



Delshah Capital Limited

דוח דירוג ראשוני | דצמבר 2015

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

anna@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות בכיר

eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il



Delshah Capital Limitid

אופק דירוג: חיובי	(P)A3.il	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----------	--------------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג (P)A3.il באופק חיובי לסדרות אג"ח חדשות בסך כולל של עד 400 מיליוני ש"ח. אותן תנפיק חברת Delshah Capital Limited (להלן: "החברה"). תמורת ההנפקה תשמש, בין היתר, לפירעון הלוואות קיימות, רכישת זכויות המיעוט בחלק מנכסי החברה, השקעה בנכסים קיימים, רכישת נכסים חדשים ולפעילות השוטפת. בכוונת החברה לבצע גידור של תמורת ההנפקה השקלית אל מול השינוי בשער החליפין של השקל מול הדולר.

דירוג ההנפקה מותנה, (P)-Provisional, כפוף להתקיימות נסיבות כמפורט בדוח להלן, למבנה ההנפקה, ייעוד השימוש בכספי ההנפקה ומתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 29/12/2015 למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע. כמו-כן, הדירוג הינו כפוף לאמור בתשקיף ההנפקה הידוע, נכון ליום פרסום הדוח, לפיו בעל השליטה התחייב להעביר לחברה את זכויותיו בתאגידים המפורטים בתשקיף.

מתווה הגיוס

בהתאם למתווה שהוצג למידרוג, החברה צפויה לגייס שתי סדרות אג"ח, כאשר לטובת אחת הסדרות צפוי להיות שעבוד נכס ו/או מניות החברה המחזיקה בנכס המצויה בבעלות החברה. יצוין כי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג הינה כי היא תשמור על נכסים לא משועבדים ו/או נזילות (מעבר לנכס המשועבד לסדרת האג"ח) באופן המקנה גמישות מסוימת לשירות החוב ברמת החברה כולה וכן כי החברה תשמור על רמת מינוף כוללת נמוכה. לפיכך, למרות הבטוחה שיש כלפי אחת הסדרות ולאור רמת הדירוג הנוכחית לא ניתנת עדיפות לסדרה אשר לטובתה קיים שעבוד.

פרופיל החברה

החברה הוקמה בשנת 2015 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה יחולו הוראות חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר מייקל שהה, המחזיק (לרבות אחזקות של משפחתו) במלוא (100%) הון המניות של החברה. קודם לרישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ של אגרות החוב המוצעות לציבור על פי תשקיף החברה, בעל השליטה יעביר לחברה את אחזקותיו בתאגידים המחזיקים בשרשור ב- 13 נכסי נדל"ן מניב, הכוללים נדל"ן מסחרי ונדל"ן למגורים להשכרה:

- שלושה מתחמי מגורים (8 בניינים, 1,114 יח"ד) ברי השגה להשכרה (בתוכנית HUD של ממשלת ארה"ב) בסטטן איילנד, NYC.
 - 6 נכסי נדל"ן מניב מעורבים (מסחר ומגורים) בעיר ניו יורק.
 - 4 נכסים נדל"ן מניב מסחריים בעיר ניו יורק.
- שוויים הכולל של הנכסים לפי הערכות שווי עומד על כ- 495 מיליון דולר והתפוסה המשוקללת בנכסי החברה עומדת על 97%. מרבית נכסי החברה בניו יורק נמצאים במוקדי ביקוש מרכזיים בעיר ניו יורק, ביניהם: West, Meatpacking, SOHO, village ועוד.

תיק הנכסים אשר מועבר לחברה מהווה את מרבית תיק הנכסים של בעל השליטה בהתאם לנתונים שנמסרו למידרוג (להלן: "קבוצת Delshah" או "הקבוצה"). הקבוצה פועלת בהשקעות, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסי נדל"ן בארה"ב, בדגש על

השקעות בתחום הנדל"ן המסחרי והמגורים להשכרה. הקבוצה הוקמה על ידי מר שהה והינה פעילה בעיקר בעיר ניו יורק למעלה מ-9 שנים.

נכון למועד הדו"ח, לחברה אין מנגנון ניהולי עצמאי ולכן התקשרה החברה בהסכם על פיו, חברה בבעלות מלאה של בעל השליטה תעניק שירותי ניהול הכוללים שלל שירותי מעטפת לפעילותה, ביניהם: שירותי כוח אדם, שירותי רכישה, ניהול ומכירה של נכסים, שירותי אחזקה ותפעול לנכסים, שירותי מנכ"ל, שירותי ניהול כספים, הנהלת חשבונות, חשבות ושירותי משרד סיוע וכן יעוץ בנושאים שונים בנושאי מימון, קשרים עסקיים עם שותפים, פיתוח אסטרטגיה עסקית ועוד.

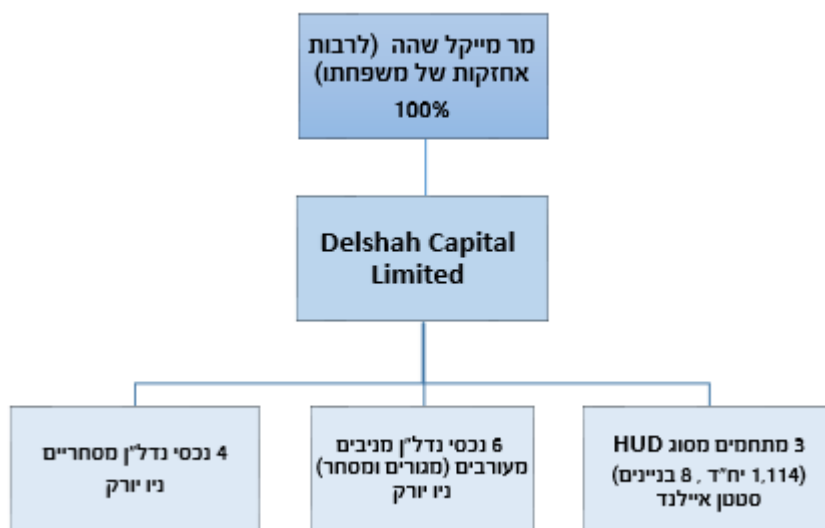
Delshah Capital Limited - נתונים פיננסיים עיקריים (פרופורמות) - דוח מאוחד (אלפי דולר)

אלפי דולר ארה"ב	30.09.2015	31.12.2014	30.09.2014	31.12.2013	31.12.2012 *
סה"כ הכנסות	17,376	21,688	16,106	20,844	19,720
NOI	9,980	9,611	7,306	9,683	9,147
EBITDA ללא שערזים	8,491	7,947	6,030	8,144	7,113
שיעור EBITDA מההכנסות	49%	37%	37%	39%	36%
הכנסות מעליית ערך נדל"ן להשקעה	67,419	49,338	29,772	35,330	19,419
הוצאות מימון	7,510	10,065	7,149	8,893	7,493
רווח כולל	68,815	47,220	28,653	34,581	19,039
חוב פיננסי	199,951	166,008	166,180	162,539	119,942
יתרת נדילות	1,503	8,004	6,212	4,516	3,690
** פקדונות משועבדים לטובת הלוואות	1,073	641	5,281	563	5,176
חוב פיננסי נטו	197,375	157,363	154,687	157,460	111,076
CAP	497,494	388,055	365,988	332,246	239,942
CAP נטו	494,918	379,410	354,495	327,167	231,076
סך מאזן	504,356	394,284	372,127	337,198	244,139
נדל"ן להשקעה	495,666	376,400	355,600	323,650	230,600
הון עצמי מיוחס לבעלי מניות	286,686	211,458	189,219	159,480	110,270
הון עצמי וזכויות מיעוט	297,543	222,047	199,808	169,707	120,000
חוב ל-CAP	40%	43%	45%	49%	50%
חוב נטו ל-CAP נטו	40%	41%	44%	48%	48%
הון למאזן	59%	56%	54%	50%	49%
*** FFO מותאם	2,507	-348	423	939	3,036
חוב ל-FFO בגילום שנתי	60	שלילי	295	173	40
חוב נטו ל-FFO בגילום שנתי	59	שלילי	274	168	37
EBITDA לתשלומי ריבית	1.2	0.8	0.9	1.0	1.3

* נתוני 2012 אינם מבוקרים והתקבלו מהחברה.

** מזומנים אשר נמצאים בפקדונות לצורך פירעון הלוואה בנכסים מסוימים.

*** נעשתה התאמה בגין החזרי מס שהתקבל לאחר תאריך המאזן בהתאם לתוכנית J-51.



אסטרטגיה

מיקוד פעילות החברה בתחומי הפעילות הקיימים ואף הגדלת היקף הפעילות, בין היתר, על ידי רכישת נכסים נוספים; הגדלת התזרים מהנכסים על ידי השבחה והחלפת שוכרים

החברה תמשיך לפעול בתחומי הפעילות הקיימים בדרך של ניהול ותפעול מערך הנכסים הקיים שבבעלותה, בדגש על ניהול והשבחה של נכסי הנדל"ן המניב אשר ברשותה. כמו כן, החברה אף צפויה להרחיב את פעילותה, בין היתר, על ידי רכישת נכסים מניבים נוספים בערים מרכזיות בארה"ב. אסטרטגיית החברה הינה לרכוש נכסים מניבים, בדגש על השקעה בנכסים בעלי סחירות גבוהה באזורי ביקוש או אזורי אשר להערכתה צפויים להגדיל את ערכם. כמו כן, ייצור ערך באמצעות הגדלת דמי השכירות והשבחת הנכסים לאחר רכישתם, הן באמצעות השכרת לשוכר מפתח לטווח ארוך והן באמצעות ביצוע שיפוצים ושיפורים שיאפשרו להגדיל את סך השכירות שהנכס ייצר.

מדיניות דיבידנד

החברה טרם פרסמה מדיניות חלוקת דיבידנדים, עם זאת, מידרוג מתייחסת במסגרת שיקולי הדירוג להיקף חלוקה משוער אשר יחושב כשיעור של עד 30% מסך ה-FFO המיוחס לחברה. בנוסף, בהתאם למידע שפורסם, החברה אינה צפויה לחלק דיבידנד עד ליום 01.01.2017. להערכת מידרוג, מגבלת חלוקת הדיבידנד של עד 30% מסך ה-FFO משפיעה לחיוב על יכולת שירות החוב, זאת, בהתחשב במקורות אל מול השימושים הצפויים, יציבות פעילות החברה והיקף הדיבידנדים של חברות בדירוג דומה.

הנחות המודל

יש לציין כי בניתוח וסקולר כלל הגורמים המשפיעים על הדירוג, מידרוג נשענת על מספר הנחות מרכזיות, כפי ששוקפו על ידי החברה. בין היתר, הדירוג לוקח בחשבון את ההנחות הבאות: העברת הזכויות של כלל הנכסים המפורטים בתשקיף לחברה, לאחר קבלת כלל האישורים הנדרשים מהגורמים הרלוונטיים. זאת, תוך פרק זמן סביר ממועד הגיוס; שימוש בתמורת האג"ח, בין היתר, לצורך פירעון הלוואות במספר נכסים, להשקעה בנכסים הנמצאים בתהליכי התאמה לשוכר, לרכישת השותף בפורטפוליו ה-HUD (המחזיק כיום ב-1% מהפורטפוליו) ועוד כ-3 מיליון דולר לתשלום של תביעה בתהליך; השקעה בנכסים תמומן בנוסף על ידי הזרמת הון של כ-3.3 מיליון דולר על ידי בעל השליטה; החברה טרם פרסמה מדיניות חלוקת דיבידנדים, אך בהתאם למדיניות כפי שהוצגה למידרוג על ידי החברה ניתן לצפות לשיעור חלוקה משוער אשר עשוי להגיע עד לשיעור של כ-30% מסך ה-FFO המיוחס לחברה. בנוסף, בהתאם למידע שפורסם, החברה אינה צפויה לחלק דיבידנד עד ליום 01.01.2017; בכוונת החברה לשמור על יחסי איתנות בולטים לטובה לרמת הדירוג (חוב נטו ל-CAP נטו של כ-50%); בהתאם למידע שהוצג למידרוג, החברה צפויה לשמור על נזילות וגמישות מספקת לפירעון החוב; כפי שמצוין בתשקיף, לחברה תהיה זכות סירוב ראשונה לרכישת נכסים או פרויקטים חדשים; יש לציין, כי דירוג החברה מסתמך על נתונים אלו וככל שלא יתממשו, הנ"ל עשוי להשליך לשלילה על הדירוג. כמו כן, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה במספר תרחישי רגישות לפרמטרים כגון היקף הכנסות, שיעורי היוון והשפעתם על רווחיות, הון עצמי, מינוף החברה וכדומה.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב, בין היתר, מפורטפוליו נכסים איכותי הכולל 13 נכסים מניבים בניו יורק בשווי כולל של כ-495 מיליון דולר (נכון למועד הדו"ח, לפי הערכות שווי) ובשיעור תפוסה משוקלל העומד על כ-97%. שיעור ניכר מהכנסות החברה נובע מממשלת ארה"ב בנכסי ה-HUD באופן שתורם ליציבות ההכנסות ולפרופיל העסקי של החברה. כמו כן, לחברה חוזי שכירות ארוכים בנכסי המסחריים אשר עומדים במשוקלל על כ-12 שנים ובכלל החוזים קיימת עלייה מובנית בשכ"ד אשר לרוב עומדת על כ-3% בשנה; מאזורי פעילות המאופיינים ביציבות ואיתנות פיננסית. חלק ניכר מנכסי החברה בניו יורק ממוקמים במנהטן באזורי ביקוש מרכזיים, ביניהם, SOHO ו-Meatpacking, אזורים אלו נהנים בשנים האחרונות מצמיחה בשל פיתוח והסבה לאיזורי מגורים ומסחר מובילים בעיר; מיחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לדירוג. ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות עומד על כ-287 מיליון דולר (הון עצמי כולל זכויות מיעוט על כ-297 מיליון דולר), על פי נתונים שנמסרו למידרוג מהחברה, היקף ההון המיוחס לבעלי המניות אף צפוי לגדול. יחס ההון למאזן עומד על כ-59% יחס החוב ל-CAP עומד על כ-40%. להערכת מידרוג גם לאחר גיוס האג"ח ומהלכים נוספים בחברה יחסי המינוף החברה צפויים לבלוט לחיוב וזאת, בין היתר, בשל אסטרטגיית המינוף הנמוך של החברה ברמת הנכסים; מגמישות ונזילות אשר תורמים ליכולת פירעון החוב של החברה. נכון למועד הדו"ח, גמישות החברה נובעת בעיקר משיעור מינוף נמוך בנכסי (מתחת ל-40%), אשר תורם בעת הצורך לבצע מימון מחדש לצורך פירעון חוב. להערכת מידרוג לחברה גמישות ונזילות טובות אשר תורמות ליכולת פירעון החוב.

דירוג החברה מושפע לשלילה, מקצב הגידול המהיר בחברה אשר עשוי להשפיע על יכולת החברה בהטמעה מהירה של נכסים חדשים ויצירת תזרים יציב. עם זאת, יש לציין, כי לחברה מטה רחב הכולל מעל ל-40 עובדים ומטה ניהולי בעל ניסיון אשר ממתנים במידה רבה סיכון זה. בנוסף, בהשקעות שהחברה ביצעה בשנים האחרונות בוצעו השבחות משמעותיות מבחינת שיפוף והשכרת הנכסים באופן אשר תרם לערכם; מתלות בבעל השליטה אשר הינו בעל ערך משמעותי לפעילות



החברה. מר שהה עומד בראש החברה והינו בעל השליטה בה. למר שהה ניסיון באיתור עסקאות בתחום הנדל"ן ותרומה ליכולת השבחה בנכסים אלו. על כן, לבעל השליטה תפקיד חשוב בפיתוח העסקי העתידי של החברה. עם זאת, יש לציין, כי לחברה מטה עם ניסיון הן בתחום הנדל"ן והן בתחום המימון אשר ממתנים במידה מסוימת את התלות בבעל השליטה; מחשיפה מאזנית ותזרימית לירידת שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני עקב ציפיות בשוק לעליית ריבית שעלולה להשפיע על שחיקה של שיעורי ההיוון. חשיפה זו מתמתנת בשל הגידול הטבעי של שכ"ד הקיים, איכותם ומיצובם של הנכסים; מפיזור אשר איננו בולט ברמת בנכסים, לחברה קיימת תלות מסוימת בעיקר בתחום ה-HUD, אולם פיזור השוכרים המובנה בנכסים אלו (כ- 1,114 יח"ד) ויציבות ההכנסות אשר ברובה מגיעה ממשלת ארה"ב, ממתנת תלות זו.

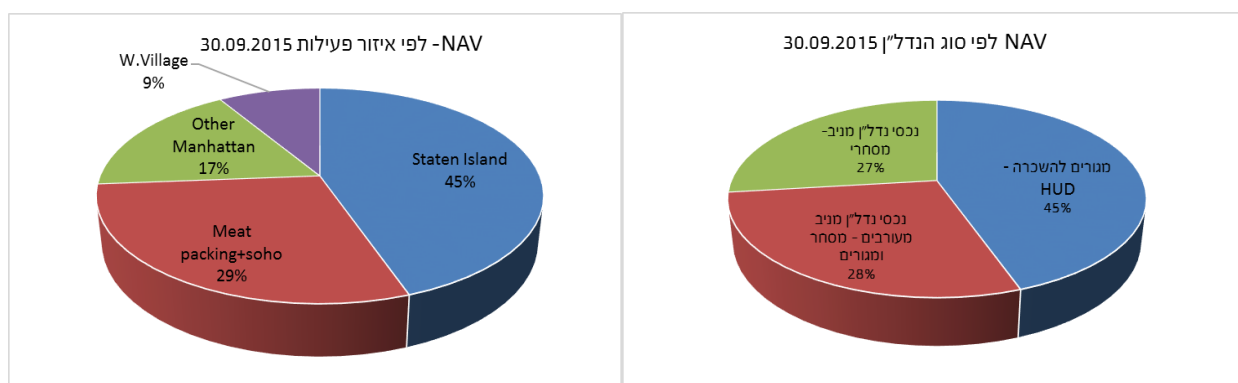
הצבת האופק החיובי נובעת, בין היתר, מצפי לגידול משמעותי בהיקף ה-FFO בטווח הבינוני ובכפוף למדיניות ההשקעה של החברה באופן שעשוי לתרום ליחסי הכיסוי של החברה וזאת בעקבות תחילת הנבה של נכסים בבעלותה בהם נכון למועד הדו"ח קיימים חוזים חתומים. הגידול הצפוי ב-NOI לפי חוזים חתומים עומד על כ- 5 מיליון דולר. נכסים אלו צפויים להתחיל להניב הכנסה לחברה בטווח הקצר והבינוני. כמו כן, בהתאם לנתוני החברה, ה-NOI השנתי מנכסי ה-HUD צפוי לגדול כבר בטווח הקצר בכ- 3 מיליון דולר וזאת בעקבות הטבת מס שקיבלה החברה. בנוסף, החברה נמצאת בתהליך אכלוס של שטחי מסחר במספר נכסים, אכלוסם צפוי לתרום לגידול נוסף בהכנסות והיקף ה-FFO של החברה.

חוזקות

פורטפוליו נכסים איכותי ושיעור הכנסה ניכר אשר נובע ממשלת ארה"ב בנכסי ה-HUD משפרים את הפרופיל העסקי בחברה

נכון למועד הדו"ח, מצבת הנכסים של החברה כוללת 13 נכסים מניבים בניו יורק, השווי הכולל של נכסי החברה נכון למועד הדו"ח (לפי הערכות שווי), עומד על כ- 495 מיליון דולר ושיעור התפוסה המשוקלל עומד על כ- 97%. בבעלות החברה שלושה מתחמים מסוג HUD בסטטן איילנד הכוללים 8 בניינים ו- 1,114 יח"ד. הזכאות להיכלל בתוכנית הינה לרוב לשוכרים אשר הכנסתם השנתית המתואמת (לגודל והרכב המשפחה) אינה עולה על 80% מההכנסה החציונית באזור. שכר הדירה שאותו מקבל בעל הנכס נקבע אחת לתקופה בעת חידוש חוזה עם הגוף הפדרלי האחראי וזאת בהתאם לסקר אזורי בשכונת הנכס. הסיוע בשכ"ד יהיה בדרך כלל ההפרש בין שכר הדירה שנקבע ליחידת דיור לבין הגבוה מבין (א) 30% מההכנסה החודשית המתואמת של המשפחה (ב) 10% מההכנסה החודשית ברוטו של המשפחה. בהתאם לזאת, רוב שכ"ד (מעל ל-70%) משולם לחברה באופן ישיר על ידי הגוף הפדרלי. בנוסף לעדכון שכ"ד עם חידוש חוזה, אחת לשנה בעלי נכסי ה-HUD מקבלים פיצוי שנתי בגין העלייה בעלויות התפעול. בשל שיעור ההשתתפות הגבוה של הממשלה בשכ"ד, נכסים אלו מאופיינים ברשימת המתנה ארוכה של שוכרים פוטנציאליים ושיעורי תפוסה השואפים ל-100%. תכניות אלו מביאות לכך ששיעור תחלופת השוכרים נמוך מאוד, באופן התומך בנראות התזרימית, לביקוש ולתחרותיות של כל יח"ד. כמו כן, נכסי החברה בתחום פעילות זה כפופים לתוכנית תמריצים של העיר ניו יורק, אשר נוגעת לשיפוץ והסבה של דיור רב משפחתי. במסגרת התכנית ניתנת הטבה בדמות פטור מעליה במיסי מקרקעין לתקופה של 14 או 34 שנים (בתוכניות דיור בר השגה). כמו כן, קיימות גם הטבות מס בגין שיפוץ והשקעות הוניות בנכס. נכון למועד הדו"ח, בהתאם להשקעות הוניות ושיפורים שהחברה ביצעה בנכסים במהלך השנים, התקבלה תביעתם להטבה במס בסך של כ- 8.7 מיליון דולר (סכום זה צפוי להתקבל בתחילת שנת 2016). כתוצאה מהטבה זו ההכנסה בנכסים אלו צפויה להשתפר ביחס להכנסה כפי שהיא מוצגת בדוחות הכספיים נכון למועד דו"ח זה.

כמו כן, לחברה 6 נכסים מניבים מעורבים בניו יורק הכוללים שטחי מסחר ו-119 יח"ד להשכרה (עיקר היחידות מושכרות בשכירות שוק חופשי) ובנוסף, 4 נכסים מניבים מסחריים. יש לציין, כי בכלל השטחים המושכרים למסחר קיימת עלייה מובנית בחוזי השכירות אשר עומדת לרוב על כ-3% בשנה ומשך החוזים המשוקלל הינו בולט לטובה ביחס לחברות מדורגות ועומד על כ-12 שנים (על פי חוזים חתומים). מבין החוזים האחרונים שהחברה חתמה ניתן למצוא את חברת עיצוב הבית Hardware Restoration (חוזה ל-15 שנים), חברת האופנה Madewell (חוזה ל-10 שנים) ועוד. חוזים אלו צפויים לתרום לגידול בהכנסות בטווח הקצר והבינוי ולמיצוב הנכסים. כמו כן, נכסי החברה ברובם ממוקמים באזורי ביקוש מרכזיים בעיר ניו יורק ביניהם, SOHO, Meatpacking ועוד. אזורים אלו מאופיינים בצמיחה והתפתחות בשנים האחרונות ותורמים רבות למיצוב הנכסים באזור וליציבות בשוויים כפי שמפורט בהמשך. לאור ה"נ"ל, מידרוג רואה בתמהיל פעילות החברה גורם חיובי המעניק לחברה יציבות בהכנסות, תוך תרומה לפרופיל העסקי של החברה.

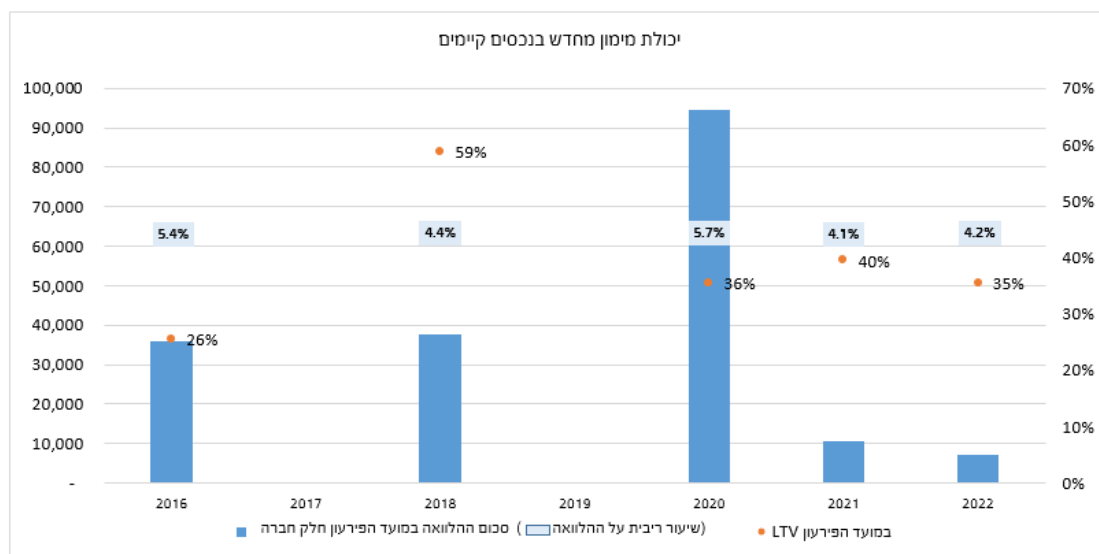


יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס למידרוג, גם לאחר ההתפתחויות הקרובות, תורמים באופן משמעותי ליציבות החברה

נכון למועד הדו"ח, ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות עומד על כ-287 מיליון דולר (הון עצמי כולל זכויות מיעוט על כ-297 מיליון דולר) מיליוני דולר, על פי נתונים שנמסרו למידרוג מהחברה, היקף ההון המיוחס לבעלי המניות אף צפוי לגדול וזאת לאחר רכישת חלק השותף בנכסים בסטטן איילנד והשקעות נוספות בנכסים שביצע בעל השליטה. יחס ההון למאזן עומד על כ-59% ויחס החוב ל-CAP עומד על כ-40%. להערכת מידרוג, מינוף החברה והיקף ההון העצמי בולטים לחיוב, גם ביחס לרמות דירוג גבוהות יותר. בבחינת יחסי האיתנות המתקבלים לאחר גיוס האג"ח יחסי המינוף בחברה צפויים להישחק מעט, עם זאת, חלק מייעוד תמורת האג"ח על פי תשקיף החברה הינו פירעון הלוואות בסכום של כ-38 מיליון דולר אשר ממתנים במידה מסוימת שחיקה זו. להערכת מידרוג גם לאחר מהלכים אלו יחסי המינוף החברה צפויים לבלוט לחיוב וזאת, בין היתר, בשל אסטרטגיית המינוף הנמוך של החברה ברמת הנכסים (נכון למועד הדו"ח שיעור המינוף בנכסים נמוך מ-40%). יתר על כן, להערכת מידרוג, איכות ומיקום נכסי המניבים של החברה וההון העצמי המורכב בחלקו הגדול מנכסי דיור להשכרה, משפיעים באופן ניכר על יציבותו של ההון העצמי. בהקשר זה, איכות הנכסים עשויה לסייע במקרה הצורך למימוש/למימון מחדש, שכן אזורי הפעילות של החברה נזילים יותר בהשוואה לשווקים אחרים ולקבוצות נכסים אחרות גם בתקופות משבר.

גמישות ונזילות אשר תורמים ליכולת פירעון החוב של החברה

נכון למועד הדו"ח, גמישות החברה נובעת בעיקר משיעור מינוף נמוך בנכסיה (מתחת ל-40%), אשר תורם בעת הצורך לבצע מימון מחדש לצורך פירעון חוב. כפי שצוין לעיל, חלק מייעוד תמורת האג"ח של החברה הנו פירעון של הלוואות קיימות כנגד ארבעה נכסים, בגובה של כ-38 מיליון דולר. לאחר פירעון הלוואות אחד הנכסים צפוי להיות משועבד לאחת מסדרות האג"ח, יתר הנכסים על פי הנתונים שהוצגו למידרוג צפויים להישאר לא משועבדים. בהתאם לנתונים שנמסרו מהחברה, להערכת מידרוג לחברה גמישות ונזילות טובות ביחס לרמת הדירוג, אשר תורמות ליכולת פירעון החוב.



פעילות החברה באזורי פעילות המאופיינים ביציבות ואיתנות פיננסית משפיעים לחיוב על הפרופיל העסקי בחברה

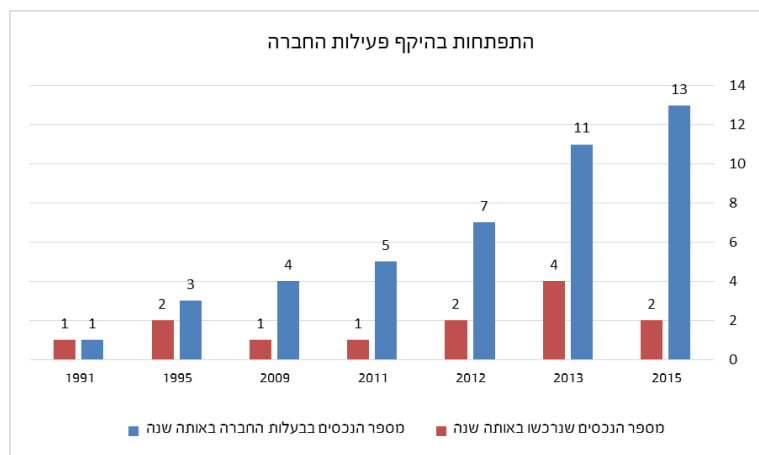
ניו-יורק הינה העיר בעלת האוכלוסייה הגדולה והצפופה ביותר בארה"ב ומונה כ-8.3 מיליוני אנשים. העיר משמשת כביתן של חברות מרכזיות בכלכלה העולמית במגוון תחומים כגון פיננסים, ביטוח, נדל"ן, ושירותים עסקיים. בשנים האחרונות התחזקו בעיר תעשיות נוספות כאשר הבולטות הן חינוך, בריאות והיי-טק אשר צפויות להמשיך ולהתחזק לאור פיתוחם של מרכזים נוספים להשכלה גבוהה ומתחמי טכנולוגיה, באופן המקטין את תלות העיר בתעשיות הפיננסים והשירותים העסקיים. בדומה לכלל ארה"ב, החל משנת 2011 קיימת מגמת ירידה בשיעורי האבטלה בניו-יורק סיטי ולמרות ששיעור האבטלה טרם הגיע לרמות שלפני המשבר, היקף המועסקים בעיר גבוה בכ-3% בהשוואה להיקף המועסקים ערב המשבר. חלק ניכר מנכסי החברה בניו יורק ממוקמים במנהטן באזורי ביקוש מרכזיים, ביניהם, SOHO ו-Meat packing, אזורים אלו נהנים בשנים האחרונות מצמיחה בשל פיתוח והסבה של אזורים אלו לאזורי מגורים ומסחר מובילים בעיר. כמו כן, לאחרונה אזורים אלו מושכים חברות גדולות אשר תורמות לפיתוח הסביבה העסקית, ביניהן Google ו-Samsung אשר העבירו את משרדיהם לאזור ה-Meat packing. הנ"ל תורמים לביקוש למסחר באזור ולעלייה בשכ"ד ושווי הנכסים.



סיכונים עסקיים

קצב הגידול המהיר בחברה עשוי להשפיע על יכולתה להטמיע באופן מהיר נכסים חדשים

הקבוצה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למעלה מ- 9 שנים, בבחינת מצבת הנכסים בחברה, ניתן לראות קצב גידול מהיר בהיקף פעילותה בשנים האחרונות. לעתים, הטמעה של נכסים חדשים ויצירת תזרים יציב ומלא מהם עשויה לקחת זמן, הנ"ל עשוי להשפיע על יציבות התזרים עד לייצוב ואכלוס מלא של הנכסים. כמו כן, קצב צמיחה מהיר עשוי להשפיע במידה מסוימת על יכולת הניהול של החברה. עם זאת, יש לציין, כי לחברה מטה רחב הכולל מעל ל- 40 עובדים ומטה ניהולי בעל ניסיון אשר ממתנים במידה רבה סיכון זה. בנוסף, בהשקעות שהחברה ביצעה בשנים האחרונות בוצעו השבחות משמעותיות מבחינת שיפוף והשכרת הנכסים באופן אשר תרם לערכם, כך שכיום מצבת הנכסים של החברה הינה מיוצבת בהתייחס לחוזים חתומים למעט 2 נכסים המצויים בתהליכי השבחה חלקיים באופן הצפוי להביא לשיפור ביציבות התזרים בטווח הבינוני.



*יש לציין שהגרף מראה את התפתחות הפעילות ברמת נכסי החברה בלבד ולא כלל הקבוצה

תלות בבעל השליטה אשר הינו בעל ערך משמעותי לפעילות החברה

מר שהה עומד בראש החברה והינו בעל השליטה בה. למר שהה ניסיון באיתור עסקאות בתחום הנדל"ן ותרומה ליכולת השבחה בנכסים אלו. על כן, לבעל השליטה תפקיד חשוב בפיתוח העסקי העתידי של החברה, בין היתר, בשל השפעתו על איתור עסקאות חדשות, נגישותה של החברה למקורות מימון ולקבלת השקעות נוספות משותפים. עם זאת, יש לציין, כי לחברה מטה עם ניסיון הן בתחום הנדל"ן והן בתחום המימון אשר ממתנים במידה מסוימת את התלות בבעל השליטה.

סיכונים פיננסיים

בטווח הקצר, יחסי כיסוי והיקף FFO אשר אינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג ואף צפויים להישחק מעט לאחר גיוס האג"ח, אולם, על פי חוזים חתומים בנכסים אשר יניבו בטווח הקצר והבינוני צפויים לשפר את יחסי הכיסוי והיקף ה-FFO של החברה

נכון ליום 30.09.2015 החברה הציגה בדוחותיה הכספיים יחסי כיסוי איטיים והיקף FFO אשר איננו בולט לחיוב ביחס לדירוג. עם גיוס האג"ח יחסי הכיסוי של החברה צפויים להישחק בטווח הקצר וזאת עד להנבה של נכסים בהם קיימים חוזים חתומים בהיקף משמעותי וטרם הניבו הכנסה. ביניהם, נכסים הממוקמים ב-55 Gansevoort ו-69 Gansevoort אשר הושכרו לחברות Restoration hardware ו-רשת האופנה Madewell בהתאמה. היקף ה-FFO של החברה על פי חוזים חתומים צפוי להגיע לטווח של בין 8-10 מיליון דולר בטווח הבינוני. כמו כן, לחברה יש נכס אחד לא מאוכלס ושטח מסחר לא מאוכלס בנכס נוסף, אכלוסם יתרום לגידול נוסף ב-FFO. כפי שצוין לעיל, בכלל החוזים של החברה בתחום המסחר קיימת עליה מובנית של שכ"ד אשר עומד לרוב על כ-3% בשנה. הגידול בשכ"ד צפוי לתרום גם כן להיקף ה-FFO ויחסי הכיסוי של החברה. בנוסף, מהירות התייצבות יחסי הכיסוי תלויה בניצול חלק מכספי הגיוס לרכישת והטמעה של נכסים נוספים. במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה בתרחישי רגישות לזמן הרכישה וההטמעה של רכישת נכסים אלו.

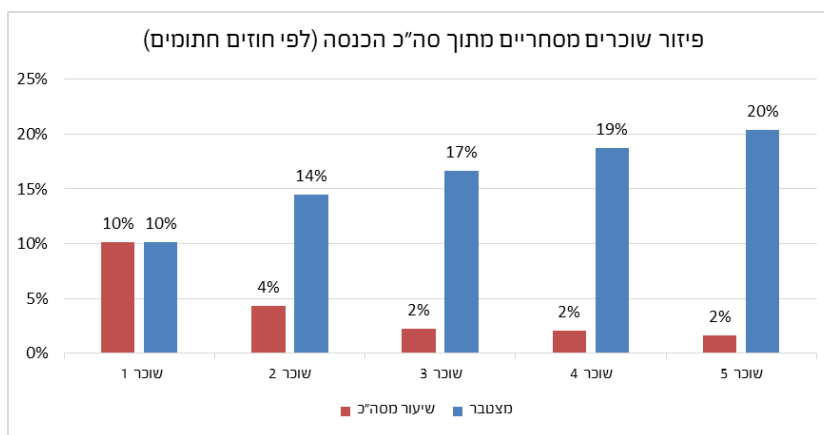
10

ככל שתחול עלייה בסביבת הריבית, לחברה חשיפה מאזנית ותזרימית לירידת שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני; חשיפה זו מתמתנת בשל הגידול המובנה של שכ"ד הקיים ואכלוס והשבחה של נכסים קיימים

בשל סביבת הריבית הנמוכה והצמיחה בכלכלת ארה"ב, שיעור ההיוון ירדו בשנים האחרונות והובילו לעליית שוויים של נכסים מניבים. מדובר בשיעורי היוון נמוכים היסטורית (אם כי המרווח בין שיעור ההיוון לבין התשואה של אג"ח ממשלת ארה"ב עלה בשנים האחרונות). גם לענף עצמו. על פי הערכות השווי של נכסי החברה שיעור ההיוון המשוקלל בחברה עומד על כ-4.2%. שינוי לרעה בסביבת ריבית השוק עלול להשליך לשלילה על שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני, בשל עליית שיעורי ההיוון. במסגרת שקלול הנתונים וההשפעות האפשריות, ניתן לציין ירידה בהיקף ההון העצמי של החברה ושחיקה למעשה ביחסי האיתנות, בנוסף לשחיקה מסוימת בתחזית התזרים של החברה, היות והחברה מתבססת, בין היתר, על מחזור חובות בעתיד, שייתכן ויהיו "יקרים" יותר. להערכת מידרוג, חשיפה זו מתמתנת בטווח הארוך, לאור מספר גורמים הכוללים, בין היתר, את העובדה כי העלייה בשווי הנכסים איננה נובעת באופן מלא מירידה בשיעור ההיוון, אלא בנוסף, בין היתר, בעקבות השבחת הנכסים ועלייה טבעית ב-NOI התורם לעליית שווי הנכסים. כפי שצוין לעיל לחברה חוזים חתומים לטווח ארוך עם עלייה מובנית של שכ"ד. ישנה גם חשיפה מסוימת לגמישות החברה הנגזרת ממימון מחדש בעתיד ולא מהתזרים החופשי שעתידי לנבוע במצב של מכירת נכסים בעתיד, אולם, המינוף הנמוך ברמת הנכסים בחברה ממתן סיכון זה. בנוסף, עליית סביבת הריבית בארה"ב, ככל שתתרחש, עשויה לחול בד בבד עם שיפור משמעותי במצב הכלכלי במדינה, אשר צפוי להאיץ את קצב הצמיחה של התזרים וה-NOI.

לחברה פיזור סביר ברמת השוכרים, אולם לחברה קיימת תלות מסוימת ברמת הנכסים בתחום בעיקר ה-HUD

על פי ה-NOI המייצג של החברה לפי נתונים שנמסרו למידרוג, מתחמי ה-HUD של החברה אחראיים על כ- 52% מה-NOI המייצג הכולל החברה. הנ"ל גורם לתלות מסוימת בנכסים אלו, אולם פיזור השוכרים המובנה בנכסים אלו (כ- 1,114 יח"ד) ויציבות ההכנסות אשר ברובה מגיעה ממשלת ארה"ב, ממתנת תלות זו. בבחינת פיזור השוכרים, לחברה פיזור שוכרים סביר ביחס לחברות מדורגות, בין היתר בשל פעילות החברה בתחום המגורים. על פי חוזים חתומים השוכר המרכזי בחברה אחראי על כ- 10% מסך ההכנסות בחברה וחמשת השוכרים המרכזיים אחראיים על כ- 20% מסך ההכנסות. ככל שהחברה תרחיב את פעילותה התלות בהכנסות מהנכסים המרכזיים ופיזור השוכרים עשויים להשתפר.



גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO ושיפור ביחסי הכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה ובפיזור
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות והמינוף
- אי עמידה בתחזיות החברה לשיפור בהיקף ה-FFO
- חלוקת דיבידנד חריגה, אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה
- הרעה או שינוי בסביבת הפעילות העסקית של החברה

דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח: 29 בדצמבר 2015

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום¹, בקרת שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

¹ להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, 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 ולסיכוני 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 מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדיון 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 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 לתקן את המידע.

מידרוג, הדיסקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדיון, 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 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 שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, 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.