

# סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

מעקב | פברואר 2017

אנשי קשר

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[Eylong@midroog.co.il](mailto:Eylong@midroog.co.il)

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג משנית  
[Annaa@midroog.co.il](mailto:Annaa@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

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

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות 'ו' - 'ח') שבמחזור, אותן הנפיקה חברת סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן "החברה" או "סאמיט") מדירוג A1.IL באופק חיובי לדירוג Aa3 ומציבה אופק יציב.

להלן פירוט סדרות אג"ח המדורגות\* והינן במחזור ליום 30.9.2016:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/07/2023	יציב	Aa3.il	1130939	סדרה 'ו'
31/07/2025	יציב	Aa3.il	1133479	סדרה ז'
31/12/2026	יציב	Aa3.il	1138940	סדרה ח**

\* לחברה סדרת אג"ח נוספת (סדרה ד') אשר אינה מדורגת על ידי מידרוג. \*\* לטובת סדרת אג"ח ח' משועבדים, נכון ל-30.9.16, מספר נכסי נדל"ן בישראל בשווי כולל של כ-168 מיליון ש"ח.

### שיקולים עיקריים לדירוג

**העלאת דירוג הסדרות נסמכת**, בין היתר, על יחסי הכיסוי מהירים ויחסי איתנות, אשר בולטים לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג. נכון ל-30.9.16, ההון העצמי (לרבות זכויות המיעוט) של סאמיט מהווה כ-47% מסך המאזן ויחס החוב נטו ל-Cap נטו הינו כ-42%. היקף ההון העצמי של החברה, נכון לאותו מועד, מסתכם בכ-2.3 מיליארד ש"ח (ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות מסתכם בכ-1.4 מיליארד ש"ח) והולם את רמת הדירוג; בנוסף, לחברה פיזור פעילות נרחב בתחום הנדל"ן המניב בישראל ובעיקר בגרמניה, כאשר נכון ל-30.9.2016, מצבת הנכסים של החברה מסתכמת ל-119 נכסים (מתוכם 102 הינם בגרמניה- לאחרונה מומש אחד הנכסים בסכום של כ-14 מיליון אירו). עיקר פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב בגרמניה, מתנהל באמצעות חברת הבת (50.01% Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה"). סאמיט גרמניה הינה חברה ציבורית אשר התאגדה לפי דיני איי גרנזי ונסחרת בבורסה לניירות ערך בלונדון. דירוג החברה מושפע לחיוב מפעילות בשוק הנדל"ן בגרמניה (מדינה אשר מדורגת בדירוג Aaa עם אופק יציב ע"י מודיס). שוק זה מאופיין בביקושים יציבים יחסית לשטחי נדל"ן להשכרה. עם זאת, כלכלת גרמניה חשופה לשינויים כלכליים וגאו-פוליטיים באירופה, לרבות שינויי שערי חליפין; לחברה גמישות פיננסית טובה הנובעת ממצבת נכסים מניבים אשר אינם משועבדים בישראל ובגרמניה. כמו כן, כאמור, החברה מחזיקה בכ-50% ממניות סאמיט גרמניה ובמניות של חברת כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "כלכלית"), אשר אינן משועבדות ותורמות גם כן במידה מסוימת לגמישות הפיננסית של החברה; במועד דוח המעקב מיולי 2016<sup>1</sup>, בו הוצב אופק חיובי לדירוג הסדרות, החזיקה סאמיט בכ-20% מהון המניות של כלכלית (וכ-21% בדילול מלא). בספטמבר 2016, התקשרה החברה בהסכם למימוש כ-12% מהון המניות של כלכלית תמורת כ-264 מיליון ש"ח (מתוכם כ-134 אמורים להתקבל עד ספטמבר 2017 והיתרה כבר נתקבלה) ונתרה עם שיעור החזקה של כ-7.5% בכלכלית (כ-11.1% בדילול מלא). העסקה מבטאת רווח לעומת עלות הרכישה של כ-91 מיליון ש"ח (בגין החלק שנמכר וללא רווח בגין עליית שווי האחזקה שנותרה באחזקת החברה). הקטנת חשיפת החברה לתנודות בשווי מניות כלכלית, השפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון; החברה אינה עוסקת בפעילות יזום משמעותית, כך שלמעט יתרת הנזילות, מרבית המאזן משמש לייצור תזרים פרמננטי; החברה מפעילה פלטפורמה רחבה לניהול הנכסים בישראל ובעיקר בגרמניה. כמו כן, ההנהלה הבכירה של החברה בעלת ניסיון; קיימת התאמה בין לוח הסילוקין של החברה (הן בלוח הסילוקין של סדרות האג"ח והן בלוח הסילוקין של ההלוואות הבנקאיות) לתזרים הפרמננטי שלה, כך שאין תלות מהותית במחזור חוב, למעט

<sup>1</sup> הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

לצורך פיתוח עסקי (למעט הלוואות ואג"ח עם שעבוד ב-LTV סביר אשר לגביהן קיימת יכולת מחזור במועד הבולט בכפוף לזמינות האשראי באותו מועד).

**מנגד, הדירוג מושפע לשלילה** מנכסים הדורשים מעקב וניהול שוטף לרבות השקעות תקופתיות. זאת לאור, אורך חוזים ממוצע של כ-4.3 שנים והצורך להתמודד עם תחלופת שוכרים משתנה. כמו כן, שיעורי התפוסה המשוקללים של החברה נכון ל-30.9.2016 הינם כ-88%, בדומה לשיעורי התפוסה נכון ל-31.12.2015. שיעור תפוסה זה ירד לכ-86% לאחר תאריך המאזן ומשקף שיעור תפוסה אשר אינו בולט לחיוב ביחס לחברות מדורגות אחרות. אולם, פיזור הנכסים והשוכרים הנרחב של החברה וניסיון ההנהלה בהשכרת שטחים והארכת חוזים קיימים, ממתנים, במידה מסוימת, את החשיפה המתוארת לעיל. בנוסף, לחברה חשיפה לשער האירו לאור פעילותה בגרמניה, אשר נחלש במהלך הרבעון האחרון של שנת 2016, בשל שינויים כלכליים ומדיניים ברחבי אירופה. במידה ותגדל החשיפה המטבעית בגין הגדלת הפעילות בחו"ל, בייחוד ביחס לתזרים המופק בגין הנכסים בישראל, ללא גידור החשיפה המטבעית המוזכרת לעיל, האמור עלול להשפיע לשלילה על דירוגה של החברה. עם זאת, יש לציין, כי בהלוואות החברה בגרמניה ישנה הגנה טבעית שכן, ההכנסות וההלוואות נקובות באותו מטבע. כמו כן, נמסר מהחברה, כי היא מבצעת מעת לעת גידור חלקי על תזרים עתידי בטווח הקצר שצפוי להיות מושפע משער החליפין.

כאמור, לטובת סדרת אג"ח ח' קיים שעבוד של נכסי נדל"ן בשיעור LTV של כ-74%, נכון ל-30.9.2016. להערכת מידרוג, בהתחשב, בין היתר, בדירוג החברה ובמאפייני הבטוחה, שיעבוד זה אינו מביא לקביעת רמת דירוג שונה בין הסדרות.

#### הנחות המודל- תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון מספר הנחות מרכזיות. ביניהן, שמירה על יחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג, לרבות שיעור חוב נטו ל-CAP נטו של עד ל-50%. כמו כן, יחסי הכיסוי נטו של החברה צפויים לעמוד על יחס בטווח של כ-15-10. בהתאם למידע שנמסר מהחברה, נלקחה בחשבון האפשרות של השקעה (במסגרת הסולו המורחב) בנכסים מניבים בסכום של כ-200-500 מיליון ש"ח באופן שיביא לקיטון מסויים בנזילות ברמת הסולו המורחב ביחס ליום 30.09.2016. יש לציין, כי אין ודאות לגבי אופי והיקף ההשקעות המוזכרות לעיל. כמו כן, במסגרת תרחישי הבסיס, נבחנה השפעה של גיוס נע"מ, כפי שדורג על ידי מידרוג בינואר 2017 ושינויים אחרים בחוב הפיננסי.

בנוסף, נבחנו תרחישי רגישות על שער החליפין של האירו אל מול השקל, לאור היחלשות האירו במהלך הרבעון האחרון בשנת 2016. כאמור, בספטמבר 2016, מכרה סאמיט כ-12% מהון המניות של כלכלית, כך שיתרת החזקתה בכלכלית הינה כ-7.5% (ללא דילול). נכון ל-30.9.2016, יתרת ההשקעה בכלכלית בדוחות הכספיים של סאמיט מסתכמת בכ-223 מיליון ש"ח. במסגרת תרחישי הבסיס, נבחנה רגישות לשווי ההשקעה, בהתאם לשווי השוק של כלכלית. כמו כן, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה במספר תרחישי רגישות לירידה בהיקף ה-NOI מנכסים זהים ושחיקה מסוימת בשער החליפין של האירו מול השקל וכאמור גם למחיר המניה של כלכלית.

## סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים\*

31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015	31.12.2015	30.09.2016	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
220,221	240,162	181,527	250,031	219,400	סה"כ הכנסות
205,298	222,274	166,928	230,364	202,552	NOI
93.2%	92.6%	92.0%	92.1%	92.3%	שיעור NOI
170,229	187,142	142,504	197,291	175,035	EBITDA בנטרול שערות
77.3%	77.9%	78.5%	78.9%	79.8%	שיעור EBITDA
-11,850	170,700	162,938	266,510	-55,428	שערוך נדל"ן להשקעה
291,552	280,593	221,404	338,491	203,247	רווח נקי (לאחר מס)
1,895,982	1,845,826	1,900,149	1,837,405	2,195,239	חוב פיננסי
126,155	56,052	348,383	338,137	460,014	יתרות נזילות
1,769,827	1,789,774	1,551,766	1,499,268	1,735,225	חוב פיננסי נטו
2,767,302	3,175,893	3,908,383	3,905,017	4,582,538	Cap
2,641,147	3,119,841	3,560,000	3,566,880	4,122,524	Cap נטו
2,688,404	3,144,295	3,591,501	3,578,158	3,719,614	נדל"ן להשקעה
782,247	1,001,004	1,091,681	1,118,523	1,410,769	הון עצמי ללא זכויות מיעוט
842,469	1,283,455	1,940,027	1,981,996	2,255,807	הון עצמי וזכויות מיעוט
2,936,239	3,299,861	4,053,305	4,035,514	4,757,489	סך מאזן
28.7%	38.9%	47.9%	49.1%	47.4%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
68.5%	58.1%	48.6%	47.1%	47.9%	חוב ל-CAP
67.0%	57.4%	43.6%	42.0%	42.1%	חוב נטו ל-CAP נטו
49,646	65,579	97,717	140,637	117,571	FFO
38	28		13		חוב ל- FFO
36	27		11		חוב נטו ל- FFO

\* בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### היקף פעילות ופיזור טוב של נכסים ושכרים, לצד מיקוד הפעילות בתחום הנדל"ן המניב

נכון ל-30.9.16, לחברה כ-119 נכסים מניבים (לעומת 122 במועד הדירוג הקודם כאשר לאחר תאריך המאזן נמכר נכס בגרמניה) בשווי כולל, של כ-3.7 מיליארד ש"ח (ללא נדל"ן להשקעה המיועד למימוש בשווי של כ-64 מיליון ש"ח). לפי נתוני החברה, השטחים להשכרה מושכרים לכ-1,000 שוכרים (מתוכם כ-700 בגרמניה), בשיעור תפוסה ממוצע של כ-88% (אשר לאחר תאריך המאזן ירדו לכ-86%) ואורך חוזים ממוצע של כ-4.3. נכסים אלה צפויים לייצר NOI שנתי בהיקף משמעותי של מעל 280 מיליון ש"ח (בכפוף לשינוי שע"ח של השקל מול האירו). ההכנסות מהנכסים הינן יציבות יחסית (כאשר בחלק מהנכסים ישנה עליית שכר דירה בגין השכרות במחירי שכירות למ"ר גבוהים יותר בנוסף לעלייה מובנית במסגרת הסכמי השכירות ומנגד ישנם מספר נכסים בהם עזבו שוכרים את הנכס והחברה טרם השכירה את השטחים שהתפנו). לחברה פיזור בולט ברמת הנכסים, כך שהנכס המרכזי, על פי נתוני החברה, מהווה כ-7% מסך הכנסות החברה ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-17% מסך הכנסות החברה (כאשר הכנסות החברה מסאמיט גרמניה נלקחו לפי שיעור ההחזקה בחברת הבת). לחברה פיזור שוכרים סביר, כך שהשוכר המהותי ביותר מהווה כ-6% מההכנסות ושלושת השוכרים המהותיים ביותר של החברה מהווים כ-10% מההכנסות. מלבד החזקתה של החברה בנכסים מניבים בישראל ובגרמניה, במהלך ספטמבר 2016, מכרה סאמיט חלק מאחזקותיה בכלכלית (כ-12% מהון המניות של כלכלית) תמורת 264 מיליון ש"ח (לפי דיווחי החברה, מתוך האמור יתרת הסכום סך של כ-134 מיליון ש"ח תתקבל עד לספטמבר 2017). יתרת ההשקעה שלא מומשה (7.5% מהמוון המניות של כלכלית) בדוחות החברה ליום 30.9.2016, מסתכמת בכ-223 מיליון ש"ח.

### יחסי איתנות וכיסוי בולטים לחיוב לרמת הדירוג תורמים לפרופיל הסיכון של החברה

המינוף הפיננסי של החברה קטן משמעותית במהלך השנים האחרונות. נכון ל-30.09.2016, יחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה הינו כ-42% ויחס ההון לסך המאזן הינו כ-47%. יחסי האיתנות הטובים באים לידי ביטוי גם ברמת דוחות הסולו המורחב (בהם הפעילות של סאמיט גרמניה מוצגת לפי שיטת השווי המאזני) בהם היחס עומד על כ-20% באותו תאריך. מלבד החזקות החברה בסאמיט גרמניה, לחברה פעילות מניבה נוספת הבאה לידי ביטוי באמצעות נכסים בישראל, נכס מניב בפרנקפורט והחזקה של כ-7.5% בחברת כלכלית ירושלים. בנוסף, היקף ההון העצמי של החברה הולם את הדירוג ומסתכם בכ-2.3 מיליארד ש"ח (מתוכם כ-1.4 מיליארד ש"ח, מיוחסים לבעלי מניות השליטה).

בהתאם להנחות בתרחיש הבסיס של הדירוג, היקף ה-FFO של החברה, צפוי לעמוד בטווח הקצר על כ-190-170 מיליון ש"ח ויחס החוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח שבין 10-15 שנים.

### נזילות טובה ביחס ללוח הסיילוקין, הפרוס בצורה נוחה יחסית; הגמישות הפיננסית טובה הן ברמת הסולו המורחב והן ברמת המאוחד נובעת ממניות ונכסים מניבים לא משועבדים

נכון ליום 30.09.2016, יתרת המזומנים של החברה מסתכמת בכ-460 מיליון ש"ח. חלק מהותי מיתרות הנזילות מצוי בסאמיט גרמניה, אולם יתרת המזומנים, גם ברמת הסולו המורחב, נכון לאותו מועד, מסתכמת בכ-290 מיליון ש"ח. יתרת הנזילות בחברה הינה טובה ביחס לפירעונות קרן אגרות החוב בשנים 2017-2018 הנעים בין כ-33-31 מיליון ש"ח. יצוין כי להערכת מידרוג, הנזילות כיום אינה מייצגת לאורך זמן היות להערכת מידרוג החברה צפויה לבצע השקעות.

כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה הינה טובה ומאפשרת לחברה יכולת שעבוד על נכסים שאינם משועבדים וכאלו שמשועבדים בשיעור מינוף נמוך. נכון ל-30.9.16, החברה מחזיקה בנכסים מניבים לא משועבדים בשווי של כ-491 מיליון ש"ח (כ-307 מיליון ש"ח משוין לנכסים מניבים המוחזקים על ידי סאמיט גרמניה). ברמת הסולו המורחב קיימת לחברה גמישות פיננסית טובה, שכן בנוסף לנכסי נדל"ן מניב שאינם משועבדים בשווי של כ-184 מיליון ש"ח, לחברה אחזקות, ללא שעבוד, בכ-50% ממניות סאמיט גרמניה (המשקפת שווי הוגן של כ-932 מיליון ש"ח, נכון ל-31.1.2017) וב-7.5% מכלכלית (כ-11% לאחר דילול מלא) בשווי של כ-223 מיליון ש"ח, נכון ל-30.9.2016. לאור כל האמור לעיל, מידרוג מעריכה כי לחברה נזילות וגמישות טובות ביחס ללוח הסיילוקין, כך שלחברה מקורות טובים לשירות החוב ותלות נמוכה בצרכי מחזור אג"ח.



## אופק הדירוג

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי איתנות והכיסוי;
- גידול בהיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי החברה;
- שמירה על גמישות פיננסית טובה לאורך זמן.

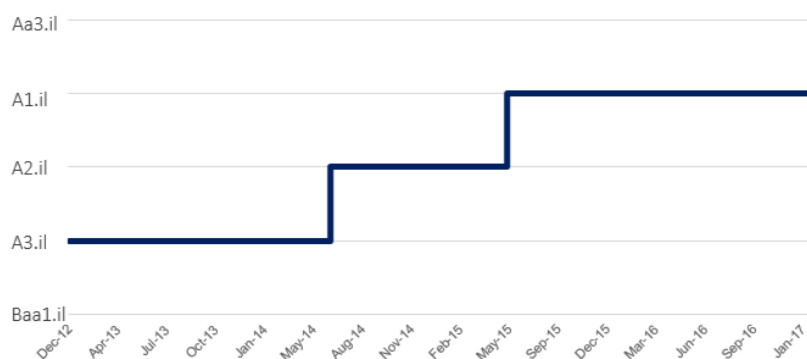
### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל הסיכון של החברה;
- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה.

## אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 1965 תחת השם "חוף הדקל בע"מ" ובשנת 1998 הפכה לחברה ציבורית בישראל. בשנת 2003 רכש מר זוהר לוי את השליטה בחברה, כחלק מהסדר נושים. עד לאותו מועד, פעילות החברה התרכזת בתחום הנדל"ן בישראל. במהלך השנים 2005-2007 רכשה החברה נכסים מניבים בגרמניה, בעלות של כ-3 מיליארד ש"ח אשר נמכרו בשנים 2006-2007 לסאמיט גרמניה, חברה הנסחרת בבורסת ה-AIM בלונדון ומוחזקת ע"י החברה בכ-50.01%, נכון למועד הדוח. חלק מפעילות סאמיט גרמניה מתבצע באמצעות חברת Deutsche Real Estate AG אשר הינה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה בפרנקפורט ומוחזקת ע"י סאמיט גרמניה. עיקר פעילות החברה מתרכזת בהשכרה וניהול של נכסים מניבים לצד מימוש נכסים מפעם לפעם, כאשר מרבית שווי הנדל"ן להשקעה מיוחס לשטחי משרדים.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - עדכון פעולת דירוג - יולי 2016](#)

[סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - פעולת דירוג - יולי 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

01.02.2017	תאריך דוח הדירוג:
25.07.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.12.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סאמיט אחזקות נדל"ן 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 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 ולסיכונים 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 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 הדין 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 השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, 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 כתוב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים 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 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 אחרת שהדין אינו 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 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.