

The Zarasai Group Ltd.

מעקב | אפריל 2018

אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
ophir.zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

The Zarasai Group Ltd.

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרה ג') שהנפיקה The Zarasai Group Ltd (להלן: "זאראסי" או "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15/11/2027	יציב	Aa3.il	1137975	ג'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בתיק נכסים מניבים בהיקף משמעותי, הכולל כ- 8.9 אלפי יחידות דיור להשכרה בניו-יורק סיטי. תיק הנכסים תורם להיקף רווחי החברה, כך שבשנת 2017 היקף ה-NOI (ללא איחוד חברות כלולות) הסתכם בכ-56.5 מיליון דולר וזאת בדומה לשנת 2016 עם 57 מיליון דולר. בשנת 2017 החברה השלימה רכישה של שלושה נכסים מניבים בעלות כוללת של כ-83.5 מיליון דולר, וכן נכס נוסף לאחר 31.12.2017. רכישת הנכסים צפויה להביא לגידול נוסף ב-NOI, אשר עשוי להתקזז בחלקו מול דירות שיישמרו פנויות בנכסים קיימים לצורך מהלך של המרת דירות מהשכרה למכירה (Condo Conversion); בפעילות בשוק הדיור להשכרה בניו-יורק סיטי, תוך התמקדות בבנייני דיור להשכרה בתחום ה-Rent Stabilization (להלן: "RS"), תחום הנחשב למגזר עם נתונים פונדמנטלים חזקים ובעל פרופיל סיכון סולידי ביחס לענפי נדל"ן אחרים. לשם המחשה, מבין נתוני הפעילות ניתן לציין שיעורי תפוסה גבוהים במיוחד, כ-96%, גידול עקבי בשכ"ד לאורך זמן ועמידות יחסית בפני מחזורי עסקים שליליים. בהקשר זה, נציין לחיוב, כי מחירי שכ"ד של דירות הכפופות לרגולציה מסוג RS, הינם נמוכים משמעותית ביחס לשכ"ד בשוק החופשי, באופן שתומך בביקושים יציבים לנכסי החברה, בעתיד הנראה לעין; בפיתור מקורות הכנסה בולט לטובה, כך שלחברה אין תלות כלשהי בשוכרים או תלות מהותית בנכסים ספציפיים; בניסיון וותק רב של הנהלת החברה בשוק הנדל"ן בניו-יורק, יחד עם הפלטפורמה לניהול עצמי של הנכסים, התורמים ליכולת החברה לשפר את ביצועי הנכסים לאורך זמן; בהיקף הון עצמי (ליום 31.12.2017) של למעלה מ-900 מיליון דולר ארה"ב ההולם לרמת הדירוג; בפעילות הסבת נכסי דיור להשכרה לדירות קונדו, ומכירתם ללא היקף השקעה משמעותי (להלן: "Condo Conversion"), פעילות המשליכה לחיוב על רווחיות החברה והיקף התזרים. כך למשל, בשנת 2017 הניבה פעילות זו לחברה רווח (על בסיס עלות) בהיקף של כ-33 מיליון דולר, לעומת 20 מיליון דולר ב-2016 ו-11 מיליון דולר ב-2015; בנכסים לא משועבדים בהיקף של כ-245 מיליון דולר, נכון ליום 31.12.2017. בנוסף, שיעור המינוף המשוקלל על מצבת הנכסים המניבה הינו סביר, בעיקר כאשר משווים שיעור זה לנכסי דיור להשכרה אחרים, ובהתאם צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים ומעיד על הגמישות הפיננסית בחברה;

דירוג החברה מושפע לשלילה מיחס המינוף חוב ל-CAP, כאשר יחס חוב נטו ל-CAP נטו המשתקף מהדוחות הכספיים ליום 31.12.2017 עומד על כ-57%, ותחת תרחישי רגישות לשווי הנכסים עשוי לעלות לכ-58-59%, יחסים שאינם בולטים לרמת הדירוג. בהקשר לכך יצוין כי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג היא לשמור על יחס חוב נטו ל-CAP נטו של 55% לאורך זמן ובהתאם לכך מידרוג מצפה כי החברה תפעל בעקביות לעמידה ביחסים אלו; מיחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג, אשר נשחקו עקב גיוס חוב נוסף בשנת 2017. להערכת מידרוג, ככל שהחברה תממן את מרכיב ההון העצמי בהשקעות עתידיות ע"י גיוס חוב אג"ח או מימון מחדש של הלוואות ב-LTV נמוך ללא גידול מקביל בהון העצמי, הדבר יביא לשחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה; מהפיתור הגיאוגרפי, כך שכל הפעילות מרוכזת בעיר ניו-יורק, באופן החושף את ביצועי החברה לאירועים נקודתיים באזור, סיכון זה מתמתן בשל היותה של העיר ניו-יורק עיר מובילה ברמה הגלובלית, וכן לאור אופי הנכסים שהינו אנטי-מחזורי; מסביבת הריבית הנמוכה בארה"ב העשויה להשפיע על שיעורי היוון הנכסים, ובהתאם על יכולת החברה לרכוש נכסים מניבים נוספים במחירים אטרקטיביים. כמו כן, עלייה

בשיעורי הריבית עשויה להביא לעלייה בשיעור היוון הנכסים הקיימים במצבת הנכסים של החברה ולהשפיע על שוויים. מנגד, צמיחה כלכלית עשויה להגדיל את הכנסות החברה מנכסיה באופן הממתן סיכון זה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקחה בחשבון רכישת נכסים מניבים שבוצעה לאחר תאריך המאזן וגידול בחוב לצורך השלמת רכישת זכויות בנכסים שבידי החברה. בנוסף נלקחו בחשבון תרחישי רגישות של שחיקה של כ- 4% בערך נכסים כתוצאה מעליית שיעורי ההיוון עקב שינוי בסביבת הריבית, הגדלת צבר הדירות הפנויות לצורך ביצוע Condo Conversion, ותרחישי רגישות על קצב ומחיר המכירה של יח"ד שיוסבו ליחידות קונדו. שיעור החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח שבין 57% ו-59%, כאמור לעיל, כאשר הנחת מידרוג היא כי החברה תפעל להובלת יחס המינוף לרמות של כ- 55% ותשמר זאת לאורך זמן, וזאת בהתאם למדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג. עוד מניח תרחיש הבסיס כי לאור תרחישי הרגישות הנ"ל, יחסי הכיסוי צפויים להישחק ולהישאר ברמה איטית ביחס לרמת המידרוג (תחת תרחישי הרגישות שנבחנו מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו ל-FFO, כולל מכירת יח"ד צפוי לעמוד על כ- 24 בשנת 2018, ובשנים 2019-2020 לעמוד על 32-36 שנים).

The Zarasai Group Ltd - נתונים עיקריים

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	מאזן מאוחד אלפי USD
95,755	113,736	128,776	136,652	הכנסות
40,016	50,460	57,025	56,602	NOI
41.8%	44.4%	44.3%	41.4%	שיעור NOI מהכנסות
40,473	50,948	56,730	71,789	* EBITDA ללא שערובים
11,616	147,620	147,817	78,569	רווח מעליית ערך ומימוש נדל"ן להשקעה נטו
10,623	34,496	48,385	88,897	הוצאות מימון, נטו
58,301	164,300	155,921	31,881	רווח נקי
750,349	949,422	1,141,617	1,334,358	חוב פיננסי
42,224	92,298	101,070	104,374	יתרות זילות
708,125	857,124	1,040,547	1,229,984	חוב פיננסי נטו
1,304,252	1,664,563	2,020,215	2,265,486	CAP
1,262,028	1,572,265	1,919,145	2,161,112	CAP נטו
535,427	690,798	866,425	904,681	הון עצמי
553,903	715,141	878,598	931,128	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,324,020	1,688,596	2,059,864	2,312,639	סך מאזן
57.5%	57.0%	56.5%	58.9%	חוב פיננסי ל-CAP
56.1%	54.5%	54.2%	56.9%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
41.8%	42.4%	42.7%	40.3%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן
79,259	34,377	42,386	37,327	** FFO מותאם
9.5	27.6	26.9	35.7	חוב ל- FFO מותאם כולל מכירת יח"ד
8.9	24.9	24.5	33.0	חוב נטו ל- FFO מותאם כולל מכירת יח"ד

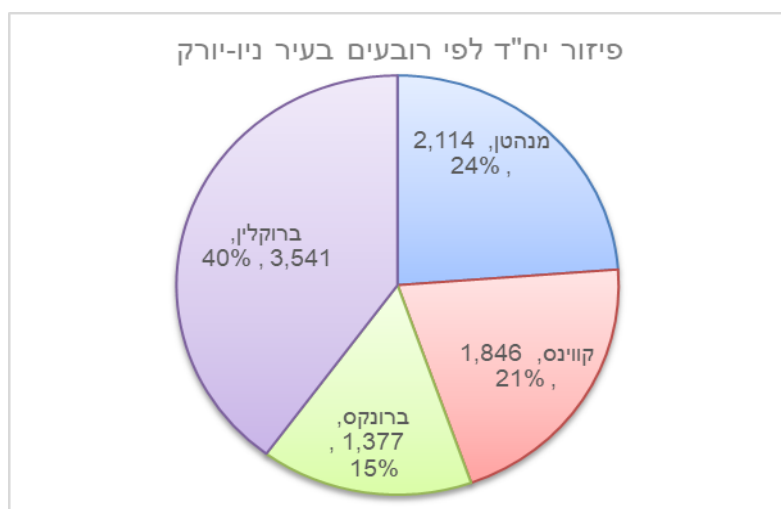
* כולל רווח ממכירת יח"ד

** כולל תקבולים מחברות מוחזקות ורווח ממכירת יח"ד

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תיק נכסים יציב המתאפיין בפרמטרים תפעוליים בולטים משליך לחיוב על הפרופיל העסקי; פעילות החברה בשוק**הדירור להשכרה בניו-יורק סיטי מספק לחברה סביבת פעילות יציבה באופן המשפר את הנראות התזרימית**

לחברה מצבת נכסים מניבים המורכבת מבתי דור להשכרה, המפוזרים ברובעים מרכזיים בעיר ניו-יורק (ראו תרשים להלן). תיק נכסי החברה כולל כ- 8.9 אלף יח"ד, כולל נכסים שנרכשו לאחר תאריך המאזן. פעולות החברה להגדלת מצבת הנכסים בבעלותה הביאו גם לגידול בשיעור החשיפה לרובע ברוקלין, המאופיין בנתונים פונדמנטליים (תפוסות, שכ"ד, מחירי דירות) טובים יותר ביחס לרובעים אחרים של ניו-יורק בהם פעילה החברה. תיק הנכסים מציג שיעורי תפוסה בולטים לחיוב, כך ששיעור התפוסה המשוקלל הינו 96% (בנטרול דירות המיועדות להימכר). בנוסף ליכולות ניהול הנכסים מצד החברה, הנתון גם משקף את הביקוש הגבוה מצד השוכרים, שכן מחירי השכירות של דירות בפיקוח נמוכים באופן משמעותי ביחס למחירי השוק החופשי. מעבר לפיזור השוכרים הגבוה, לחברה מספר רב של נכסים (כ-130) בפיזור נרחב הבולט ביחס לדירוג, כך שהנכס המרכזי תורם ל-7% ל-NOI. תיק הנכסים ייצר בשנת 2017 NOI בהיקף של כ-57 מיליון דולר ברמה המאוחדת (בדומה לשנת 2016), כאשר רכישת נכסים מניבים שבוצעה במהלך 2017 ולאחר תאריך המאזן צפויה להניב גידול של כ-3.5% בשנת 2018. בהקשר זה, נציין לחיוב את יכולות הניהול בחברה ומאפייני השוק שתורמים גם לצמיחת התזרים. כך למשל, שיעור הגידול בהכנסה מנכסים זהים ("צמיחה אורגנית") בין השנים 2017-2014 עמד במוצע על כ-4.5%, שיעור גידול הגבוה משיעור העלייה המותר לשכ"ד בפיקוח (לפי ה-DHCR - מחלקת הדירור והתחדשות קהילתית) בניו-יורק, וזאת בשל יכולת החברה לשפץ ולהשביח נכסים ולהעלות את שכ"ד בהתאם לאפשרויות הקיימות בחוק. לאור האמור, מידרוג רואה בתמהיל הפעילות של החברה גורם המשפיע באופן חיובי על הפרופיל העסקי ועל נראות התזרים הפרמנטלי בעתיד הנראה לעין.

**פעילות מכירת יח"ד תורמת משמעותית להיקף התזרים ולרווחיות ללא השפעה מהותית על פרופיל הסיכון**

להנהלת החברה ולבעל השליטה ניסיון רב בהסבת מבני דירות להשכרה לנכסי "קונדו", המאפשרת את מכירת הדירות בנפרד. מכיוון שבפועל מדובר בהמרת נכסי נדל"ן להשקעה למלאי מגורים, מידרוג בוחנת את רווח הצפוי מהמכירות ביחס לעלות ההיסטורית של הנכס. בהתאם לכך, בשנת 2017 החברה מכרה 92 יח"ד, כאשר היקף המכירות הסתכם בכ-46 מיליון דולר. בהתבסס על נתוני עבר, נציין, כי החברה מוכרת את הדירות במחיר הגבוה מהעלות המשוערכת בספרים באופן התורם גם לגידול בהון העצמי. כיום החברה פועלת להסבת בניינים נוספים ולפי תחזיות החברה, בהתחשב בנכסים שהוסבו (בהם ככל שיתפנו דירות ניתן יהיה לפעול למכירתן) ובנכסים הנמצאים בתהליך הסבה, צפויה החברה להכיר ברווחים משמעותיים מפעילות זו בשנים הבאות. למרות התנדטיות בהיקף התזרים מהמכירה ומרכיבי אי וודאות בדבר מועד פינוי הדירה, הפעילות צפויה להמשיך ולתרום משמעותית לנזילות, לאיתנות וליחסי הכיסוי של החברה, כאשר הסיכון היזמי הנגזר ממכירת הדירות אינו משמעותי ביחס להיקף הפעילות, מאחר וגם אם תחול האטה

בקצב המכירות, החברה יכולה להמשיך ולהשכיר את הדירות. מעבר לאמור, התקדמות המכירות תביא לגידול בהיקף הנכסים הלא משועבדים של החברה בשל הפירעון המואץ של החוב הספציפי בגינם. בנוסף, החברה פעילה גם בתחום הייזום למגורים בשני פרויקטים (בשונה מתחום ההסבה ל- Condos, בפרויקטים אלו מדובר על ייזום בנייני דירות במקרקעין שנרכשו לצורך זה), בפרויקטים ברחובות 30 ו- 80 במנהטן אשר החשיפה של החברה בגינם אינה מהותית לחברה, כאשר לפי דיווחי החברה צפוי לה רווח גולמי (הצפוי להתקבל על פני מספר שנים) בסך כולל של 37.6 מיליון דולר, המשקף שיעור רווח גולמי משוקלל משני הפרויקטים של 32.3%.

שיעור מינוף כולל לחברה שאינו בולט לרמת הדירוג, אך מנגד היקף הון עצמי גבוה; שיעור ה-LTV הנמוך ותנאי ההלוואות משליכים לחיוב על הגמישות הפיננסית בחברה למרות שהיקף הנכסים המניבים ללא שיעבוד אינו בולט

ביחס לאג"ח; אופי, גודל ופיקוד הנכסים מאפשרים מימוש מהיר של נכסים ומקנים לחברה גמישות נוספת

לחברה יחסי איתנות שאינם בולטים לרמת הדירוג, כך שליום 31.12.2017, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-57%, ותחת תרחיש רגישות לשווי הנכסים צפוי אף להיחלש מעט. מנגד, במהלך 2017 בוצעה העברת זכויות בנכסים של בעל השליטה לחברה, אשר הגדילה את ההון העצמי (ללא זכויות מיעוט) ל- 905 מיליון דולר ארה"ב, היקף ההולם את רמת הדירוג. כמו-כן, מדיניות המינוף של החברה, כפי שהוצגה למידרוג, הינה שמירה על יחס חוב נטו ל-CAP נטו של 55% לאורך זמן, ובהתאם לכך מידרוג מצפה כי החברה תפעל בעקביות להורדת רמת המינוף. בהקשר זה נציין, כי נכסי החברה משועבדים להבטחת מספר רב של הלוואות, בשיעור LTV של כ- 44% לצד היקף נכסים לא משועבדים בשווי של כ-245 מיליון דולר נכון ליום 31.12.2017, אשר משפיעים לחיוב על הגמישות הפיננסית, ומעבר לכך, תנאי ההלוואות תורמים גם לאיכות חובות החברה ויחסי המינוף. כך למשל, ההלוואות אינן כוללות אמות מידה פיננסיות, מרכיב עמלת הפירעון אינו משמעותי, לא קיים שעבוד צולב ובמרביתן לחברה אופציה לדחיית פירעון ההלוואה ב- 5 שנים. נכון ל- 31.12.2017, לחברה יתרת נזילות (כולל פיקודן מוגבל לטובת מחזיקי האג"ח) בהיקף של 104 מיליון דולר, כאשר פירעונות קרן האג"ח מתחילים משנת 2019 ועומדים על כ- 60 מיליון דולר בשנה. בהתחשב בנזילות החברה, התזרים מהנכסים המניבים וממכירת יח"ד לצד נגישות החברה למקורות מימון, להערכת מידרוג, לחברה מקורות מספקים לשירות החוב בעתיד הנראה לעין.



שיקול נוסף המשפיע לטובה על רמת סיכון החברה במאפייני הגמישות הפיננסית של החברה ויכולתה לייצר תזרימים מהותיים בשעת הצורך, הינו צבר הנכסים של החברה הכולל כ- 130 בנייני דירות להשכרה בשכירות מפקחת. מגזר הדיור לשכירות מפקחת בניו-יורק הינו מגזר בעל נתונים פונדמנטליים חזקים ומאפיינים אנטי מחזוריים. נכסי החברה מציגים תפוסות גבוהות, שיעורי מימון נמוכים, ובשל הפיזור הרב - מדובר בנכסים קטנים באופן יחסי (חלקם בשווי נמוך מ- 10 מיליון דולר). אופי הנכסים וגודלם, וכן החוב הנמוך מאפשרים לחברה בשעת הצורך מימוש מהיר של נכסים בודדים בתמורה גבוהה (נטו) וזאת מבלי לפגוע באופן מהותי בפעילות הליבה של החברה.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף הפעילות ובגמישות הפיננסית, אף מעבר לתחזיות מידרוג, באופן שלא יפגע בפרופיל הסיכון של החברה
- שיפור ביחסי האיתנות והכיסוי

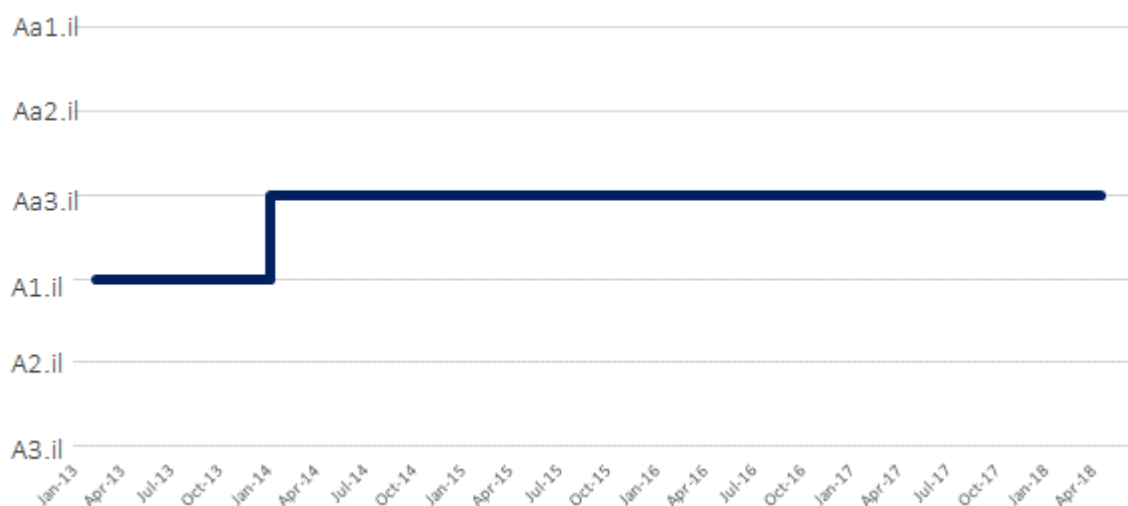
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביחסי האיתנות ובמדיניות שמירה על חוב נטו ל- CAP נטו
- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה באופן אשר יביא לפגיעה משמעותית בתזרים וביחסי הכיסוי המצופים מהחברה
- חלוקת דיבידנד חריגה שאינה תואמת את היקף החלוקה שנקלחה בשיקולי הדירוג

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2012 כחברה פרטית, כחלק מקבוצת Pinnacle (להלן: "קבוצת פינאקל"). בעלי השליטה בקבוצה הינם מר ג'ואל וינר ורעייתו שרי וינר, המחזיקים יחדיו קרוב ל-100% ממניות החברה. קבוצת פינאקל בהובלת מר וינר פועלת משנת 1976 ברכישת, תפעול, ניהול והשבחה של בתי דירות להשכרה בניו יורק, בעיקר בתחום ה-Regulated Housing, כך שקרוב ל-100% מיח"ד כפופות לרגולציה. החברה מחזיקה מעל ל-8.5 אלף יח"ד להשכרה בניו-יורק סיטי (מנהטן, ברוקלין, קווינס וברונקס) ועם השנים הפכה להיות אחת החברות המשמעותיות בתחום בניו-יורק. כמו כן, קבוצת פינאקל פיתחה מוסחיות בהסבת מבני מגורים, המיועדים להשכרה, לנכסי קונדו (פיצול רישומי של הנכס), כך שניתן למכור כל דירה בנפרד, בדומה למכירת יח"ד בבית משותף בישראל) ומכירת הדירות, ככל שהן מתפנות, באופן מדורג על פני מספר שנים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

24.04.2018	תאריך דוח הדירוג:
02.11.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.02.2013	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
The Zarasai Group Ltd	שם יוזם הדירוג:
The Zarasai Group Ltd	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 גבוה 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 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").

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>