

# דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ

מעקב | ינואר 2018

אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[moty@midroog.co.il](mailto:moty@midroog.co.il)

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות  
[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

---

## דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ

|             |        |                  |
|-------------|--------|------------------|
| דירוג סדרות | Aa2.il | אופק דירוג: יציב |
|-------------|--------|------------------|

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il, לאגרות החוב (סדרות 18, 20, 23, 25) שהנפיקה דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| סדרת אג"ח         | מספר נייר ערך | דירוג  | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-------------------|---------------|--------|------------|------------------|
| דלק (תמר) \$18-רמ | 1132158       | Aa2.il | יציב       | 31/12/2018       |
| דלק (תמר) \$20-רמ | 1132166       | Aa2.il | יציב       | 31/12/2020       |
| דלק (תמר) \$23-רמ | 1132174       | Aa2.il | יציב       | 31/12/2023       |
| דלק (תמר) \$25-רמ | 1132182       | Aa2.il | יציב       | 31/12/2025       |

### שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) מאגר תמר (להלן: "הפרויקט") עונה על צרכים לאומיים ומאפשר למדינת ישראל עצמאות אנרגטית, ועל כן לפרויקט חשיבות אסטרטגית וכלכלית עליונה למדינה; (2) מתווה הגז יוצר סביבה רגולטורית ברורה, שקופה ויציבה יותר; (3) טכנולוגיית הפרויקט הינה מוכחת ובעלת Track Record חיובי, כאשר למתפעל הפרויקט, חברת Noble Energy Mediterranean Ltd (להלן: "נובל אנרג'י")<sup>2</sup>, ניסיון בינלאומי בקידוחים והפקת גז במים עמוקים; (4) לפרויקט היסטוריה תפעולית של למעלה מ-4.5 שנים (החל ממרץ 2013), עם תקלה אחת, אשר בעקבותיה הופסקה אספקת הגז מן המאגר באופן מבוקר, למשך שבוע, במהלך חודש ספטמבר 2017<sup>3</sup>. יחד עם זאת, נכון למועד הדוח, אספקת הגז ממאגר תמר יציבה, עקבית ועומדת ביעדי הביצוע שהוגדרו, במקביל לשמירה על זמינות גבוהה; (5) היקף משמעותי של עתודות גז במאגר, ובהתאם להערכת NSAI<sup>4</sup> ונכון לחודש יולי 2017, המאגר כולל עתודות גז של כ-318 BCM, לפי קטגוריה 2P, מתוכן עתודות גז מוכחות של כ-227 BCM לפי קטגוריה 1P; (6) מאגר תמר הינו מקור אספקת גז טבעי כמעט בלעדי למשק, למעט כמויות מוגבלות של גז טבעי נזלי מן המצוף הימי (BUOY). בעלי הזכויות במאגר תמר מהווים מונופול בתחום אספקת הגז הטבעי החל ממועד הפעלתו המסחרית (מרץ 2013), ועד להפעלתו המסחרית הצפויה של מאגר לווייתן (עד לשנת 2020); (7) התמורות במשק האנרגיה תומכות בצריכת גז טבעי במשק וכוללות, בין היתר, מדיניות הפחתת פלטות (לרבות מעבר מייצור בפחם לייצור באמצעות גז טבעי), הרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, גידול בביקושים לייצוא ובביקושים לגז טבעי לצורך ייצור חשמל; (8) המשך מדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם וסגירת יחידות פחמיות בטווח הבינוני; (9) לפרויקט תזרים מזומנים יציב הנשען על הסכמי אספקת גז טבעי ארוכי טווח הכוללים רכיב TOP<sup>5</sup> ומחיר רצפה; (10) קיומם של מנגנונים פיננסיים הממתנים את סיכון הנזילות ו/או המימון מחדש בפרויקט וכוללים, בין היתר, קרנות ייעודיות, מנגנון Lock-Up הדרגתי, אפשרות לבצע מימון מחדש וכן זכות חזרה מוגבלת לבעלי השליטה במצב של פגיעה ביחס הכיסוי NPV (Recourse).

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הקצר עד בינוני צפוי הפרויקט לשמור על מעמדו המונופוליסטי, כאשר לאחר הפעלתו המסחרית של מאגר לווייתן (עד לשנת 2020), צפויה להתפתח תחרות מסוימת בין שני המאגרים, אשר תתעצם עם הפעלתו המסחרית של המאגרים כריש ותנין. בתחזית הדירוג הנחנו כי נובל אנרג'י תשמור על ביצועי הפרויקט, לרבות הפקה סדירה ורציפה של גז טבעי. כמו כן, מדיניות משרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים (להלן: "משרד האנרגיה") בקשר עם הפחתת ייצור החשמל באמצעות פחם צפויה להימשך בשנים הקרובות, ולהוביל להמשך גידול בביקוש לגז טבעי במשק. להערכתנו, הצריכה המשקית של

<sup>1</sup> ביום 06.10.2016 ביצעה החברה פירעון מוקדם לסדרה דלק (תמר) \$16-רמ.

<sup>2</sup> נובל אנרג'י מוחזקת על ידי חברת Noble Energy, Inc., המדורגת בדירוג בינלאומי Baa3, באופק יציב.

<sup>3</sup> מאגר תמר: עקב תקלה הופסקה אספקת הגז ממאגר תמר - מא"ה.

<sup>4</sup> Netherland, Sewell & Associates, Inc.

<sup>5</sup> Take or Pay.

גז טבעי צפויה להמשיך ולגדול על פני זמן, בין היתר, כתוצאה מן הגידול באוכלוסייה ובצריכת החשמל, כאשר בטווח הקצר, היקף הצריכה המשקית של גז טבעי ינוע בטווח של 10.5-10 BCM. כמו כן, הנחנו כי עובר למועד הפעלתו המסחרית הצפויה של מאגר לוויטן (עד לשנת 2020), תמכור דלק קידוחים שותפות מוגבלת<sup>6</sup> את כל אחזקותיה במאגר תמר ובהתאם לכך, תפרע החברה את כל הסדרות נשואות דירוג זה, בפירעון מוקדם.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### משאב כלכלי מהותי למשק הישראלי

מאגר תמר מאפשר למדינת ישראל עצמאות אנרגטית והינו בעל חשיבות אסטרטגית וכלכלית עליונה למדינה. באמצעות המאגר ניתן לספק את צרכיה האנרגטיים של המדינה למשך עשרות שנים, ובכך מהווה המאגר גורם משמעותי בפיתוח המשק. לאורך השנים, הגז הטבעי הפך למקור האנרגיה הראשי בייצור חשמל, כאשר השימוש בו מאפשר להפחית את התלות בפחם ונפט, תוך צמצום עלויות כלכליות וסביבתיות כאחד.

### התמורות במשק האנרגיה תומכות בצריכת הגז הטבעי במשק

השימוש בגז טבעי במשק הישראלי הולך וגדל על פני זמן, עד כדי שגז טבעי הפך למקור האנרגיה העיקרי במשק, המחליף פחם ונפט. בהמשך להחלטות הרגולטור בקשר עם הפחתת השימוש בפחם<sup>7</sup>, לרבות סגירת היחידות הפחמיות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין" בחדרה, בחודש נובמבר 2017 חתם שר האנרגיה על מסמך חדש הקובע עקרונות מדיניות בנושא הפעלה מזערית של יחידות ייצור פחמיות, לפיהם תינתן בכל זמן עדיפות לייצור חשמל באמצעות גז טבעי על פני ייצור חשמל בפחם, תוך הפעלת היחידות הפחמיות בעומס מינימאלי המאפשר גמישות ואמינות אספקה למשק. המדיניות האמורה תיושם לאחר הפסקת הפעלתן של היחידות הפחמיות (לא יאוחר מחודש יוני 2022), ובכפוף ליתירות בתשתיות גז טבעי באמצעות חיבור שלושה מאגרי גז טבעי שכל אחד מהם מחובר למערכת ההולכה בתשתית נפרדת. יתר על כן, לאור התפתחות משק האנרגיה, המתבטא בהרחבת פעילותם של צרכנים קיימים, גידול בביקושים לייצוא, לאור מכירת גז טבעי לירדן ממאגר תמר ובביקושים לגז טבעי לצורך ייצור חשמל, צפוי המשך גידול בביקוש לגז טבעי. בתשעת החודשים שהסתיימו ביום ה- 30 בספטמבר 2017, צריכת הגז הטבעי ממאגר תמר הסתכמה בכ- 7.5 BCM, לעומת כ- 7 BCM בתקופה המקבילה אשתקד, המעידים על גידול של כ- 7%.<sup>8</sup> בהתאם לנתוני משרד האנרגיה, היקף השימוש בגז טבעי בישראל עלה מכ- 7.6 BCM בשנת 2014, לכ- 8.4 BCM בשנת 2015 וכ- 9.7 BCM בשנת 2016, המהווים גידול שנתי של כ- 10.5% וכ- 15%, בהתאמה. עיקר הגידול בצריכת הגז הטבעי נובע, בין היתר, מן הגידול באוכלוסייה ובצריכת החשמל אשר צפויה לבוא לידי ביטוי בהפעלתם המסחרית של היחפ"ים<sup>9</sup>, תוך הפחתת השימוש בפחם.

### תפעול הפרויקט מושתת על ניסיונה של חברת נובל אנרג'י

ההפקה המסחרית ממאגר תמר החלה במרץ 2013, ועל כן לפרויקט היסטוריה תפעולית של למעלה מ- 4.5 שנים. למתפעל הפרויקט, נובל אנרג'י, ניסיון בינלאומי בקידוחים והפקת גז במים עמוקים - במפרץ מקסיקו, מערב אפריקה ואף בישראל, כאשר הקימה ותפעלה את מאגר ים-תטיס, תוך עמידה בלוחות הזמנים, בתקציבים וביעדים שנקבעו. נובל אנרג'י מוחזקת ע"י חברת Noble Energy, Inc. המדורגת בדירוג בינלאומי Baa3, באופק יציב. בתקופת המעקב, הושלם הקידוח והפיתוח של "תמר-8", אשר נועד להגדיל את אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר בטווח הקצר, כאשר בחודש אפריל 2017, החלה הזרמת הגז הטבעי מן הקידוח. בד בבד, נציין כי ביום ה- 21 בספטמבר 2017, בעת ביצוע עבודות שדרוג בפלטפורמת תמר ובמתקן הקבלה, התגלה סדק בצנרת הפליטה המשמשת לשחרור גז טבעי ולחץ מהפלטפורמה בעתות שגרה וחירום, אשר בעקבותיו הופסקה באופן מבוקר אספקת הגז הטבעי ממאגר תמר לתקופה של כשבוע. עם השלמת התיקון, ביום ה- 27 בספטמבר 2017, חודשה אספקת הגז באופן סדיר. נכון למועד הדוח, אספקת הגז ממאגר

<sup>6</sup> המדורגת על ידי מידרוג, בדירוג A1, באופק יציב.

<sup>7</sup> [קדיניות הפחתת ייצור החשמל באמצעות תחנות כוח פחמיות, אשר החלה בשנת 2016, נמשכה בשנת 2017 וצפויה להגיע לכדי 30%, ביחס להיקף צריכת הפחם בשנת 2015.](#)

<sup>8</sup> הנתונים אינם כוללים כמויות מוגבלות של גז טבעי נוזלי מהמצוף הימי (BUOY).

<sup>9</sup> יצרני חשמל פרטיים.

תמר יציבה, עקבית ועומדת ביעדי הביצוע שהוגדרו, במקביל לשמירה על זמינות גבוהה. להערכת מידורג, ביצועי הפרויקט תלויים בהמשך מעורבותה של נובל אנרג'י במאגר, כבעלים וכמפעיל.

### ספק גז טבעי מונופוליסטי בשוק המקומי, עד לפיתוחם של מאגרי גז נוספים בטווח הבינוני

מאגר תמר הינו מקור אספקת גז טבעי כמעט בלעדי למשק הישראלי, למעט כמויות מוגבלות של גז טבעי נזלי מן המצוף הימי (BUOY). למעשה, בעלי הזכויות במאגר תמר מהווים מונופול בתחום אספקת הגז הטבעי החל ממרץ 2013<sup>10</sup>, ועד להפעלתם המסחרית של מאגרי גז נוספים. בהקשר זה נציין כי בחודש פברואר 2017, קיבלו שותפי לווייתן החלטת השקעה סופית (FID) לפיתוח השלב הראשון, הצפוי להסתיים עד לשנת 2020<sup>11</sup>. כמו כן, במהלך דצמבר 2016 השלימו השותפים במאגרים כריש ותנין את מכירת אחזקותיהם לחברה היוונית Energean Oil & Gas S.A., כאשר פיתוחו של מאגר כריש צפוי לחול בין השנים 2020-2022<sup>12</sup>, בעוד שטרם נקבע מועד פיתוחו והפעלתו המסחרית של מאגר תנין. להערכתנו, לאחר הפעלתו של מאגר לווייתן, צפויה להתפתח תחרות מסוימת בין שני המאגרים, אשר תתעצם עם הפעלתם המסחרית של המאגרים כריש ותנין.

### תזרים מזומנים יציב הנשען על הסכמים ארוכי טווח אשר כוללים רכיב TOP ומחיר רצפה

מאגר תמר נהנה מיתרון ראשוניות בחתימה על הסכמים ארוכי טווח עם הצרכנים הגדולים במשק. לפרויקט תמר הסכמים ארוכי טווח לאספקת גז, בהיקפים מהותיים אשר הולמים את הדירוג, כאשר הלקוח המהותי בפרויקט הינו חברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חברת החשמל"). המדורגת Aa2.il באופק יציב<sup>13</sup>, אשר מספקת יותר ממחצית ההכנסות בפרויקט, החל ממועד הפקת הגז הטבעי. ללקוחות מאגר תמר קיימת אופציה להקטנת כמות הגז החוזית לאורך השנים, אך יחד עם זאת, הסכמי אספקת הגז כוללים רכיב TOP, מחיר רצפה והצמדות שונות, אשר להערכתנו, ממתנים חשיפה זו ותורמים רבות לתורמים ליציבותה התזרימית של החברה.

### פירעון מוקדם חלקי של אגרות החוב

נכון למועד הדוח, יתרת אגרות החוב עומדת על כ- 1,280 מיליון דולר (ונחלקת ל- 4 סדרות נפרדות, בסכום של כ- 320 מיליון דולר כל אחת), זאת לאחר שביום 27 ביולי 2017, פרעה החברה בפירעון מוקדם חלקי של אגרות החוב, 20% מן היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב, בסכום מצרפי של כ- 320 מיליון דולר (לא כולל ריבית ששולמה)<sup>14</sup>, פארי פאסו, והכל בהתאם להוראות שטר הנאמנות של אגרות החוב.<sup>15</sup> בתרחיש הבסיס של מידורג, הנחנו כי עובר למועד הפעלתו המסחרית הצפויה של מאגר לווייתן (עד לשנת 2020), תמכור דלק קידוחים שותפות מוגבלת את כל אחזקותיה במאגר תמר ובהתאם לכך, תפרע החברה את כל הסדרות נשואות דירוג זה, בפירעון מוקדם.

### מנגנונים פיננסיים הולמים להפחתת סיכון הנזילות ו/או המימון מחדש

אגרות החוב צפויות להיפרע בארבעה תשלומי בולט שווים בסך של 320 מיליון דולר כל אחד. מבנה חוב שכזה, טומן בחובו סיכון נזילות ו/או סיכון מימון מחדש בכל מועד פירעון. על מנת למתן את הסיכון האמור, עוגנו בהסכם המימון מנגנונים פיננסיים שונים, לרבות: (1) קרן בהיקף של 100 מיליון דולר עבור הפירעון העתי של כל בולט; (2) מנגנון Lock-Up הדרגתי, הנע בין 12-18 חודשים, לפי מועדי הפירעון; (3) קרן בהיקף של 20 מיליון דולר עבור הפירעון בשנת 2018; (4) אפשרות לבצע מימון מחדש, במידת הצורך, לכל אחד מתשלומי הבולט, שאינו מהווה אירוע כשל; (5) זכות חזרה מוגבלת לבעלים, במצב של פגיעה ביחס הכיסוי NPV (Recourse).

<sup>10</sup> מועד הפעלתו המסחרית של מאגר תמר.

<sup>11</sup> נציין כי בהתאם ללו"ז הרשמי של הפרויקט, המועד הצפוי לסיום פיתוח מאגר לווייתן ותחילת הפעלתו המסחרית, הינו עד תום שנת 2019.

<sup>12</sup> בהקשר זה נציין כי טרם נתקבלה החלטת השקעה סופית (FID) בקשר עם מאגר כריש.

<sup>13</sup> דירוג - חברת החשמל לישראל בע"מ

<sup>14</sup> סך תמורת הפירעון המוקדם החלקי אשר שולם (קרן וריבית) עומד על כ- 321.1 מיליון דולר.

<sup>15</sup> [לפירוט נוסף ניתן לפנות לדיווחי החברה באתר מאי"ה.](#)

## אופק הדירוג

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- חתימת הסכמי גז טבעי נוספים באופן אשר מפחית את סיכון הביקושים בפרויקט, בטווח הארוך
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסי הכיסוי של הפרויקט

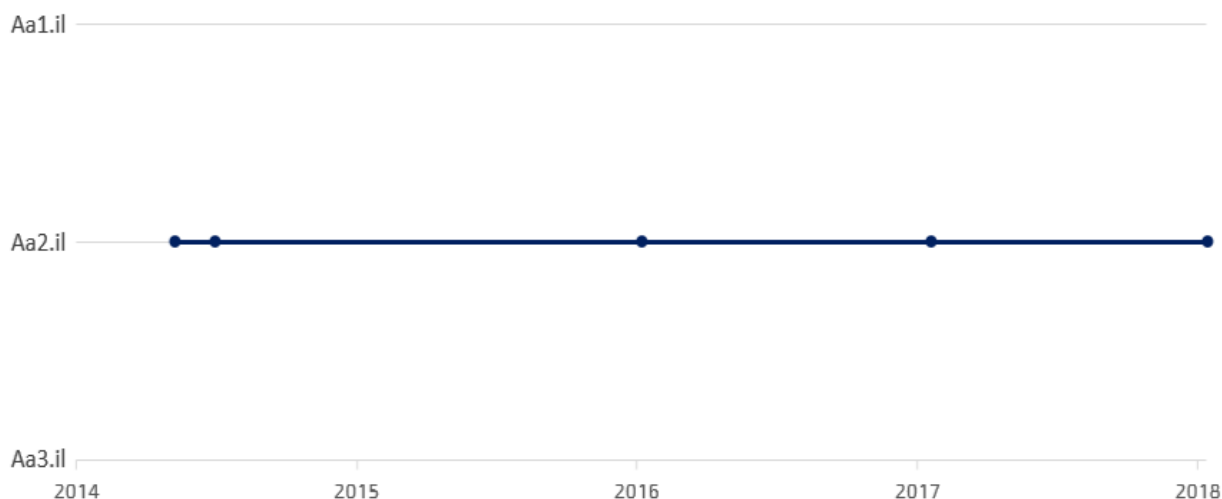
### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שינוי רגולטורי במשק החשמל או במשק הגז, שיש בו כדי להשפיע לרעה על הפרויקט, באופן מהותי
- שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסי הכיסוי, לרבות כתוצאה מכניסת ספקי גז טבעי מתחרים
- שינוי באיכות לקוחות הקצה ובהסכמי אספקת הגז הטבעי, אשר עלולים להוביל לפגיעה באיתנות הפיננסית של הפרויקט
- שינוי במבנה השליטה של מאגר תמר אשר יוביל לפגיעה בפרויקט
- שינוי זהות מפעיל הפרויקט או דירוג

## אודות הפרויקט

בחודש יוני 2014, הנפיקו דלק קידוחים שותפות מוגבלת ואבנר חיפושי נפט שותפות מוגבלת<sup>16</sup>, באמצעות חברת דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ, אגרות חוב בהיקף כולל של כ- 2 מיליארד דולר. נכון למועד הדוח, יתרת אגרות החוב עומדת על כ- 1,280 מיליון דולר ונחלקת ל- 4 סדרות נפרדות (Series), בהיקף של כ- 320 מיליון דולר כל אחת. כל הסדרות באותה דרגת בכירות (פארי-פאסו בשעבדים ובמפל התשלומים), ולכל סדרה קיימת ריבית קבועה ספציפית. מאגר תמר התגלה בינואר 2009, במרחק כ- 100 ק"מ מערבית לחופי חיפה, בעומק מים של 1,670 מטרים ובעומק ממוצע של כ- 3 ק"מ מתחת לקרקעית הים. פרויקט תמר כולל תשתית להפקת גז טבעי ומכירתו ללקוחות שונים, אשר העיקרי בהם הינו חברת החשמל. הזרמת גז טבעי ראשונית (First Gas) ממאגר תמר החלה ביום 31.03.2013. הפרויקט הינו מיזם משותף, בבעלות השותפים: נובל אנרג'י (32.5%) אשר משמשת, בין היתר, כמפעיל הפרויקט, ישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת (28.75%), דלק קידוחים שותפות מוגבלת (22%), תמר פטרוליום בע"מ (9.25%), דור חיפושי גז שותפות מוגבלת (4%) ואורסט תשתיות שותפות מוגבלת (3.5%).

## היסטוריית דירוג



<sup>16</sup> ביום 17 במאי 2017, התמזגה אבנר חיפושי נפט - שותפות מוגבלת עם ולתוך דלק קידוחים שותפות מוגבלת. לפירוט נוסף, ראה דוח פעולת דירוג בנושא המיזוג: [פעולת דירוג, דלק קידוחים שותפות מוגבלת](#).

**דוחות קשורים**

[דירוג - דלק ואבנר \(תמר בונד\) בע"מ](#)

[דירוג - דלק קידוחים שותפות מוגבלת](#)

[דירוג - תמר פטרוליום בע"מ](#)

[מתודולוגיה לדירוג מיסון הקמה ותפעול של פרויקטים ותשתיות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

|                           |                                      |
|---------------------------|--------------------------------------|
| 10.01.2018                | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 12.01.2017                | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 05.05.2014                | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| דלק ואבנר (תמר בונד) בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| דלק ואבנר (תמר בונד) 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| Aa.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| A.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שאליה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>