



דרך ארץ הייווייז קטע 18 (2007) בע"מ

דוח מעקב | נובמבר 2012

1

מחברים:

יובל סקורניק, אנליסט
yuvals@midroog.co.il

אדם בן יהודה, ראש צוות
adamb@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען הלר - רו"ח, סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ - דוח מעקב

דירוג נוכחי	ריבית קבועה	הצמדה	פירעון סופי	יתרת חוב (מ' ש"ח) ליום 30.06.12 ¹	סכום גיוס (מיליוני ש"ח)	סוג
Aa3	4.76%	מדד	2027	736	536	חוב בכיר

הדירוג נותר על כנו.

1. שיקולים עיקריים לדירוג

בקביעת דירוג הפרויקט, מידרוג מסתמכת על מתודולוגיית הדירוג של מידרוג לדירוג כבישי אגרה, המתבססת על מתודולוגיית הדירוג של Moody's לדירוג כבישי אגרה פעילים (Operational Toll Roads) וכן על מתודולוגיית הדירוג של מידרוג לדירוג פרויקטים ותשתיות, המתבססת על מתודולוגיית הדירוג הגנרית של Moody's לדירוג מימון פרויקטים (Generic Project Finance). הפרמטרים העיקריים שנלקחים בחשבון הינם: חשיבות הפרויקט, סטטוס הפרויקט, חשיפתו לתחרות, רמת הביטחון לגבי תזרים המזומנים הצפוי בפרויקט, בעלי הפרויקט וקבלניו הראשיים והיבטים פיננסיים, כפי שמושתקפים במודל העסקי.

במסגרת הדירוג נלקחו, בין היתר, השיקולים הבאים: קטע 18 מחבר בין שני עורקי התחבורה העיקריים המקשרים את מישור החוף לצפון הארץ (כביש 65 וכביש 70); הפרויקט הינו המשכו הישיר של הקטע המרכזי (אשר הינו בעל היקפי נסועה מבוססים מזה זמן, ובמגמת עלייה עקבית); סיום תקופת ההקמה, ניסיון החברה האם וקבלני הפרויקט הראשיים, בין היתר, בהתבסס על פעילותם במסגרת הקטע המרכזי של כביש חוצה ישראל, מפחיתה מסיכונים הכרוכים בתפעול הכביש ואחזקתו (תכנית הרחבות לכביש הינה באחריות המדינה ואינה חלה על הזכיין). עם זאת, הפרויקט חשוף לסיכון תנועה, אשר ממותן ע"י רשת ביטחון חלקית מטעם המדינה (אין ברשת הביטחון להבטיח כיסוי מלא של החוב). יצוין כי, התפתחות הנסועה והכנסות הפרויקט הינן במגמה חיובית, אך היקפי הנסועה טרם הגיעו להיקפים המצוינים בתחזית הנסועה² באופן פרמננטי. בהקשר זה יש לציין כי, הכביש נפתח בחודש יולי 2009 ופועל למעלה מ- 3 שנים. ב- 12 החודשים הראשונים להפעלת הכביש (אוגוסט 2009 - יולי 2010), היקפי הנסועה עמדו על כ- 12.6 מ' מקטעים לעומת 12 החודשים האחרונים בתקופה המקבילה (אוגוסט 2011 - יולי 2012) בהם היקפי הנסועה עמדו על כ- 16.9 מ' מקטעים, גידול של כ- 34%.

¹ במונחי יוני 2012.

² תחזית הנסועה הינה בהתאם לתחזיות שנקבעו ע"י חברת SDG במודל הפיננסי המקורי בחודש יוני 2007.

2.1. מבנה בעלות הזכיון ושינוי אפשרי

בעלי השליטה בחברה הינם שיכון ובינוי, בשיעור 50%³, ות.ש.י דרכים⁴ (להלן: "תש"י"), בשיעור 50%. כחלק מהסגירה הפיננסית, ביום ה- 28/10/1999 נחתם הסכם אשר לפיו, החברה הקצתה למדינה, ללא תמורה, 49 כתבי אופציה, המקנים לה זכות השתתפות ב- 49% מן הרווחים הנובעים מתשלומי דיבידנדים ו- 49% מכל שירות של "חוב משני" (כהגדרתו בהסכם). ועדת המכרזים של משרד האוצר יצאה במכרז למכירת אופציית המדינה, ובמהלך יולי 2011 זכתה במכרז נוי חוצה ישראל⁵ (להלן: "נוי חוצה ישראל"); המחיר שנקבע במכרז הינו כ- 1,394 מ' ש"ח⁶ (המשקף שווי לחברה, בסך כ- 2.3 מיליארד ש"ח).

בד בבד, החליטה שיכון ובינוי למכור את חלקה בחברה ל-ת.ש.י דרכים, עסקה אשר טרם יצאה אל הפועל. בהינתן מימוש עסקה זו, ולאור כוונת נוי חוצה ישראל להמיר חלק מזכויותיה הכלכליות (בהיקף 49%) למניות שליטה (בהיקף 25%), מבנה החזקת החברה צפוי להשתנות⁷, כדלקמן:

מספר דירקטורים	זכויות הצבעה ושליטה	זכויות כלכליות	ת.ש.י דרכים
7	75%	51%	נוי חוצה ישראל
3	25%	49%	

2.2. מחלוקת עם המדינה בנושא מנגנון האכיפה ושינוי מדרג הקנסות

בתאריך 30 במאי 2011 התקבל מכתב מטעם המדינה, באשר לעודפים שהצטברו, לטענת המדינה, אצל הזכיון מפעולות אכיפה עד לשנת 2009 בסך של כ- 64 מ' ש"ח, וכוונתה להביא להפחתה משמעותית של שיעורי הפיצוי והחזר ההוצאות (בגין האכיפה). לטענת הזכיון (אשר הועלו, בין היתר, במסגרת שימוע שנערך לו ב- 03/07/2011), מנגנוני האקסלרציה בקנסות ובפעולות האכיפה האקטיביות (לרבות החרמת רכבים), דרושים על מנת לשמר את שיעור הגבייה המשוקלל הגבוה (כ- 99% ל- 12 החודשים שנסתיימו ביוני 2012), וכי המתאם בין התקבולים מגבייה להוצאות בגין גבייה נשמר. בתאריך 08/08/2012 המליץ מנכ"ל משרד התחבורה על הפחתת הקנסות, באופן הבא:

שיעור השינוי	הסכום המתוקן (ש"ח)	הסכום בטרם התיקון (ש"ח)	אי-פירעון חשבון במועד*:
-10%	14.4	16	חשבון ראשוני
-20%	26.4	33	חשבון נוסף ראשון
-50%	33	66	חשבון נוסף שני
-50%	33	66	חשבון נוסף שלישי

* עלויות בגין אמצעי גבייה נוספים (כגון: עיכוב רכב, גרירת רכב וכדומה) לא שונו.

³ החזקת בעלי השליטה בחברה הינה באמצעות דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ.
⁴ שותפות מוגבלת בה שותפים: קרו תשתיות ישראל, הראל, עמיתים, לאומי פרטנרס ואלטשולר שחם. השותף הכללי בת.ש.י הינו חברת הניהול של הקרן. בה מחזיקה הראל כ- 40%, המנוהלת ע"י ירון קסטנבאום.
⁵ נוי חוצה ישראל הינה שותפות מוגבלת, בה שותפים קרן נוי וגופים מוסדיים שונים. השותף הכללי הינו חברה המנוהלת ע"י פיני כהן, רן שלח וגלעד בושביץ, מנהלי קרן נוי. קרן נוי הוקמה ע"י פועלים שוקי הון וכלל ביטוח ושותפים בה גופים מוסדיים שונים.
⁶ המחיר שנקבע הינו לכל הכביש, לרבות הקטע המרכזי.
⁷ להלן קישור לפעולת דירוג דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ- דצמבר 2011 הכוללת פירוט בנוגע לשינוי מבנה החזקות והשפעותיו.

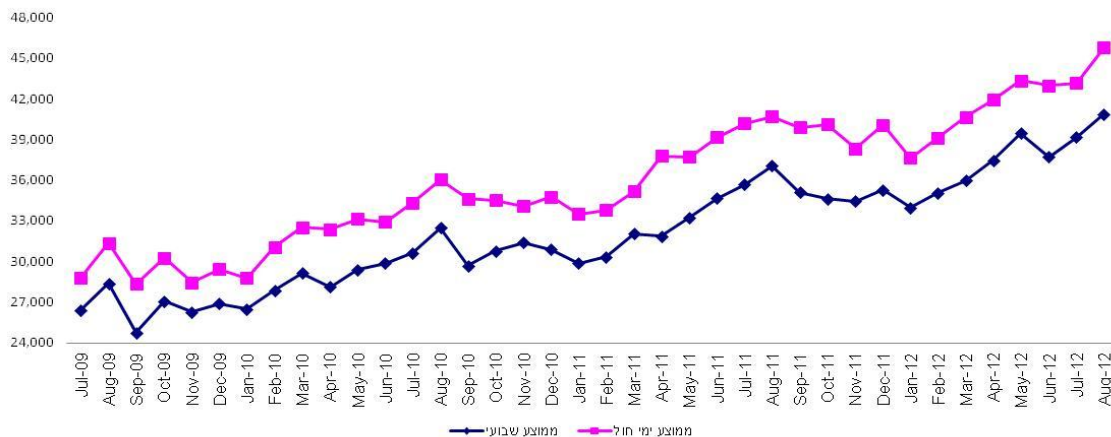
טרם נתקבלה החלטה לגבי העודף, לטענת המדינה, מפעולות אכיפה, כפי שתוארה לעיל. להערכת החברה, במידה והמלצת מנכ"ל משרד התחבורה אכן תאושר ע"י שרי האוצר והתחבורה, השפעתה על ההכנסות בקטע 18 לא תהיה מהותית.

3. ניתוח

3.1. היקפי נסועה והכנסות

מנתוני הנסועה בפועל, החל ממועד פתיחת הכביש לתנועה ביולי 2009, ועד לאוגוסט השנה, ניתן להבחין במגמת עלייה (ramp-up), האופיינית לכבישים בתחילת הפעלתם. הכביש פתוח לתנועה מזה שלוש שנים, ומגמת העלייה בהיקפי הנסועה נמשכת.⁸ עפ"י נתוני המפעיל, החל ממועד הפעלת קטע 18, קיימת עלייה מתמדת בנסועה החודשית בהשוואה לחודש המקביל בשנה הקודמת. עוד ניתן להבחין כי, ממוצע הנסועה בימי חול גבוה בעקביות מנתוני ממוצע הנסועה השבועי; נתון זה משקף, בין היתר, את השיעור הגבוה של משתמשי יום-יום בכביש (Commuters). להערכת החברה, מגמת העלייה בנסועה צפויה להימשך כתוצאה מהרחבת הנתיבים בקטע המרכזי שתאפשר קיבולת נסועה גדולה יותר. להלן גרף המתאר את התפתחות ממוצע הנסועה, בחלוקה לחודשים, החל ממועד הפעלה של הכביש:

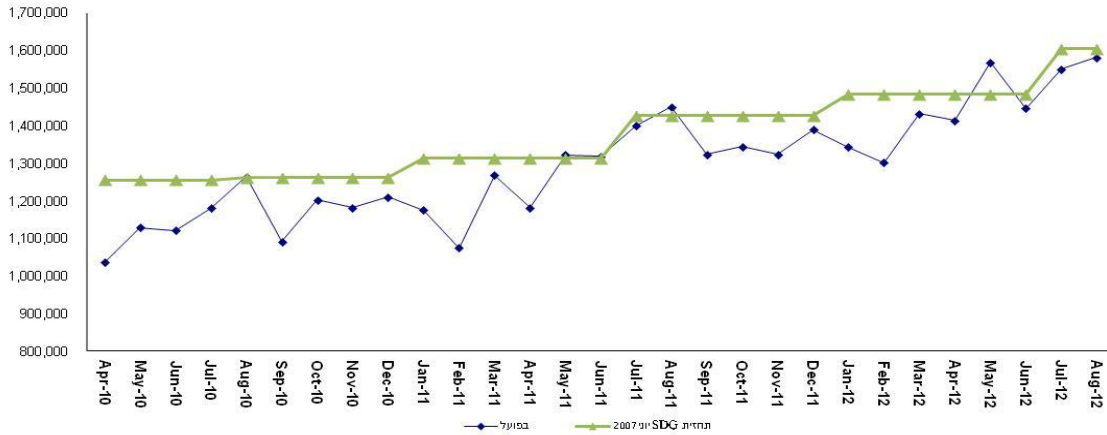
התפתחות ממוצע נסועה יומי בחלוקה לחודשים (ממוצע שבועי, ממוצע ימי חול)



עם זאת, בשנתיים וחצי האחרונות, ברב המקרים, ממוצע הנסועה השבועי, בחלוקה לחודשים, נמוך מהתחזית, בשיעור ממוצע של כ- 6% (למעט חודשים אוגוסט 2011 ומאי 2012, בהם הממוצע השבועי היה גדול בכ- 2% וכ- 6%, בהתאמה). נכון לסוף אוגוסט 2012, ממוצע הנסועה השבועי בשנת 2012, בחלוקה לחודשים, הינו בשיעור כ- 98% מתחזית, לעומת כ- 102% בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת החברה, מגמת הגידול בנסועה משקפת התקרבות לתחזית, אך אינה משקפת צפי גידול מעבר לתחזית בזמן הקרוב. להלן גרף המציג את התפתחות ממוצע הנסועה השבועי של הכביש בפועל, בחלוקה לחודשים, בהשוואה לנתוני התחזית:

⁸ SDG מעריכה את תקופת ה-Ramp-Up בשנתיים, בהן הנסועה מהווה כ- 85-90% מהיקפה ב-Steady-State.

התפתחות ממוצע נוסעה שבועי, בחלוקה לחודשים, בהשוואה לתחזית



להלן טבלאות המתארות את התפתחות היקפי הנוסעה והכנסות בכביש, בחתכים חצי-שנתיים ובחתכים שנתיים (בא' ש):

2010	2011	1H2010	1H2011	1H2012	
13,526	15,573	6,393	7,343	8,506	נוסעה (sections באלפים)
-	15.1%	-	14.9%	15.8%	שינוי ב- %
52,344	64,518	25,671	30,039	36,568	אגרה
1,738	1,955	1,034	936	1,077	וידאו
982	1,150	447	545	638	אכיפה
55,064	67,622	27,152	31,520	38,253	סה"כ

מקור: נתוני החברה ועיבודי מידרוג

התחזית מתייחסת לנתוני הכנסה ונוסעה, החל מן המחצית השנייה של 2010, ואינה לוקחת בחשבון את ההקדמה בהשלמת הפרויקט. ההכנסות⁹ מאגרה, המהוות את עיקר ההכנסות בכביש (כ- 95% בתקופות שצוינו בטבלה לעיל), עלו בכ- 23% בין השנים 2010-2011 ובכ- 22% בין חציון הראשון של שנת 2012, לעומת חציון ראשון 2011. ההכנסות משירות וידאו, המהוות כ- 3% מסך ההכנסות בכביש, עלו בכ- 12.5%, בין השנים 2010-2011, ובכ- 15%, בין החציון הראשון של שנת 2012, לעומת החציון הראשון של שנת 2011. ההכנסות מאכיפה, המהוות כ- 2% מסך ההכנסות בכביש, עלו בכ- 17%, בין השנים 2010-2011, ובשיעור זהה בין חציון הראשון של שנת 2012, לעומת חציון ראשון 2011. מפילוח המשתמשים בכביש, בחודש אוגוסט 2012, עולה כי כ- 87.3% מהמשתמשים בכביש הינם כלי רכב פרטיים, כ- 12.4% הינם משאיות וכ- 0.3% הינם אופנועים¹⁰.

⁹ ההכנסות בכביש מושפעות, בין היתר, ממנגנון עדכון תעריף הנסיעה כך שישקף את השינויים במדד המחירים לצרכן והעלאת התעריף מדי שנה, בשיעור 1.5% ריאלית.

¹⁰ אופנועים מחויבים במחצית מן האגרה ומשאיות בפי שלושה.

מפילוח המשתמשים לפי אופן התשלום, בחודש אוגוסט 2012, עולה כי, כ- 56.7% הינם מנויים, אשר חויבו באמצעות מכשיר הפסקל¹¹, כ- 23.3% הינם מנויים, אשר חויבו באמצעות מערכת הווידאו, ואילו היתרה, בשיעור כ- 20% הינם מזדמנים, אשר זוהו באמצעות מערכת הווידאו. שיעור הגבייה ממשמשי שירות הווידאו במהלך 12 החודשים האחרונים, שנסתיימו ביוני 2012, הינו כ- 84% (יש לקחת בחשבון כי, הגידול בשימוש בכביש מטה כלפי מטה את שיעור הגבייה). אמצעי האכיפה מעלים את שיעור הגבייה בחלוף הזמן. שיעור גביית האגרה המשוקלל בכביש ל- 12 החודשים שנסתיימו ביוני 2012 הינו כ- 99%.

3.2 יחסי כיסוי שירות החוב



החוב (קרן וריבית) החל להיפרע ביוני 2011, בתשלומים חצי-שנתיים, כאשר הפירעון הסופי יחול ביוני 2027. יחסי הכיסוי (ADSCR), בפועל, לשנת 2011 ול- 12 החודשים שנסתיימו ביוני 2012 הינם 1.47 ו- 1.61¹², בהתאמה. זאת לעומת, יחסי כיסוי של 1.50 ו- 1.53 במועדים אלו, בהתאם למודל. יחס הכיסוי ADSCR, נכון ליוני 2012, עלה בצורה משמעותית, בהשוואה ליחס הכיסוי בסוף שנת 2011 ומעבר לתחזית המודל, בין היתר, הודות לגידול בהכנסות משירותי ווידאו ואירועים חד-פעמיים, אשר הובילו להפחתה בהוצאות התפעול. להערכת החברה, יחסי הכיסוי ימשיכו לשקף יציבות בשתי תקופות החישוב הקרובות, כתוצאה משיעור גידול דומה בהכנסות ובהוצאות התפעוליות. בהתאם להערכות החברה, יחס הכיסוי בדצמבר 2012 צפוי לעלות במעט על 1.46, כמתואר בגרף הנ"ל. יצוין כי, נכון למועד כתיבת הדוח, תשלומי קרן וריבית בגין החוב שולמו כסדרם.

¹¹ משרד אלקטרוני המותקן בגוף הרכב ומשמש את מנוי הכביש לצורך חיוב האגרה.

¹² העדכון האחרון של המודל הפיננסי ע"י החברה נעשה בדצמבר 2012. כתוצאה מכך, יחס הכיסוי שחושב ביוני 2012 בפועל, שונה מיחס הכיסוי המוצג בגרף שלעיל במועד זה.

3.3 קרנות ביטחון

כחלק מהסכם הזיכיון והסכמי המימון, הזכיין התחייב למספר קרנות ייעודיות, לטובת שירות החוב בפרויקט. להלן פירוט הקרנות נכון לתאריך 30/06/2012:

1. **קרן לשירות החוב:** כ- 22.6 מיליוני ₪, בהתאם לנדרש. בגובה 6 חודשי שירות חוב.
2. **קרן לשיקום עמוק:** קרן הנצברת במהלך 4 שנים טרם מועד השיקום העמוק (שיקום עמוק יבוצע פעמיים במהלך תקופת הזיכיון, בשנים 2018 ו-2028). צפי לשיקום עמוק אינו צפוי במהלך 4 השנים הקרובות ובשלב זה, הקרן ריקה.
3. **קרן תפעול:** כ- 4.6 מיליוני ₪, בהתאם לנדרש. תישמר עד לפירעון מלא של החוב.

3.4 ערבויות וביטוחים

- בהתאם להסכמי המימון, קיימות הערבויות הנדרשות, בין היתר, להבטחת זכויות המדינה בקשר לפרויקט ולהבטחת תחזוקתו (לפירוט - ראה דוח הדירוג הראשוני).
- בהתאם להסכמי המימון, במקרה שהחברה אינה יכולה להחזיר סכומים שהתחייבה, ולחברה האם ישנם עודפים לחלוקה לבעלי המניות או בעלי החוב הנחות, החברה האם תהיה מחויבת לתמוך בחברה בסכומים, שיאפשרו לה לעמוד בכל התשלומים של החוב (Top Up Payment), וזאת, בסכום של עד 5 מ' ₪ בשנה, למשך תקופה של 6 שנים (עד לסכום כולל של 30 מ' ₪). בחינת נתוני חברת האם אינם מצביעים על שינוי ביכולתה לספק בטוחה זו, בטווח הקרוב.
- מערך ביטוחי, כנדרש בהסכמי המימון.

4 פרופיל הפרויקט

דרך ארץ הייוויז קטע 18 (2007) בע"מ (להלן: "הזכיין" או "החברה") הינה חברה, בבעלות מלאה של חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ (להלן: "החברה האם") - בעלת הזיכיון מממשלת ישראל להקמה ותפעול של הקטע המרכזי של כביש חוצה ישראל (להלן: "הקטע המרכזי"). חוזה הזיכיון בין החברה האם והמדינה נחתם לתקופה של 30 שנה ומסתיים ביום 19 ביולי 2029. בתום תקופת הזיכיון על החברה האם למסור את הכביש למדינה, ללא תמורה. בינואר 2006 נחתמה התוספת השנייה להסכם הזיכיון בין ממשלת ישראל (להלן: "הסכם הזיכיון") לבין חברת דרך ארץ הייוויז (1997) בע"מ, לפיה הוכלל קטע 18 (להלן: "הפרויקט" או "הכביש" או "קטע 18") ככביש אגרה בחוזה הזיכיון שנחתם עם החברה האם. החברה לקחה על עצמה את התחייבויותיה של החברה האם כלפי המדינה, על פי הסכם הזיכיון, בקשר לביצוע הפרויקט. על פי הסכם זה, על החברה לממן, לבנות, להפעיל, ולתחזק את קטע 18, לתקופה שתסתיים עם סיום תקופת הזיכיון של הקטע המרכזי ביולי 2029. ביוני 2007 התקיימה הסגירה הפיננסית של פרויקט קטע 18. תעודת הגמר ואישור הפעלת הכביש ניתנו ביום 20 ביולי 2009, היום בו נפתח הכביש לתנועה (כ- 8 חודשים לפני המועד המתוכנן). קטע 18 הינו קטע באורך של כ- 18 ק"מ, המשתרעים ממחלף עירון בדרום (כביש 65) ועד מחלף עין תות בצפון (כביש 70). קטע 18 הינו המשכו הצפוני של הקטע המרכזי ומיועד לחבר בין ואדי מילק (חלק מכביש 70) לואדי עארה (חלק מכביש 65) ולהקטין את התלות בכביש 65 כחלופת נסיעה בצפון.

5. אופק הדירוג

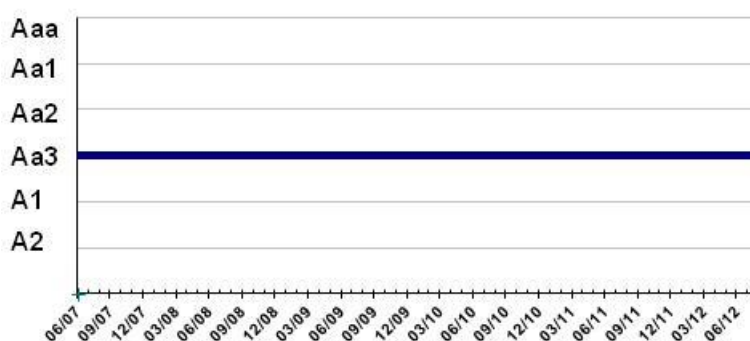
5.1 גורמים העשויים לשפר את הדירוג:

- עלייה בהיקפי הנסועה בצורה משמעותית ושיפור משמעותי ומתמשך ביחסי כיסוי החוב

5.2 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. מידע מקצועי רלוונטי

מועד דירוג אחרון: אוגוסט 2011

[דוח דירוג ראשוני - דרך ארץ הייוז קטע 18 \(2007\) בע"מ](#)

[דוח מתודולוגי - מימון פרויקטים ותשתיות בישראל](#)

נספח א': הגדרות מונחי נסועה

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

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר ורכויות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, ורכויות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, ורכויות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, ורכויות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, ורכויות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש ורכויות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות 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' מצוין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מצוין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מצוין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

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") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 צריכים 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 ביעוץ 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.