

KBS SOR (BVI) Holdings Ltd.

מעקב | פברואר 2017

אנשי קשר

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר- מעריך דירוג ראשי
Eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל -ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

KBS SOR (BVI) Holdings Ltd.

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

מידורג מותירה על כנו את דירוג אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור, אותן הנפיקה חברת KBS SOR (BVI) Holdings Ltd. (להלן "החברה" או "KBS") בדירוג Aa3 באופק יציב. כמו כן, מידורג מודיעה על הסרת ההתניה המסומלת באות P מדירוג סדרה א' של החברה לאור התקיימות הנסיבות כפי שפורטו בדוח הדירוג הראשוני.

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

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה א'	1137918	Aa3.il	יציב	01/03/2023

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נסמך, בין היתר, על ניסיון ועומק ניהולי נרחב של קבוצת KBS ("הקבוצה") העוסקת במתן שירותי ייעוץ בתחומי השקעות נדל"ן וכן במתן שירותי ניהול ל-7 קרנות REIT מדווחות שאינן נסחרות, השייכות לקבוצה בכלל וכמו כן גם לחברה. הקבוצה הוקמה בשנת 1992 ועם הצטרפותם של קיט הול ופיטר מקמילן הוקמה KBS Capital Advisors LLC ("חברת הניהול"), המעניקה, שירותי ניהול לקרנות ה-RIET שבקבוצה. על פי מידע שנמסר מהחברה, קבוצת KBS, נכון ל-31.12.15, הייתה מעורבת במכירתם של כ-1,110 נכסי נדל"ן ומנהלת, נכון למועד זה, שטחי נדל"ן של מעל לכ-42 מיליון ר"ר. כל אלו, מבטאים Track Record משמעותי של רכישת, השכרת, אחזקת, השבחת ומימוש נכסים. האמור בא לידי ביטוי גם בצמיחה משמעותית יחסית של NOI מנכסים זהים; כמו כן, נכון ל-30.9.2016, ההון העצמי של החברה הסתכם בכ-890 מיליון דולר (מתוכם כ-863 מיליון דולר מיוחסים לבעלים) והינו בולט לחיוב לרמת הדירוג. נכון לאותו מועד, ההון העצמי לסך המאזן והחוב נטו ל-CAP נטו הסתכמו בכ-48% ו-51%, בהתאמה. יצוין, כי מידורג מתחשבת במסגרת שיקולי הדירוג בקיטון בהון העצמי ועלייה מסוימת ביחסי המינוף בשל צפי לחלוקת דיבידנד מיוחד לאחר מימוש נכסים בשנים הקרובות - ראו להלן. אולם, גם בהתחשב באמור, יחסי האיתנות צפויים להלום את הדירוג כך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו לא יעלה על 55%; בנוסף, לחברה פורטפוליו נכסים איכותי בפריסה נרחבת יחסית בארה"ב ומרביתו משמש כנדל"ן המושכר למשרדים, כאשר נכסי החברה מאופיינים לרוב כמתחמים משמעותיים יחסית בעלי פיזור שוכרים הולם. בהתאם לחוזים חתומים תיק הנכסים צפוי לייצר NOI שנתי של מעל ל-80 מיליון דולר ו-FFO משמעותי של כ-40 מיליון דולר לשנה (בהתאם לתיק הנכסים הקיים, כולל חלק החברה בנכס הנמצא ברחוב William 110 בניו יורק ומוצג בדוחות הכספיים לפי שיטת השווי המאזני, וללא רכישות ומימושי נכסים נוספים); הדירוג מושפע לחיוב מפיזור שוכרים משמעותי, כך שהשוכר המהותי ושלושת השוכרים המהותיים של החברה מהווים כ-4.5% וכ-8% מההכנסות, בהתאמה; כמו כן, בשל ה-LTV הנמוך יחסית של הנכסים, הגמישות הפיננסית של החברה הינה סבירה באופן התומך ביכולת מחזור החוב הבנקאי ואף יצירת נזילות מסוימת בשל מימון מחדש של נכסים במידת הצורך ובכפוף למצב השוק. בבעלות החברה קרקעות מהותיות אשר אינן משועבדות בריצ'רדסון, טקסס ובלאס וגאס. עם זאת, לחברה אין נכסים מניבים ללא שעבוד. לכן, הגמישות הפיננסית מתאפשרת על ידי מימון מחדש של נכסים מניבים בשיעור LTV נמוך ובמידה פחות יותר בגין קרקעות שאינן משועבדות ככל שזמינות האשראי בשוק מאפשרת קבלת מימון בגינן.

מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מאופי פעילות אשר מתמקד ביצירת ערך על ידי, בין היתר, רכישות הזדמנויות של נכסים אשר אינם מנוהלים בצורה מיטבית או דורשים השקעות, יחד עם מימוש נכסים מיוצבים. אופי פעילות זה עלול לייצר תנודתיות בפעילות החברה, בהיקפי ה-NOI וביחסי הכיסוי. כך למשל, בעוד שללא מימושים ורכישות נוספות, יחסי הכיסוי צפויים לעמוד על טווח של 23-19 שנים, הרי שבתרחישים של מימושים ורכישות, היחסים עלולים להיות איטיים יותר עד להתייצבות הנכסים, כך שיחסי הכיסוי אינם צפויים לבלוט לחיוב ביחס לדירוג. מנגד, יצוין כי בהתאם למתווה שהוצג למידורג, לאחר הנפקת סדרת אג"ח א', החברה פעלה להשקעה בנכסים נוספים, כדי ליצור תזרים, טרם מימוש הנכסים וחלוקת דיבידנד מיוחד, באופן התומך ביציבות והיקף התזרים לשירות החוב;

יש לציין, כי החברה מוחזקת בשיעור של 100% על ידי KBS Strategic Opportunity REIT Inc. ("קרן הריט") אשר הינה קרן ריט מדווחת בארה"ב שאינה נסחרת. בנוסף למחויבות הרגולטורית של קרן הריט לחלק כדיבידנד כ-90% מהכנסתה החייבת, היות ומניות קרן הריט אינן רשומות למסחר, היא מתעתדת לחלק לבעלי המניות דיבידנד מיוחד בגובה של כ-180 מיליון דולר (מתוכו, לדברי החברה, חולקו כ-25 מיליון דולר, נכון לתאריך דוח הדירוג) וזאת במטרה לייצר נזילות לבעלי המניות בהתחשב בכך שקרן הריט אינה נסחרת. על כן, חבות החברה בחלוקת הדיבידנד לאור הרגולציה של קרן הריט, עלולה להשליך לשלילה על היקף התזרים לשירות החוב; בנוסף, מרבית החוב של החברה מבוסס על ריבית משתנה. על כן, קיימת לחברה חשיפה לגידול בהוצאות המימון בעקבות עליות ריבית אפשריות.

יצוין, כי באוגוסט 2016, גידרה החברה באמצעות עסקת צילינדר, סך של 250 מיליון דולר אל מול השקל. זאת במטרה לגדר את סדרת האג"ח השקלית.

הנחות המודל - תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס של מידורג לוקח בחשבון מספר הנחות מרכזיות. ביניהן, שמירה על יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג (שיעור חוב נטו ל-CAP נטו של עד ל-55%). כמו כן, התרחיש לוקח בחשבון, מימוש נכסים (לרבות הכנסות שותפים לאחזקות קיימות) ורכישתם של נכסים מניבים העונים לקריטריונים של קרן הריט יחד עם תרחישי רגישות על היקף המימושים. כמו כן, במסגרת תרחיש הבסיס, כפי שנמסר מהחברה, נבחנה חלוקת דיבידנד מיוחדת התלויה בגובה מימוש הנכסים, כפי שצוין לעיל. על פי תרחיש הבסיס יחסי הכיסוי נטו של החברה צפויים לעמוד על יחס בטוח של כ-27-22 שנים (ללא הנחת מימוש נכסים היחס צפוי להיות מהיר יותר, ראו לעיל). הדירוג מניח רכישת נכסים חדשים נוספים (ב-15.2.2017, דווחה החברה על רכישת נכס באטלנטה, תמורת כ-83 מיליון דולר, מתוכם כ-33 מיליון דולר מומנו על ידי הנזילות הקיימת של החברה) כאשר בהתאם לרכישות שבוצעו בעבר יתכן, כי בעת רכישת הנכסים ה-NOI השנתי יגלם תשואה נמוכה יחסית לעלות הרכישה וזאת עד להתייצבות הנכסים (יצוין כי הנכסים שנרכשו על ידי החברה עד כה מגלמים תשואה שנתית התחלתית של בין 6%-3% על עלות הרכישה בטרם עליית שכ"ד ותפוסה). יש לציין, כי לאור ההשקעות האחרונות, החברה ניצלה את מרבית כספי הנפקת אגרות החוב לצורך רכישת נכסים. בהתאם לאסטרטגיית החברה כפי שהוצגה למידורג, הדירוג מניח המשך השקעות משמעותיות בשיפורים במושכר וכן ב-Tenant Improvements עם החלפת שוכרים. תרחיש הבסיס מניח קיטון מסוים במסגרת החתומה שאינה מנוצלת, אשר מסתכמת, נכון לתאריך הדוח, בהתאם לדברי החברה, בכ- 35 מיליון דולר.

יצוין, כי בנובמבר 2016, הגישה קרן הריט, טיוטת תשקיף לרשות ניירות ערך בארה"ב המתייחסת לכוונת קרן הריט להפוך ל-NAV RIET אשר מגייסת הון באופן מתמשך ומחויבת לחלק כ-5% אחוז מהשווי הנכסי של הקרן מידי רבעון, במידה ובעלי המניות ידרשו זאת. יצוין, כי לפי דיווחי החברה המהלך צפוי להביא לגידול בהון ולא לקיטונו הנגזר מהיקף החלוקת. היות ורמת הוודאות של המהלך והשפעותיו הפיננסיות טרם ברורה, מידורג אינה מתחשבת בתרחיש הבסיס בהפיכת קרן הריט ל-NAV RIET. בנוסף, בהתאם לדברי החברה, כפי שנמסרו למידורג וכן בהתאם לאמור בדוחות הכספיים ומגבלות שטר הנאמנות, תרחיש הבסיס אינו מניח את התקיימות תהליך הנזלת הקרן בשנת 2019. יצוין, כי שינוי המיוחס למועד ההנזלה של החברה עלול להשליך לשלילה על הדירוג.

KBS (SOR) BVI Holdings Ltd. - נתונים פיננסיים עיקריים

12/31/2013	12/31/2014	9/30/2015	12/31/2015	9/30/2016	מטבע: א' USD
26,435	51,293	42,905	57,437	51,161	*** NOI בניכוי ריבית הלוואות
171,000	7,576	41,585	37,304	32,053	התאמות שווי נדל"ן להשקעה
39,595	46,561	38,194	50,489	46,057	EBITDA בנטרול שערות
206,343	66,785	105,049	110,248	65,592	רווח נקי
666,955	740,885	805,626	808,435	863,434	הון בעלים
775,036	851,063	913,069	913,057	889,844	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,049,052	1,402,513	1,495,249	1,492,403	1,862,738	סך מאזן
972,718	1,251,670	1,295,017	1,291,096	1,648,860	נדל"ן להשקעה
252,466	524,062	546,738	547,323	936,332	חוב פיננסי
35,184	17,276	18,256	21,072	28,173	יתרת נזילות
217,282	506,786	528,482	526,251	908,159	חוב פיננסי נטו
1,027,502	1,375,125	1,459,807	1,460,380	1,826,176	CAP
992,318	1,357,849	1,441,551	1,439,308	1,798,003	CAP נטו
25%	38%	37%	37%	51%	חוב ל-CAP
22%	37%	37%	37%	51%	חוב נטו ל-CAP
74%	61%	61%	61%	48%	הון עצמי למאזן
26,729	26,790	26,947	35,110	27,475	** FFO
9	20		16		חוב ל-FFO בגילום שנתי
8	19		15		חוב נטו ל-FFO בגילום שנתי

* 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. כמו כן, הנתונים עד ל-31.12.15 (כולל) הינם נתוני פרופורמה.

** אינו כולל את 10 william, חברה המוחזקת על ידי החברה בשיעור של כ-60% ומוצגת בשיטת השווי המאזני ואשר לא חילקה דיבידנד.

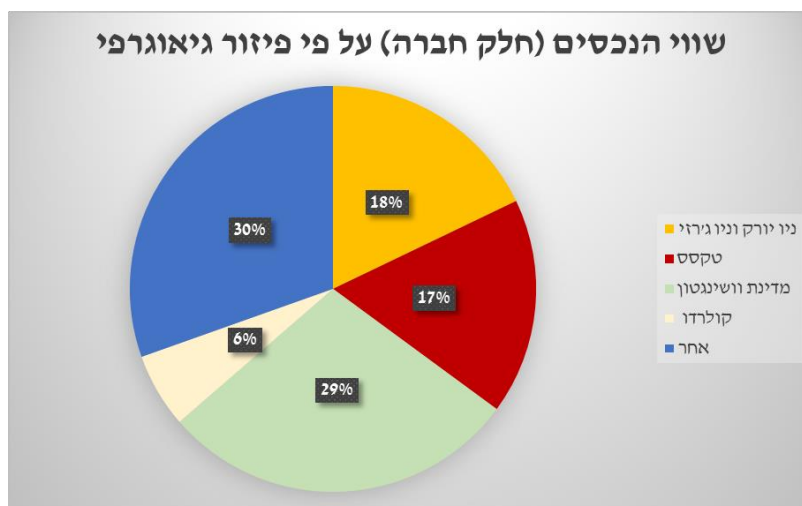
*** בנטרול הכנסות ריבית בגין הלוואה שניתנה לנכס University אשר נפרעה במהלך שנת 2016.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים איכותי, היקף פעילות ופיזור טוב של נכסים ושוכרים, לצד מיקוד הפעילות בתחום הנדל"ן המניב

נכון ל-30.9.16, מצבת הנכסים של החברה כוללת 19 מתחמים (כ-70 בניינים) בהיקף כולל של כ-6.7 מיליון ר"ר להשכרה וקרקעות בשטח של כ-1,700 אקר. שווי הנכסים הכולל עומד על כ-2.1 מיליארד דולר (1.8 מיליארד דולר חלק חברה), נכון למועד זה. אזורי פעילות הנדל"ן להשקעה מפולחים על ידי החברה ל-4 אזורים עיקריים וביניהם טקסס, ניו יורק, מדינת וושינגטון ואחר. על פי מידע שנתקבל מהחברה, הנכסים המניבים מושכרים לכ-754 שוכרים בנכסים המשמשים למשרדים ולכ-350 שוכרים בנכסים המשמשים למגורים. על פי החברה, שיעור התפוסה המשוקלל נכון ל-30.9.16 הינו כ-87% בדומה לשיעור התפוסה נכון ל-30.09.15 (בנטרול נכסים שנרכשו בשנה האחרונה שיעור התפוסה עומד על כ-88%). יצוין, כי בשנים האחרונות חלה צמיחה משמעותית ב-NOI מנכסים זהים הן בשל עלייה מסוימת בתפוסה והן בשל עליית שכ"ד המיוחסת, בין היתר, להשקעות שבוצעו בנכסים. משך החוזים הממוצע המשוקלל הינו סביר ועומד על כ-4.7 שנים.

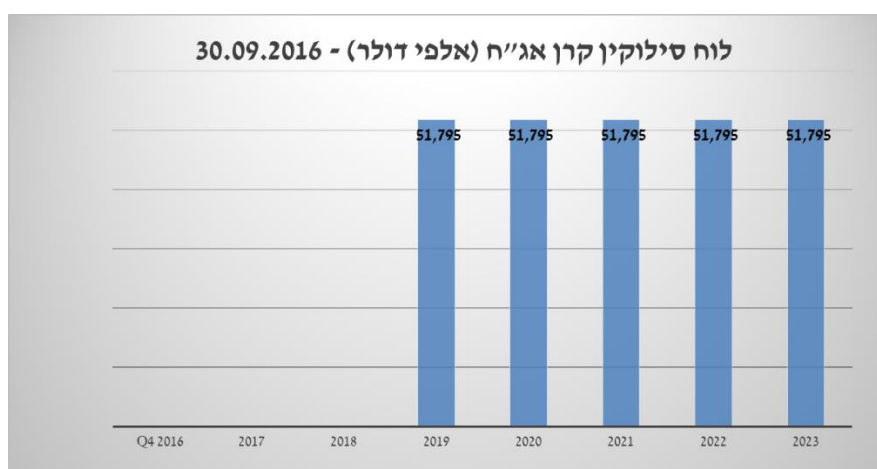
ההכנסות מהשוכר העיקרי של החברה (לפי חלקה בהכנסות) מסתכמות בכ-4.5% מסך ההכנסות, כאשר ההכנסות משלושת השוכרים המהותיים מהוות כ-8% מסך ההכנסות. בנוסף, השוכרים מפוזרים במספר רב של ענפי פעילות יחד עם פיזור גיאוגרפי רחב. על כן, פיזור השוכרים של החברה הינו גורם התומך ברמת הדירוג. להלן פילוח שווי הנכסים של החברה בהתאם לפיזור הגיאוגרפי:

**היקף הון עצמי ויחסי איתנות בולטים לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג**

נכון ל-30.9.2016, היקף ההון העצמי לרבות זכויות מיעוט, כאמור, מסתכם בכ-890 מיליון דולר (חלקו של המיעוט בהון מסתכם בכ-26 מיליון דולר) ובולט לחיוב לרמת הדירוג. נכון למועד זה, יחס ההון העצמי למאזן הינו כ-48% ויחס החוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-51%. זאת בהשוואה ליחסים של כ-61% וכ-36%, נכון ל-31.12.15, בהתאמה (יש לשים לב, כי מדובר ביחסי פרופורמה אשר אינם כוללים את גיוס סדרת אג"ח א'). מדיניות החברה, כפי שנמסר למידרוג, הינה לשמור על יחס חוב נטו ל-CAP נטו עד ל-55%, גם לאחר חלוקות דיבידנדים מיוחדים. יחסי הכיסוי של החברה, כפי שבאים לידי ביטוי בתרחיש הבסיס של מדרוג, איטיים במידה מסוימת ביחס לרמת הדירוג.

גמישות פיננסית הנובעת מ-LTV נמוך על נכסים משועבדים וקרקעות לא משועבדות

נכון ליום 30.09.2016, יתרת המזומנים של החברה מסתכמת בכ-28 מיליון דולר (באוקטובר 2016, לאחר תאריך המאזן, נטלה החברה הלוואת משכנתא בגין נכס Sacramento 353 בסך של כ-85.5 מיליון דולר ומנגד ביצעה השקעות בנכסים). כמו כן, לחברה מסגרת אשראי חתומה לא מנוצלת, נכון למועד דוח הדירוג, כאשר בתרחיש הבסיס, כאמור, נלקחת בחשבון אפשרות לקיטון מסוים במסגרת האמורה לאור מועד סיום ההלוואה בשנת 2017 (ההנחה היא, כי ניתן יהיה לממן מחדש את ההלוואה) החברה תחל בפירעונות קרן שווים של סדרת אגרות החוב א' בסך כ-52 מיליון דולר, החל משנת 2019. לוח הסילוקין של אגרות חוב סדרה א' מוצג להלן:



כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה מאפשרת לחברה יכולת יצירת נזילות מסוימת במידת הצורך בעיקר בגין יכולת מימון מחדש של נכסים המשועבדים בשיעור מינוף נמוך. עם זאת, לחברה אין נכסים מניבים אשר אינם משועבדים אלא קרקעות בלבד. נכון ל-30.9.16, החברה מחזיקה בקרקעות לא משועבדות בשווי של כ-178 מיליון דולר (חלק החברה), כאשר שיעור ה-LTV על נכסים מניבים עומד בממוצע על כ-44%.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי הכיסוי והאיתנות לאורך זמן;
- רכישות נכסים בעלי תזרים יציב;
- שיפור מהותי בגמישות הפיננסית.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל הסיכון של החברה;
- חלוקות דיבידנד בסכומים מהותיים, אשר עשויה לפגוע ביחסי האיתנות של החברה;
- מימוש מאסיבי של נכסים בצורה שתפגע בתזרים החברה.

אודות 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). מניות החברה מוחזקות (בשיעור של 100%) על ידי "KBS Strategic Opportunity REIT, INC" (להלן: "קרן הריט" או "בעלת השליטה") באמצעות שותפות "KBS Strategic Opportunity Limited Partnership" (להלן: "השותפות"). יצוין כי קרן הריט התאגדה בשנת 2008 כ- Real Estate Investment Trust בהתאם לחוק מס ההכנסה הפדרלי. קרן הריט מדווחת ל-SEC וניתן למצוא את פרסומיה באתר האדגר האמריקאי, אולם, ניירות הערך שלה אינם נסחרים בבורסה ולפיכך היא מהווה קרן ריט מדווחת שאינה נסחרת.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[KBS SOR \(BVI\) Holdings Ltd. - עדכון לדוח דירוג ראשוני - מרץ 2016](#)

[KBS SOR \(BVI\) Holdings Ltd. - דוח דירוג ראשוני - פברואר 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	20.02.2017
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	02.03.2016
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	17.02.2016
שם יוזם הדירוג:	KBS Strategic Opportunity REIT Inc.
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	KBS Strategic Opportunity REIT Inc.

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 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 ביינוץ 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 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, 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 (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.