

Wharton Properties BVI Limited

דירוג ראשוני | פברואר 2017

אנשי קשר:

דניאל ליפנסקי, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

daniell@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

Rang@midroog.co.il

Wharton Properties BVI Limited

אופק דירוג: יציב	Aa3.il (P)	דירוג סדרה
------------------	------------	------------

מידורג קובעת דירוג מותנה (P) Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק Wharton Properties BVI Limited (סדרה א') בהיקף של עד 800 מיליון ₪ ע.ג.

דירוג ההנפקה מותנה במילוי התנאים המפורטים בקשר למבנה ההנפקה, הכולל, בין היתר, העברת הנכסים לחברה כפי ששוקף בתשקיף ההנפקה לציבור.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2015 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה יחולו הוראות חוק ניירות ערך הישראלי והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך אגרות החוב שלהן נסחרות בבורסה המקומית. בעל השליטה בחברה הינו מר ג'ף סאטון המחזיק ב-100% מהון המניות של החברה. עם השלמת ההנפקה, מר סאטון יעביר לחברה את החזקותיו ב-16 חברות מתוך קבוצת Wharton Properties (להלן: "קבוצת וורטון" ו/או "הקבוצה") המחזיקות ב-18 נכסים מניבים בתחום המסחר הממוקמים באזורי ביקוש בולטים בעיקר במנהטן וברוקלין ומושכרים לשוכרים בעלי מותגים בין לאומיים.

כפי שצוין, ההחזקות המועברות לחברה הינן חלק מתיק הנכסים של קבוצת וורטון אשר נוסדה על ידי מר ג'ף סאטון ופועלת בתחום הנדל"ן הקמעונאי בניו יורק כ-30 שנים. מצבת הנכסים של הקבוצה (לרבות נכסים שאינם מוחזקים בחברה המדורגת) וכפי שהוצג על ידי החברה, כוללת כ-120 נכסי נדל"ן אשר ממוקמים ברובם בעיר ניו יורק. חלק ניכר מהנכסים ממוקמים באזורי ביקוש בולטים במנהטן ביניהם, השדרה החמישית, טיימס סקוור, שדרת מדיסון, סוהו ועוד. כמו כן, לקבוצה נכסים הממוקמים גם בברוקלין, קווינס, ברונקס, סטטן איילנד, לונג איילנד, ניו גרסי ופילדלפיה. הקבוצה פועלת בתחום הנדל"ן המניב ובפרט בתחום הקמעונאות ונכסיה מושכרים לרוב לחברות קמעונאות גדולות בעלות מותגים עולמיים כגון: DOLCE & GABANA, ARMANI, PRADA, AMERICAN EAGLE ועוד.

שירותי הניהול בחברה, אשר יינתנו על ידי בעל השליטה, כוללים שלל שירותי מעטפת לפעילותה, ביניהם: שירותי מנכ"לות, שירותי סמנכ"ל כספים, הנהלת חשבונות וחשבות, שירותי משרד, תקשורת, מחשבים ומזכירות, טיפול בהסכמי שכירות, בשיפוצים בנכסים ככל שיידרש, טיפול במימון הבנקאי ועוד בתמורה לכ-500 אלפי דולר לשנה. כפי שצוין לעיל, החברה עוסקת בהשכרת נדל"ן לקמעונאות, לאור אופי הסכמי השכירות בתחום זה אשר משיתים את עיקר פעילות התפעול על השוכרים (לעתים הסכמי "Triple Net"), מטה החברה הינו מצומצם ומאפשר חיסכון בעלויות תפעול וניהול נכסים.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב, בין היתר, מפורטפוליו נכסים איכותי אשר ממוקם במיקומים בעלי ביקוש גבוה ומאופיין בתפוסות גבוהות לאורך השנים ועליה מובנית בשכר הדירה; משוכרים איכותיים וממוצבים גבוה בענף פעילותם ואשר להם חוזים ארוכי טווח מול החברה; מניסיון מוכח של הנהלת החברה בהשכרה של נכסים בכלל הקבוצה לשוכרים איכותיים לצד יכולת רכישה של נכסים תוך הצפת ערך משמעותית; בחלק מנכסי החברה מחיר השכירות ל-SQF נמוך ביחס לשוק בשל חוזים ישנים באופן אשר ממתן את החשיפה לירידת שווי ואף מהווה מקור להצפת ערך אפשרית.

דירוג החברה מושפע לשלילה, בין היתר, מריכוז תיק הנכסים באופן אשר אינו בולט לחיוב לרמת הדירוג וכן מריכוז ותלות בתיק השוכרים; מתלות משמעותית בבעל השליטה לאור מבנה ההנהלה הצר ומעורבותו המוחלטת ברכישת הנכסים וחתירתם ההסכמים

מול הדיירים. ג'ף סאטון הינו מייסד החברה, נשיאה ויו"ר הדירקטוריון וצפוי להוביל את הפיתוח העסקי וביצוע העסקאות העתידיות; מחשיפה לירידת שווי נכסים בשל שינויי שיעורי הון; מחשיפה לשינוי בשער הריבית לאור מספר הלוואות אשר נושאות ריבית משתנה.

הנחות המודל - תמורת הנפקה תשמש את החברה בעיקר כהון עצמי לצורך רכישה של נכסים מניבים נוספים בעלי מאפיינים דומים ליתר הנכסים הקיימים בחברה (נכסי נדל"ן מניב בעלי שימוש מסחרי) ולפירעון הלוואות קיימות. החברה מסרה למידרוג כי בכוונתה לבצע גידור של מרבית תמורת הנפקה השקלית אל מול השינוי בשער החליפין של השקל מול הדולר.

על פי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג ופעילותה עד כה, תרחיש הבסיס כולל הנחות של שמירת אופי הפעילות בתחום הנדל"ן המסחרי באזור הפעילות של הקבוצה ושל רכישת מספר נכסים בתקופה של השנה הקרובה באופן אשר צפוי להגדיל את בסיס ההכנסות של החברה ואת היקף פעילותה. תמורת האג"ח, פרט לרכישה של נכסים חדשים, תשמש לפירעון של הלוואות קיימות, דבר אשר צפוי להפחית את עלויות המימון היחסיות של החברה בגין הלוואות אלו. נלקח בחשבון כי החברה תשתמש בכספי התמורה בבסיס ההון לרכישת נכסים ותלווה חוב נוסף בגינם כהלוואות נכס. כמו כן, נעשו תרחישי סטריס הכוללים ירידת שווי של נכסי החברה לבדיקת איתנות היחסים הפיננסיים בעליית שיעורי ההון. על פי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג נלקח בחשבון כי החברה תשמור על יחס מינוף של חוב ל-CAP שלא יעלה על 55% וכי היקף הדיבידנד לא יעלה על 50% מההיקף ה-FFO לשנה. כמו כן נלקח בחשבון מימון מחדש של הלוואות הנכס המרכזי של החברה בשנת 2019, עת מועד הפירעון הראשון של סדרת האג"ח וזאת למטרת יצירת אירוע מזומנים משמעותי לחברה.

Wharton Properties BVI Limited - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר*

מטבע: '000 דולר	30/09/2016	31/12/2015	30/09/2015	31/12/2014
סך הכנסות	19,131	24,608	18,626	19,002
NOI	17,669	22,350	17,561	17,128
שיעור NOI	92%	91%	94%	90%
EBITDA	17,669	22,350	17,561	17,128
רווח נקי	7,558	49,621	9,024	140,297
נדל"ן להשקעה	639,098	638,839	603,296	603,040
חוב פיננסי	239,295	240,470	241,068	241,738
יתרת נזילות	4,567	3,561	2,363	2,470
חוב פיננסי נטו	234,728	236,909	238,705	239,268
CAP	708,079	705,860	668,500	665,745
CAP נטו	703,512	702,299	666,137	663,275
הון עצמי כולל זכויות מיעוט	468,784	465,390	427,432	424,007
זכויות מיעוט	47,613	47,312	40,989	41,087
סך מאזן	710,640	708,751	671,262	668,797
הון למאזן	66%	66%	64%	63%
חוב פיננסי ל-CAP	34%	34%	36%	36%
חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו	33%	34%	36%	36%
FFO	11,027	13,708	10,966	5,232
חוב פיננסי ל-FFO	18	18	46	46
חוב פיננסי נטו ל-FFO	17	17	46	46

* נתוני פרפורמה על בסיס הנכסים אשר יועברו לחברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

לחברה מצבת נכסים מניבים בעלי איכות ומיצוב בולטים לחיוב, התורמים רבות ליציבות החברה והפרופיל העסקי שלה, בין היתר בשל, מיקומם, יציבותם התפעולית ואיכות השוכרים. עם זאת, פיזור הנכסים והשוכרים אינו בולט לחיוב.

נכסי החברה ממוקמים באזורי ביקוש בולטים בעיר ניו יורק - 4 מנכסי החברה ממוקמים במנהטן, מקבץ של 7 נכסים בברוקלין ועוד מספר נכסים בקווינס, ברוקס וסטטן איילנד המסתכמים לסך של 18 נכסים. כפי שצוין לעיל, החברה עוסקת בנדל"ן בתחום הקמעונאות, נכסיה ממוקמים באזורי מסחר מהבולטים בעולם אשר חלקם אף מוכרים כסמליה המובהקים של העיר ניו יורק, ביניהם, חנויות היוקרה בשדרת מדיסון ורחוב 34. על פי סקירות שונות, נדל"ן בתחום הקמעונאות באזורים אלו נחשב לעמיד יותר בפני משברים, ושומר על יציבות ביחס לאזורים ותחומי נדל"ן אחרים, בין היתר, בשל ההיצע המוגבל של שטחי מסחר באזורים אלו, לצד כמות המבקרים, התיירים, בתי המלון, מבני המשרדים ומוקדים אחרים למשיכת קהל באזור. כמו כן, לחברה מקבץ של שבעה נכסי נדל"ן בברוקלין במתחם הקניות "פולטון" (Fulton street mall), אשר נחשב לאזור קניות מוכר בברוקלין והינו בסמוך למגוון אמצעי תחבורה בהיקף נרחב. השווי הנקי של הנכס המרכזי בחברה מהווה כ-30% מכלל השווי הנקי של הנכסים, השווי של שלושת הנכסים המרכזיים עומד על כ-62% באופן אשר אינו בולט לטובה לרמת הדירוג. עם זאת, מיקום הנכסים הללו, יתרת חיי חוזי השכירות בנכסים ויכולת החברה להשכירם לאורך השנים ממתנים את החשיפה לירידת ערך משמעותית.

לחברה 15 שוכרים שונים ב-18 נכסים בבעלותה, כאשר שיעור ההכנסות משלושת השוכרים הגדולים עומד על כ-43% באופן אשר אינו בולט לטובה ביחס לרמת הדירוג. עם זאת, יש לציין כי לחברה שוכרים איכותיים בתחום הקמעונאות בארה"ב ובעולם בהן רשתות אופנה מובילות לרבות: American Eagle, Givenchy, Alexander McQueen, Zumiez, Footlocker, Geox ועוד, כמו כן רשתות תקשורת כגון: AT&T ו-Tmobile ורשת בתי המרקחת CVS. מיצוב השוכרים של החברה גבוה בפלחי השוק בהם הם פועלים באופן המשליך לחיוב על נראות התזרים מהנכסים. כמו כן, משך החוזים הממוצע עומד על כ-8 שנים באופן הבולט לחיוב ומשליך אף הוא לחיוב על נראות התזרים.

יחסי איתנות הולמים לדירוג יחסי כיסוי אשר אינם בולטים לטובה לרמת הדירוג

מהדוחות הכספיים של החברה ליום 30/09/2016 עולה כי לחברה היקף הון עצמי כולל זכויות מיעוט של כ-468 מ' דולר. שיעור ההון העצמי מסך המאזן עומד על כ-66% וצפוי להישחק לכ-50% לאחר הגיוס ורכישת נכסים חדשים בהתאם לנתונים שהוצגו למידורג. שיעור החוב נטו ל-CAP נטו אשר עומד על כ-36% (באיחוד יחסי של חברות כלולות) צפוי לעלות ולנוע בטווח של 53%-51% באופן אשר הולם את רמת הדירוג.

יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO של החברה, לאחר גיוס האג"ח ורכישה של נכסים נוספים כפי שהוצג למידורג, צפוי להישחק ולנוע בטווח של 40-30 שנים. ציפיית מידורג הינה כי יחס זה ישתפר לאחר התייצבות והנבה מלאה של הנכסים החדשים שיירכשו. אף על פי שיחס כיסוי זה אינו בולט לטובה ביחס לרמת הדירוג, אופי הפעילות המניבה של נכסים מסוג זה של החברה, יציבות ונראות התזרים בגינם בשל מיקומם, השוכרים בהם ומשך החוזים הארוך, יש בהם בכדי לפצות על איטיות יחס הכיסוי.

לאור מבנה הלוואות החברה חלק ניכר מהכנסות החברה מהווה את התזרים השיורי לצורך שירות האג"ח; מינוף נמוך ברמת הנכסים מקטין את סיכון המימון מחדש ומגדיל את הגמישות הפיננסית; קיימת חשיפה לריבית משתנה וכן חשיפה לשינויי שיעורי הון על נכסים

על פי הדוחות הכספיים ליום 30/09/2016 לחברה יתרות נזילות של כ-4 מ' דולר. מקורות החברה לשירות האג"ח פרט ליתרת המזומנים, נובעים מהתזרים השיורי הנובע מנכסים לצד יכולת קבלת מימון בגין נכסים ללא חוב ועל נכסים בעלי היקף חוב בשיעור נמוך. לחברה שיעור מינוף נמוך על נכסיה באופן הבולט לחיוב, כך למשל, שיעור החוב על כלל הנכסים נכון ליום 30/09/2016 עומד על כ-35%. מבנה הלוואות של החברה במרבית הנכסים הינו של הלוואות מסוג בלון אשר מצריכות היקף שירות חוב נמוך יחסית ולפיכך מגדילות את התזרים הפנוי מהנכס. שיעור משמעותי של כ-74% מהלוואות החברה מגיעים לכדי פירעון בשנים 2018-2019,

עם זאת, לאור שיעור המינוף הנמוך ויכולת המוכחת של החברה במימון מחדש של נכסיה, מנתונים שהחברה הציגה למידרוג, מידרוג אינה רואה בדבר סיכון משמעותי אשר יש בו להשליך לשלילה על הדירוג, כאמור לעיל. נכון לתאריך 30/09/2016 ועל פי מידע שהתקבל מהחברה, שיעור ההלוואות נגד נכסים אשר הריבית בגינם הינה ריבית משתנה עומד על כ-77% ויש בדבר בכדי סיכון במצב עולם של שיעורי ריביות עולות אך לא בכדי לשחוק באופן משמעותי את תזרים החברה. כמו כן, חשיפה זו מתמתנת לאור מבנה החוזים בנכסיה הכוללים עלייה מובנית בשכר הדירה לאורך שנות החוזה. הלוואות החברה אשר נושאות ריבית משתנה מגיעות לכדי פירעון בשנים 2018-2019. ככל שהחברה תפעל למימון מחדש בתנאי ריבית דומים, החשיפה המדוברת תמשך. ריבית ההיוון הנמוכה של נכסי החברה, מאפיינת את הסביבה העסקית בה פועלת החברה ואת נכסיה ואת סביבת הריבית הנמוכה, לפיכך, לחברה חשיפה אף לעלייה בשיעורי היוון הנכסים, בין היתר, כתוצאה מעליית סביבת הריבית.

ניסיון רב שנים לבעלים, הצוות הניהולי והרקורד שלהם ברכישה, השבחה, ניהול ואחזקת נכסים תומך ביכולת החברה לבצע מימונים מחדש והשבחת הנכסים לרבות יצירת תשואה מנכסים חדשים, עם זאת, לחברה תלות בבעל השליטה אשר הינו בעל ערך משמעותי לפעילות החברה.

ניסיון הבעלים והצוות הניהולי, אשר פועלים בתחום הנדל"ן ובפרט בתחום ההשכרה לקמעונאות למעלה מ-25 שנים, הינו מהותי וכולל התמודדות עם מחזורים שליליים בכלכלה. יש לציין כי לחברה יכולות מוכחות ברכישה, השבחה, ניהול ואחזקה לטווח ארוך של נכסים רבים. מידרוג רואה לחיוב את יכולות הקבוצה ואת הניסיון שלה והתרומה לנראות התזרימית, למיצוי הפוטנציאל הגלום בנכסים תוך שמירה על מיצובם וליישום הפרופיל העסקי והאסטרטגיה של החברה לרבות נגישותה למקורות מימון רבים. עם זאת יש לציין, כי מר ג'ף סאטון, אשר מחזיק ב-100% מזכויות ההצבעה בחברה וצפוי לכהן כיו"ר הדירקטוריון וכנשיא, הינו בעל תפקיד מכריע בהתפתחות החברה ובניהולה השוטף. לחברה תלות בבעל השליטה בפרט, בשל ניסיונו הרב והוותק בתחום הנדל"ן באזורי פעילות החברה. מר סאטון פועל בתחום הנדל"ן בארה"ב למעלה מ-25 שנים ואחראי באופן אישי על עסקאות רבות בייחוד בתחום השכרת החנויות לרשתות הקמעונאות הגדולות.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה באופן התורם לפיזור המקורות לשירות החוב לרבות גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה.
- שיפור הפיזור הנכסי והשוכרים בשיעור משמעותי.
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ואיתנות (כולל איחוד יחסי של חברות הרשומות כחברות אקוויטי)

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית בפרמטרים הפיננסים ואי עמידה בתחזיות שהוצגו למידרוג
- שינוי משמעותי באופי הפעילות ותמהיל נכסי החברה
- דיבידנד חריג ביחס למה שהוצג למידרוג והשקעות בפעילויות הפוגעות בפרופיל הסיכון של החברה

דוחות קשורים

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.02.2017	תאריך דוח הדירוג:
Wharton Properties BVI Limited	שם יוזם הדירוג:
Wharton Properties BVI Limited	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידע 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי 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 צריכים 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, הדיקטורים 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 נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (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 אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, 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.