

רבע כחול נדל"ן בע"מ

מעקב | מרץ 2017

אנשי קשר

דניאל ליפינסקי, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

daniell@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

Ranq@midroog.co.il

רבע כחול נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג סדרות החברה המפורטות מטה מדירוג A2.il באופק יציב לדירוג A1.il באופק יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/10/2018	יציב	A1.il	1115724	ג'
30/06/2020	יציב	A1.il	1119999	ד'
31/05/2023	יציב	A1.il	1130467	ה'

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נובעת, בין היתר, מסיומו של הסדר החוב בחברה האם אלון רבע כחול, בין היתר, באמצעות גיוס חוב חדש בתנאי פריסה אשר מקטינים את החשיפה לצרכים תזרימיים משמעותיים העלולים להשפיע על החברה וכן לאור התקדמות בתהליכי הסדרת המחלוקות מול נאמני חברת מגה;

דירוג החברה נתמך בהקטנת חשיפת החברה אל מול שוכר בודד מרכזי, אשר אף צפויה לקטון עם תחילת הנבת קניון השוק הסיטונאי. לשם המחשה, חשיפת החברה לשוכר יחיד (קבוצת אלון רבע כחול) עמדה על כ-85%-80% בשנים 2012-2014, חשיפה זו צפויה להתמתן אף יותר לאחר פתיחתו של קניון השוק הסיטונאי בשנת 2017, כאשר הערכות החברה עומדות על כ-35%-25% חשיפה לחברת יינות ביתן, מתוך סך ה-NOI השנתי של החברה; ממצבת נכסים איכותית הממוקמת ברובה באזורי ביקוש ומציגה שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן והינה אטרקטיבית לשוכרים פוטנציאליים, שיעור התפוסה בנכסי החברה, נכון ל-30/06/2016, עומד על כ-93% בממוצע; רמת מינוף נמוכה הבולטת לטובה לרמת הדירוג, כך, שיעור החוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-48% ושיעור ההון העצמי למאזן עמד על כ-36% (באיחוד יחסי של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני). יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO בממוצע על כ-16 בשנים 2013-2015 (על בסיס נתוני הדוחות הכספיים המאוחדים, יחס זה איטי יותר בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, כפי שמידרוג בוחנת יחסים אלו). בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, יחס זה צפוי לנוע בטווח הקצר סביב כ-22 שנים, אשר אינו בולט לטובה לרמת הדירוג, אולם עם הנבה של שנה מלאה של הקניון, להערכת מידרוג, צפוי יחס זה להשתפר ולנוע סביב ה-18 שנים בטווח של עד תום השנתיים הקרובות באופן אשר יהלום את רמת הדירוג; מגמישות פיננסית טובה הנגזרת בעיקר מנכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי, כמו כן, נכסי החברה המשועבדים הינם בעלי מינוף נמוך של כ-49% בממוצע, באופן אשר נותן גמישות פיננסית נוספת בעת הצורך. כמו כן, החברה שומרת על יתרות נזילות בהיקף משמעותי התואם את צרכי החוב, על פי הדוחות הכספיים ליום 30/09/2016 היקף הנזילות של החברה עמד על כ-397 מ' ש"ח וכן החזקה בתיק ני"ע זמין למכירה בהיקף של כ-57 מ' ש"ח. יש לציין, כי החברה צפויה לשמור על כרית נזילות בהיקף מספק לצרכי שירות החוב וזאת, בין היתר, מהפעילות השוטפת, קבלת תזרים מפירעונה של ההלוואה שנתנה החברה לחברת האם בסך כ-50 מ' ש"ח, מכירה של נכסים ובאמצעות מסירת הדירות בפרויקט המגורים אותו היא מקימה ומשיכת הלוואות הבעלים שנתנו לחברת הבת. הנחת מידרוג היא שהחברה תשמור לפחות על אותה רמת נזילות על אף חלוקת הדיבידנדים וזאת לאור התזרים מהמגורים והנחת מחזור האג"ח; מדיניות הדיבידנד של החברה הינה גורם שלילי על הדירוג לאור הגדלת היקף הדיבידנד ביחס ל-FFO אותו מייצרת החברה. עם זאת היקף הדיבידנד ביחס לפעילות החברה בשנים הקרובות לא צפוי לפגוע ביחסי המינוף.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשלים את בניית פרויקט המגורים ואת מסירתו על פני כל שנת 2017. החברה תכיר בהכנסות מהפרויקט וכן קבלת תזרים בנין פירעון הלוואות הבעלים, אשר נתנה לחברה הבת, לרבות החזר ההון העצמי השקוע בפרויקט וזאת במהלך השנים 2017-2019, הסיבה לפער הזמנים בין מסירת הדירות לקבלת תזרים המזומנים מהפרויקט הינה לאור שעבוד של עודפי הפרויקט להלוואת הליווי של קניון השוק הסיטונאי, כך שעד להשלמת המימון מחדש בגינו תתכן משיכה של עודפים

בהיקף חלקי בלבד. תרחיש הבסיס לוקח בחשבון כי המימון מחדש לקניין יתקבל בשנת 2019. קניין השוק הסיטונאי יחל לפעול בסוף הרבעון הראשון של שנת 2017 בהנבה חלקית על בסיס חוזים חתומים בשיעור גבוה. החברה תקבל את התקבולים בגין ההסדר מול נאמני חברת מגה. תרחיש הבסיס מגלם את חשיפת החברה לצרכי המזומנים של חברת האם באמצעות הגדלת היקף הדיבידנד ביחס לשנים קודמות. יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו (כפי שמדרוג בוחנת על בסיס איחוד יחסי של חברות כלולות) יעמוד על -50% לאחר 55%, צפי מידרוג שיחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בתחילה בטווח של 18-22 שנים ברמת האיחוד היחסי ויגיע עד לכ-16 (לאחר הנבה מלאה של הקניין), כאשר היקף הנזילות צפוי להיוותר גבוה בדומה לרמות אשר החברה שמרה עליהן באופן היסטורי על בסיס המידע שנמסר מהחברה.

רבע כחול נדל"ן - נתונים עיקריים

מטבע: א' ש"ח	30/09/2016	31/12/2015	30/09/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
הכנסות	146,283	230,841	174,852	224,528	214,460	207,720	208,350
רווח גולמי	139,884	224,921	170,869	216,873	209,244	204,535	205,501
שערורך נדל"ן להשקעה	21,621	(15,698)	(58,405)	113,687	113,504	76,167	96,481
EBITDA	122,680	205,140	157,967	202,278	192,973	185,286	188,617
הוצאות מימון, נטו	(48,659)	(37,829)	(38,936)	(76,797)	(115,163)	(88,447)	(96,428)
רווח נקי	113,818	109,903	47,251	191,447	148,740	199,228	86,541
יתרות נזילות	454,869	276,778	297,061	253,897	490,447	378,733	147,660
פיקדון בחברת האם	49,943	49,943	49,943	79,943	199,943	197,365	112,529
חוב פיננסי	2,020,696	1,954,449	1,993,902	2,087,238	2,293,806	2,119,539	1,724,820
חוב פיננסי נטו	1,565,827	1,677,671	1,696,841	1,833,341	1,803,359	1,740,806	1,577,160
הון עצמי	1,652,449	1,570,537	1,508,677	1,524,214	1,534,065	1,480,672	1,280,447
CAP	4,034,401	3,900,263	3,858,415	3,970,720	4,147,686	3,864,028	3,255,805
CAP נטו	3,579,532	3,623,485	3,561,354	3,716,823	3,657,239	3,485,295	3,108,145
סך מאזן	4,139,195	3,976,753	3,945,055	4,066,238	4,259,722	3,940,163	3,357,135
הון עצמי למאזן	40%	39%	38%	37%	36%	38%	38%
חוב ל-CAP	50%	50%	52%	53%	55%	55%	53%
חוב נטו ל-CAP נטו	44%	46%	48%	49%	49%	50%	51%
FFO	68,188	115,951	103,087	107,114	101,180	133,202	117,776
חוב ל-FFO	17	17		19	23	16	15
חוב נטו ל-FFO	14	14		17	18	13	13

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיום הליך העברת השליטה בחברה האם, תוך השלמת הסדר החוב מול נושיה לרבות סדרת אג"ח ג'

חברת אלון רבע כחול ישראל בע"מ שהינה חברת האם של החברה השלימה ביום 11/09/2016 את אישורו של הסדר חוב אשר כולל את העברת הבעלות לחברה בבעלותו של מר מוטי בן משה וזאת לצד פריסה מחדש של חובות החברה. הנחת הבסיס של מידרוג הינה כי החברה האם תעשה שימוש, בין היתר, במקורות הנובעים מהחברה, כאשר האופן בו הוצג למידרוג בנוגע לחברה כולל את הגדלת הדיבידנד השוטף מעל לרמות הממוצעות בשנים האחרונות, מקור הדיבידנד הינו התזרים מפעילות שוטפת אשר בשנתיים הקרובות הנ"ל צפוי לנוע בטווח של 110-120 מ' ש"ח לשנה. יש לציין, כי מידרוג רואה בהיקף הדיבידנד הצפוי השפעה שלילית על הדירוג לאור הגדלת היקף הדיבידנד ביחס ל-FFO אותו מייצרת החברה. עם זאת, היקף הדיבידנד אינו צפוי להשפיע באופן מהותי על יחסי המינוף.

בנוסף, כפי שפורסם על ידי החברה, החברה נמצאת בתהליכי הסדר משפטי מול נאמני חברת מגה אשר כולל את הסרת רישום הערת אזהרה כנגד נכסים אשר נמכרו לחברה מחברת מגה בשנת 2009 ואשר רישומם טרם הוסדר. זאת ועוד, נאמני חברת מגה התחייבו לשלם לחברה סך כ-30 מ' ש"ח בגין דמי שכירות לתקופה שטרם שולמו לאחר הקפאת ההליכים אשר מגה ביקשה על עצמה ובגין תביעת החוב שהגישה החברה לנאמנים. כמו כן, התחייבו הצדדים לחדול מתביעות הדדיות הן בנושאים המדוברים והן ברמת נושאי המשרה בחברות.

מצבת נכסים משמעותית ויציבה לאורך זמן, התמתנות החשיפה לשוכר בודד ושיפור פיזור השוכרים, התקדמות בתהליכי ייזום של פרויקט המגורים ושל מבנה הקניין

נכון ליום 30/09/2016 לחברה 113 נכסים מניבים בפריסה בכל רחבי ישראל (בנוסף לפרויקט BOT של הפעלת חניון בת"א - "חניון גבעון" ונכס מניב בהקמה בת"א - "קניין השוק הסיטונאי), מרבית נכסי החברה מושכרים לשוכר בודד בתחום הקמעונאות. לאור רכישת חלק מחוזי חברת מגה על ידי חברת יינות ביתן חל שיפור בחשיפה לשוכר בודד, שכן נכסים שבעבר הושכרו למגה הושכרו מחדש למגוון שוכרים חדשים. החשיפה לשוכר מרכזי אשר עמדה בעבר על כ-85%-80% (קבוצת אלון-רבוע) ירדה באופן משמעותי לכ-41% (יינות ביתן) וזאת טרם פתיחת קניין השוק הסיטונאי אשר לאחר פתיחתו צפויה החשיפה לנוע, להערכת החברה, בטווח של -25% 35%. התשלום בגין הנכסים המושכרים ליינות ביתן כולל הנחה בשיעור של 9% שניתנה לחברת מגה כחלק מפשרה בנוגע לדמי השכירות ששילמה טרם הגיעה למצב של חדלות פירעון. החברה הגיעה להסכמה עם חברת יינות ביתן בדבר הארכת ההנחה עד לחודש יולי 2018 וזאת בתמורה להארכת חוזי השכירות בנכסים עד לשנת 2024.

יש לציין, כי ביתר הנכסים אשר בהם חל שינוי בשוכר חלה יציבות בהכנסות עם כי בחלקם הייתה ירידה בשנת 2016 לאור החלפת השוכר והעובדה כי מספר חודשים הנכס לא ייצר הכנסות ואף לעיתים נתנו חודשי גרייס לשוכר החדש. עם זאת מח"מ החוזים של החברה הינו ארוך יחסית ועומד בממוצע משוקלל על כ-6.4 שנים ומהווה אינדיקציה ליציבות ההכנסות העתידיות. יש לציין כי חתימת הסכם הפשרה מול יינות ביתן והנאמנים צפויה להאריך את מח"מ החוזים.

החברה מחזיקה בשותפות בשיעור 49.5% עם חברת גינדי השקעות בפרויקט מגורים בהקמה אשר נמצא בשלבים מתקדמים של הקמה. סיומו ומסירתו של הפרויקט צפויים במהלך שנת 2017, נציין, כי מרבית הדירות בפרויקט נמכרו פרט למספר דירות בודדות. עם השלמת מסירת הדירות תכיר החברה בהכנסות בהיקף ניכר וצפוי אירוע נזילות משמעותי גם בשל פירעון הלוואת בעלים שהחברה נתנה לחברת הפרויקט המשותפת. כמו כן, החברה מחזיקה בשותפות שווה עם חברת גינדי השקעות בקניון בהקמה הממוקם מתחת לפרויקט המגורים לעיל. הקניון נמצא בשלבי הקמה מתקדמים ופתיחה הדרגתית שלו צפויה, לדברי החברה, החל מסוף רבעון 1Q 2017. ה-NOI הצפוי מהנכס החדש צפוי להוות מקור משמעותי בהכנסות החברה ולפיכך לשחוק מעט את יחס הפיזור הנכסי אם כי מיצוב הנכס ואיכותו מפצים על כך לראיית מידרוג.

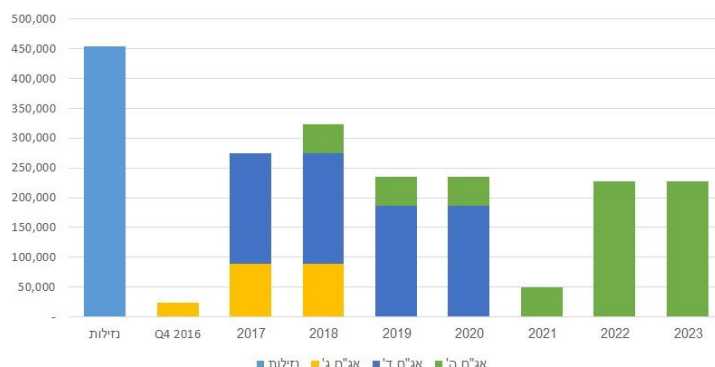
יחסי איתנות בולטים לרמת הדירוג, יחסי כיסוי אשר צפויים להשתפר עם הנבה של קניין השוק הסיטונאי

מינוף החברה כפי שמשקף מהדוחות ליום 30/09/2016 עומד על שיעור חוב נטו ל-CAP נטו של כ-48% (באיחוד יחסי של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני) ובוטל לטובה לדירוג, יחס זה צפוי להישמר בטווח של 51%-48% בתקופה הנראית לעין. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO בממוצע על כ-16 בשנים 2013-2015 (על בסיס נתוני הדוחות הכספיים המאוחדים, יחס זה איטי יותר בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, כפי שמידרוג בוחנת יחסים אלו). בבחינת איחוד יחסי של חברות כלולות, יחס זה צפוי לנוע בטווח הקצר סביב כ-22 שנים, אשר אינו בולט לטובה לרמת הדירוג, אולם עם הנבה של שנה מלאה של הקניון, להערכת מידרוג, צפוי יחס זה להשתפר ולנוע סביב בטווח של 22-16 שנים במשך השנתיים הקרובות ובאופן אשר יהלום את רמת הדירוג. הגידול הצפוי בנזילות מהשלמת פרויקט המגורים לצד גיוס אג"ח נוספות אל מול פירעון של הסדרות הקיימות ושירות חוב נוסף ברמת הנכסים צפוי להוביל את החברה לשיפור ביחס הכיסוי. יש לציין כי על אף הגידול הצפוי בהיקף הפעילות מקניין השוק הסיטונאי אשר צפוי לשפר את יחס הכיסוי, מידרוג לקחה בחשבון את צרכי החברה האם אשר בגינה צפויים משיכות דיבידנדים בהיקף מוגבר לעומת השנים האחרונות.

היקף נזילות מספק לצורך פירעונות האג"ח בשנתיים הקרובות, גמישות משמעותית מנכסי החברה אשר אינם משועבדים

על פי הדוחות הכספיים ליום 30/09/2016 לחברה היקף נזילות של כ-397 מ' ש' ותיק ני"ע זמין למכירה בהיקף של כ-57 מ' ש'. לדברי החברה, לאחר תאריך המאזן נעשה גידול בתיק ני"ע והושקעו כ-50 מ' ש' נוספים וכן נתקבל תזרים מפירעון ההלוואה שניתנה לחברת האם בסך כ-50 מ' ש'. בנוסף, החברה צפויה לקבל מקורות תזרים נוספים בגין השלמת ומסירת פרויקט המגורים. על פי המידע שהוצג למידרוג בכוננת החברה לגייס חוב נוסף לצורך פירעונות הסדרות הישנות במשך התקופה. צרכי החברה בטווח הקרוב כוללים פירעון האג"ח בשנת 2017 בהיקף של כ-300 מיליון ש' לצד דיבידנד בשל צרכי החברה האם. על אף האמור, מידרוג צופה כי לחברה יוותרו מקורות מספקים לשירות החוב בטווח התחזית.

לוח סילוקין אג"ח (אלפי ש"ח)



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור לאורך זמן ביחסי הכיסוי, כך שינועו בטווח הנמוך מ- 15
- גידול בהיקף הפעילות והפיזור לצד התייצבות פעילות הקניין

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

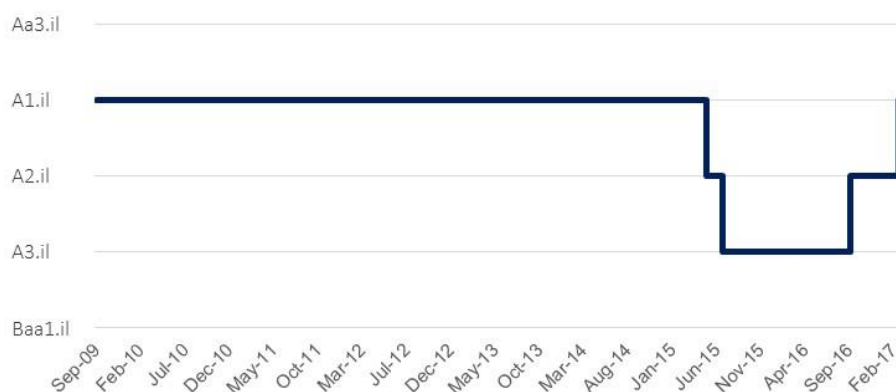
- סטייה משמעותית מתחזיות החברה, ובעיקר בדבר מועד השלמת הקמת הנכסים בייזום, היקף הייזום או היקף החוב המתוכנן וביצועי קניין השוק הסיטונאי
- חלוקת דיבידנד חריגה, מעבר לתחזיות
- הרעה משמעותית ביחסי כיסוי ויחסי איתנות לעומת תרחיש הבסיס
- הרעה משמעותית בגמישות הפיננסית של החברה, בין היתר, בשל ירידה משמעותית ביחס של נכסים לא משועבדים לחוב בלתי מובטח

אודות החברה

חברת רבוע כחול נדל"ן התאגדה בדצמבר 2005, במסגרת רה ארגון בפעילות אלון החזקות, בו הועברה פעילות הנדל"ן של הקבוצה לחברה, במטרה למקד ולפתח פעילות זו. החברה עוסקת בניהול, השכרה, השבחה, איתור וייזום השקעות בתחום הנדל"ן המניב בישראל. ביום 11/09/2016 נרכשה השליטה בחברת האם 'אלון ריבוע כחול ישראל בע"מ' על ידי מר מוטי בן משה.

בחודש יוני 2010 התקשרה החברה, ביחד עם גינדי השקעות 1 בע"מ ותאגיד נוסף בשליטת משה ויגאל גינדי, בעסקה לרכישת זכויות חכירה בחלק ממתחם השוק הסיטונאי בתל אביב והקמת מתחם מגורים, מסחר וכן מבני ציבור. עקב פרויקט זה פועלת החברה כעת בתחום נוסף, בניה למגורים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[רבע כחול נדל"ן - עדכון פעולת דירוג - ספטמבר 2016](#)

[רבע כחול נדל"ן - מעקב - ספטמבר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.03.2017	תאריך דוח הדירוג:
21.09.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.10.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רבע כחול נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רבע כחול 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 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.

© 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. ויובהר 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, דירקטורים 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.