, כספים בסך של כ- 7.3 מ' ₪, כתוצאה מעדכון מחיר האגרה בכביש המרכזי שנעשה באפריל 2013.⁹ הכספים שהועברו הם בהתאם להסכם הזיכיון המפצה את החברה בכ- 80% מהפער בין ההכנסות בפועל לבין ההכנסות החזויות לפי הערכת המדינה. נכון ל- 30.09.2015, הפרויקט חזר להעביר כספים למדינה. שיעור ההכנסה מלקוחות מצולמים (וידאו), הן מנויים והן מזדמנים, עלה בשנת 2014 בכ- 8.3% לעומת שנת 2013 ובכ- 13.4% בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2015 לעומת התקופה המקבילה אשתקד. עם זאת, נכון לתאריך 30.09.2015, סך ההכנסות מאכיפה פחתו בכ- 26%, בשל עדכון מנגנון האכיפה למשתמשי הכביש שנקבע ע"י המדינה בנובמבר 2014. הן עבור שנת 2014 והן עבור שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2015, סך ההכנסות מהפרויקט שמרו על מגמתם ועלו בכ- 8.3% וכ- 11.6%, לעומת 2013 ושלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2014 בהתאמה.

3.3 פילוח המשתמשים בכביש

פילוח המשתמשים בכביש בחודש דצמבר 2015, עולה כי במוצע כ- 88.6% מהנוסעים בכביש הינם כלי רכב פרטיים, כ- 11% הינם משאיות וכ- 0.4% אופנועים¹⁰. כמו כן, נכון לסוף שנת 2015 כ- 90% מסך הנסועה בכביש היו משתמשים מנויים, מתוכם כ- 61.3% מחויבים באמצעות מכשיר הפסקל, וכ- 28.3% מחויבים באמצעות מערכת הווידאו. שיעור

⁸ בשל סיום בניית ההרחבות לעיל, קיימים לפחות 3 נתיבי נסיעה בכל כיוון, ממחלף בן שמן ועד מחלף עירון, המהווים כ- 71% מסך אורכו של הקטע המרכזי.

בנוסף, ראוי לציין את הכבישים 3, 7, 7, 471 ו-9 שהורחבו ועשויים לתרום גם הם להיקף הנסועה בכביש 6.

⁹ הודעת הזלת המחיר, אפריל 2013.

¹⁰ אופנועים מחויבים במחצית מן האגרה ומשאיות בפי שלושה.



הנוסעים המזדמנים עמד על כ- 10.4% לאותה התקופה. נכון לדוח התפעולי מהרבעון השלישי לשנת 2015, שיעורי הגביה עבור הכנסות מאגרה והכנסות ממערכת הווידאו נותרו ברמה גבוהה, כ- 98% ו- 97% בהתאמה.

3.4 יחסי כיסוי שירות החוב

נכון ליום 31.12.2015, יחס הכיסוי ADSCR¹¹ בפועל עבור החוב הבכיר עמד על כ- 2.03 לעומת כ- 1.63 בשנת 2014. השיפור ביחס הכיסוי של החוב הבכיר נבע בעיקר מגידול בתזרים המזדמנים הפנייים לשירות החוב כתוצאה הן מקיבוע ריבית החוב השקלי A והן מגידול בהיקף הנסועה. לפי מהמודל הפיננסי המועדכן לשנת 2015, יחס הכיסוי הממוצע (ADSCR) הינו כ- 2.04, המינימאלי הינו כ- 1.74 (בשנת 2020), ויחס הכיסוי LLCR הינו כ- 1.89 (בשנת 2016). להערכת מידרוג, סביבת יחסי הכיסוי הולמים את הדירוג.

3.5 קרנות רזרבה, ערבויות וביטוחים

נכון ליום 31.12.2015, כלל קרנות הרזרבה אליהן התחייב הזכיון לטובת שירות החוב בפרויקט ובינהן, קרן לשירות החוב (שקלי ודולרי), קרן לשיקום עמוק, קרן הרחבות, וחשבון ה- Excess Cash, מלאות כנדרש בהסכמי המימון.¹² ראוי להדגיש כי בהתאם לשינויים שהוזכרו לעיל, קרן הוצאות התפעול והתחזוקה נמחקה. לחברה מערך ביטוחי כנדרש במסגרת הסכמי המימון. כמו כן, בהתאם להסכמי המימון, קיימות הערבויות הנדרשות, בין היתר, להבטחת זכויות המדינה בקשר לפרויקט.

4. פרופיל הפריקט

בינואר 1998 נבחרה חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ (להלן: "דרך ארץ" או "החברה" או "הזכיון") כזוכה במכרז לפרויקט מסוג BOT, להקמה ותפעול ככביש אגרה של כביש חוצה ישראל, הידוע ככביש 6, לתקופה של 30 שנה (כולל תקופת ההקמה) (להלן: "הפרויקט" או "הקטע המרכזי" או "הכביש"). בפברואר 1998 נחתם הסכם זיכיון בין מדינת ישראל לבין החברה, לשם הוצאה לפועל של הפרויקט (להלן: "הסכם הזיכיון"). בניית הכביש הסתיימה בשנת 2004 וממועד זה החל תפעולו המלא, אשר צפוי להמשך עד תום תקופת הזיכיון, קרי יולי 2029.

ביולי 2009 נפתח לתנועה קטע דרך נוסף, באורך 18 ק"מ, אשר מחבר את הכביש עם כביש 70 (להלן: "קטע 18"). הקמת והפעלת קטע 18 נעשית באמצעות חברה בת של הזכיון, אשר מבצעת את התחייבויותיו כלפי המדינה (להלן: "חברת הבת"). פעילותה של חברת הבת מומנה באמצעות הלוואות מבנקים וגופים מוסדיים כחוב בכיר (המדורג בדירוג Aa3), ובאמצעות הון עצמי, הכולל הלוואת בעלים נחותה. ההכנסות מקטע 18 מתקבלות בחברת הבת, ולזכיון מועבר התזרים השירוי בלבד, כפירעון הלוואת הבעלים ומתוקף היותו בעליה של חברת הבת (חלוקת עודפים, אם וככל שהיא מותרת).¹³

5

¹¹ Annual Debt Service Cover Ratio

¹² קרן לשירות חוב בגובה 6 החודשים באים הן עבור החוב הדולרי והן עבור החוב השקלי; קרן לשיקום עמוק בגובה הוצאה הממוצעת לשיקום עמוק ל- 8 החצינים הבאים; קרן הרחבות בגובה הוצאה הממוצעת להרחבות הכביש ל- 8 החצינים הבאים.

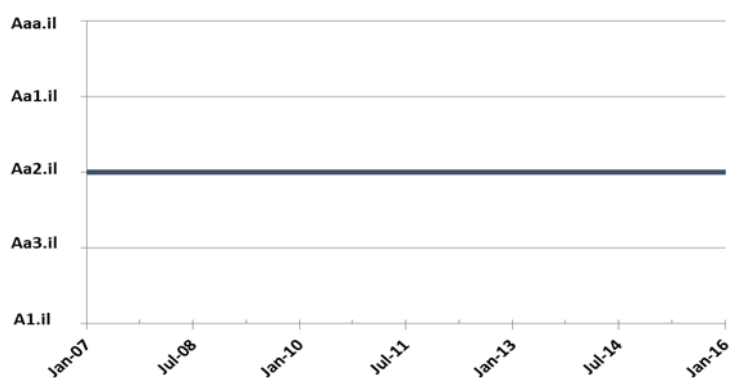
¹³ במקרים מסוימים, בהם חברת הבת לא תוכל לפרוע את החוב הבכיר שלה, הזכיון יהא מחויב לתמוך בחברת הבת ולהעביר לה סכומים לשם פירעון החוב הבכיר, בסכום מצטבר של עד 30 מיליון ₪ (עד 6 העברות שנתיות של עד 5 מיליון ₪ לכל העברה). עד למועד דוח זה, לא נזקק הזכיון להעביר סכומים כאמור.

5. אופק הדירוג

גורמים העשויים לפגוע בדירוג:

- אי-עמידה משמעותית ומתמשכת בתחזיות התנועה וביחסי הכיסוי בפועל, לעומת התחזית
- שינוי לרעה בנתונים כלכליים או בסביבה רגולטורית הקשורים בפרויקט

6. היסטוריית דירוג



7. חומרים קשורים

מועד דירוג אחרון: ינואר 2015

דרך ארץ הייוז (1997) בע"מ, דוח דירוג ראשוני, דצמבר 2006

דוח מתודולוגי - מימון פרויקטים: כבישי אגרה, אוגוסט 2011

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - אוגוסט 2015

היקף הנסועה מחושב כך שכלי רכב, מכל סוג, שנסע בכביש, ללא קשר למספר המקטעים שבהם נסע, ייספר כ- Trip אחד	Trips
היקף הנסועה מחושב כך שכלי רכב שנסע בכביש, יחושב כנסיעה אחת, ללא התחשבות במספר המקטעים לחיוב שבהם נסע, בשקלול סוג הרכב (משאית משוקללת פי 3, אופנוע משוקלל פי 0.5)	Journeys
היקף הנסועה מחושב כך שכלי רכב שנסע בכביש יחושב לפי מספר המקטעים לחיוב שבהם נסע, בשקלול סוג הרכב	Sections

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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 ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 משקיע 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 השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו 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 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.

מידרוג, הדייקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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 ו/או לא; (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 שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיירקטורים, 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 נכון למועד עריכתו, והוא 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.