

# פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ

מעקב | נובמבר 2019

**אנשי קשר:**

**אורית תשובה**

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית

[orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:orit.teshuva@midroog.co.il)

**רן גולדשטיין, סמנכ"ל**

ראש תחום נדל"ן

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

---

## פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה ודירוג מנפיק
------------------	-------	-------------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה יב') שהנפיקה פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ (להלן: "החברה") וכן את דירוג המנפיק. אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.04.2021	יציב	A3.il	1156439	סדרה יב'

\*הסדרה מובטחת בעודפים מהפרויקטים

### שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף פעילות החברה הינו בעיקר בתחום הייזום למגורים בישראל, אשר להערכת מידרוג הינו בעל רמת סיכון גבוהה יחסית. זאת לצד קיומה של מצבת נכסים מניבה בישראל ובארה"ב הנמצאת במגמת צמיחה, אשר טרם מניבה בהיקפים הממתנים את רמת הסיכון הכוללת של החברה.
- צבר פרויקטים בביצוע הבולט לחיוב ביחס לדירוג עם כ- 2,000 יח"ד בביצוע בחמישה פרויקטים במספר ערים במרכז הארץ: רמלה, הרצליה ופרויקט בחיפה. צבר יח"ד בתכנון גם הוא הולם לרמת הדירוג עם שלושה פרויקטים עם כ- 600 יח"ד. בנוסף החברה צפויה להתחיל ייזום של מספר פרויקטים בתחום הנדל"ן להשקעה, ביניהם: פרויקט הכולל שני מגדלי משרדים עם רחבת מסחר וחניון במתחם האלף כאשר מחצית מהפרויקט נמכרה במהלך השנה, פרויקט מגורים להשכרה ברמלה ובנין משרדים ומסחר נוסף בהרצליה.
- שיעורי רווחיות היסטוריים הבולטים לרמת הדירוג עם שיעור רווחיות גולמית ממוצעת של כ- 24%, הרווחיות העתידית מפרויקטים בביצוע של כ- 19%, בהתאם לתחזיות החברה, הולמת את רמת הדירוג.
- פיזור הפרויקטים אינו בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג עם פרויקט גדול בהרצליה אשר מהווה כ- 23% מסך העודפים הצפויים. מנגד, חשוב לציין כי, הדירוג לוקח בחשבון את פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב אשר תורמת לפיזור ההכנסה בין מספר פעילויות ונכסים.
- בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 61%-63% יחסים הולמים לרמת הדירוג, ויחסי הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפויים לנוע בטווח של 15-17 שנים יחסים אשר אינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג. נציין כי, יחסי הכיסוי מושפעים לרעה מייזום נכסים מניבים אשר בטווח הארוך צפויים להשפיע לחיוב על יציבות ההכנסות של החברה ועל הגמישות הפיננסית.
- נזילות טובה לאור תזרים משמעותי מפעילות שוטפת ועודפים בפרויקטים שהסתיימו. בנוסף, סדרות האג"ח מובטחות בעודפים מפרויקטים בהקמה בהם שיעור מכירות וביצוע גבוהים, המחזק את הנזילות ביחס לשירות קרן האג"ח.
- סדרת אג"ח יב' של החברה הינה מדורגת ומובטחת בעודפים מהפרויקט, מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ולא מצאה מקום למתן עדיפות דירוגית לסדרה זו, לאור אפיון הבטוחה כבטוחה חלשה בהתאם למתודולוגית שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> מתודולוגיה שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2019, המפורסמת באתר מידרוג- [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תרחיש הבסיס של מידרוג מתחשב, בין היתר, באירועים שחלו לאחר תאריך המאזן וביניהם פירעון מוקדם של סדרה י' בהיקף של 100 מ' ש"ח שהתאפשר לאור הקדמת לוחות הזמנים בביצוע הפרויקטים אשר העודפים בהם משמשים כבטוחה לטובת האג"ח, ורכישת מספר נכסי נדל"ן מניב למגורים בפלורידה בארה"ב. מעבר לכך, תרחיש הבסיס מניח פירעון של סדרה יא' בהיקף של 70 מ' ש"ח וגיוס אג"ח לצורך השקעה בפרויקטים נוספים, השקעה בייזום מגדל המשרדים במתחם האלף, השקעה בפרויקט דירה להשכיר ברמלה, תזרים מפעילות שוטפת של כ- 135 מ' ש"ח, נזילות משמעותית שצפויה להתקבל ממספר פרויקטים שצפויים להסתיים בשנה הקרובה ורכישת קרקע בהרצליה. בהתאם לתרחישים אלה יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 61%-63%. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח כי היקף ה-FFO ממוצע של 135 מ' ש"ח בשנים 2019-2021, היקפים הכולמים לרמת הדירוג. יחס הכיסוי בהתאם לתרחיש הבסיס צפויים לנו בטווח של 15-17 שנים, יחסים אשר אינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג נותר יציב לאור שמירה על פרמטרים פיננסים הולמים לרמת הדירוג, לצד שיעור מכירות גובה ביחס לביצוע לאורך זמן, ושמירה על שיעורי רווחיות הכוללים לרמת הדירוג. זאת בנוסף, לעמידת החברה בתחזיותיה ביחס למימוש מחצית ממתחם האלף לצד שמירה על רמות מינוף הבולטות לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה
- שיפור ביחסי המינוף והכיסוי לאורך זמן
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי והיקף הפעילות תוך שמירה על צבר קרקעות משמעותי

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף והכיסוי
- שחיקה בקצב המכירות
- העדר צבר קרקעות מספק והיחלשות היקף הפעילות ופיזור הפרויקטים לאורך זמן

### פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ - נתונים עיקריים, באלפי ש"ח

31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2018	30/06/2019	אלפי ש"ח
321,505	286,243	924,344	677,114	255,330	471,390	סך הכנסות
69,364	66,728	245,065	150,213	65,806	113,267	סך רווח גולמי
298,174	206,142	829,434	642,991	238,637	453,221	הכנסות ממכירות יח"ד
59,005	46,323	232,580	133,793	56,589	104,049	רווח גולמי ממכירת יח"ד
20%	22%	28%	21%	24%	23%	שיעור רווח גולמי ממכירת יח"ד
31,869	41,771	186,114	100,101	48,142	64,177	רווח נקי
10%	15%	20%	15%	19%	14%	שיעור רווח נקי מהכנסות
7,413	66,681	161,628	106,444	103,306	168,304	יתרות נזילות
527,284	411,609	931,338	691,858	709,296	842,505	חוב פיננסי
519,871	344,928	769,710	585,414	605,990	674,201	חוב פיננסי נטו
142,554	201,376	326,062	540,461	508,767	580,599	הון עצמי
1,063,814	1,796,034	2,065,494	1,969,933	1,818,260	2,051,441	סך מאזן
784,581	1,091,937	1,439,941	1,590,387	1,513,846	1,704,622	סך מאזן בנטרול מקדמות
683,703	637,979	1,281,128	1,286,093	1,271,724	1,484,475	CAP
676,290	571,298	1,119,500	1,179,649	1,168,418	1,316,171	CAP נטו
18%	18%	23%	34%	34%	34%	הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
13%	11%	16%	27%	28%	28%	הון עצמי לסך מאזן
77%	65%	73%	54%	56%	57%	חוב פיננסי ל-CAP
77%	60%	69%	50%	52%	51%	חוב פיננסי ל-CAP נטו
-4,325	-26,893	109,468	-6,227	-26,581	64,177	FFO
-122	-15	9	-111	-	-	חוב פיננסי ל-FFO
-120	-13	7	-94	-	-	חוב פיננסי נטו ל-FFO

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### חשיפה לסיכונים הקשורים בענף הייזום למגורים

להערכת מידרוג, פעילות הייזום בענף הבנייה למגורים הינה בעלת רמת סיכון גבוהה יחסית, נוכח החשיפה לסיכונים הכרוכים בתהליך והזמן הרב הנדרש לרכישת הקרקעות, ייזום הפרויקטים וההשקעה בבנייתם. ענף הייזום למגורים מושפע משינויים בביקוש, מצמיחה או האטת המשק ומשינוי רגולציה בהיבטים של תכנון ובנייה, מיסוי ומגבלות אשראי, הן ליזמים והן לרוכשי הדירות. משברים פיננסיים ורצון הרגולטורים להוזיל את מחירי הדיור עלולים להביא לשחיקה במחירי הדיור ולקושי בגיוס מקורות אשראי. ברבעון השני של שנת 2019 נמכרו כ-23 אלף דירות בשוק החופשי, גידול של כ-9% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. עם זאת, לראשונה מאז 2014 נרשמה ירידה במכירות בשני הרבעונים הראשונים של השנה בהשוואה לקודמיהם<sup>2</sup>. נציין כי החברה פועלת בפרויקטים במסגרת תכנית למשכן וכי בפרויקטים אלה קצב המכירות הינו גבוה.



**היקף יח"ד בביצוע הבולט לחיוב ביחס לדירוג החברה לצד פיזור פרויקטים שאינו בולט לחיוב לאור פרויקט גדול במסגרת תכנית למשתכן בהרצליה המהווה כ- 23% מסך העודפים. סיכון זה מתמתן לאור שיעורי מכירה גבוהים בפרויקט ופיזור וגיוון פעילות החברה הפועלת גם בתחום הנדל"ן המניב, עם מצבת נכסים מניבים הנמצאת במגמת צמיחה**

לחברה כחמישה פרויקטים בביצוע עם כ- 2,000 יח"ד בביצוע, היקף הבולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, לחברה יש צבר קרקעות של כ-600 יח"ד בתכנון ומספר פרויקטים לייזום נכסים מניבים. בין הפרויקטים בביצוע קיימים מספר פרויקטים במסגרת תכנית למשתכן: פרויקט מחיר למשכן בהרצליה (להלן: "גליל ים") ושני פרויקטים של מחיר למשתכן ברמלה. בנוסף, החברה מבצעת פרויקט בשוק החופשי ברמלה ופרויקט בחיפה. כמו כן, החברה צפויה להתחיל בביצוע שני פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב: שני בנייני משרדים בעיר ראשון לציון במתם האלף כאשר אחד מהבניינים נמכר למגדל חברה לביטוח בע"מ ומגדל מקפת קרנות פנסיה וקופות גמל בע"מ ובמסגרת העסקה החברה צפויה להכיר ברווח הון של כ- 60 מ' ש"ח. תמורת המכירה תשמש את החברה, בין היתר, למימון הקמת הבניין שנתר בבעלותה. החברה מתכוונת להשאיר את אחד הבניינים למטרת החזקה ארוכת טווח והשכרתו. שני הבניינים יתופעלו במשותף. בנוסף החברה זכתה במכרז של "דירה להשכיר" להקמת בניין מגורים להשכרה ארוכת טווח ברמלה, במסגרת הפרויקט החברה צפויה להקים כ- 241 יח"ד להשכרה ועוד כ- 81 יח"ד למכירה בשוק החופשי<sup>3</sup>. בנוסף, החברה רכשה כ- 54% מקרקע בהרצליה לצורך הקמת בניין משרדים בשטח של כ- 46 א' מ"ר. כמו כן, החברה צפויה להקים מרכז מסחרי שכונתי ומעליו בנין מגורים להשכרה בבאר יעקב, אם כי מדובר בנכס קטן ביחס לפעילות החברה. הפרויקטים של החברה מאופיינים בשיעור מכירות גבוהים ביחס לביצוע, עם שיעורי מכירה משמעותיים כבר בתחילת ההקמה, בפרט בפרויקטים במסגרת תכנית מחיר למשכן. זאת לצד קצב

<sup>2</sup> [אגף הכלכלן הראשי, משרד האוצר](#)

<sup>3</sup> בכפוף לאישורי הקלות שב"ס

ביצוע מהיר יחסית המאפיין את החברה. החברה בעלת זרוע מבצעת והיא מבצעת את הפרויקטים בעצמה כך שלא קיימת תלות בגורמים חיצוניים לצורך הקמת הפרויקטים והחברה יודעת להעריך בצורה טובה את מועד סיומם של הפרויקטים. הפרויקטים מאופיינים בשיעורי רווחיות הולמים ביחס לרמת הדירוג עם שיעור רווחיות גולמית היסטוריים של כ- 24% במוצע בהתאם לדוחות הכספיים וכ- 19% בהתאם לתחזיות החברה ביחס לפרויקטים בביצוע.

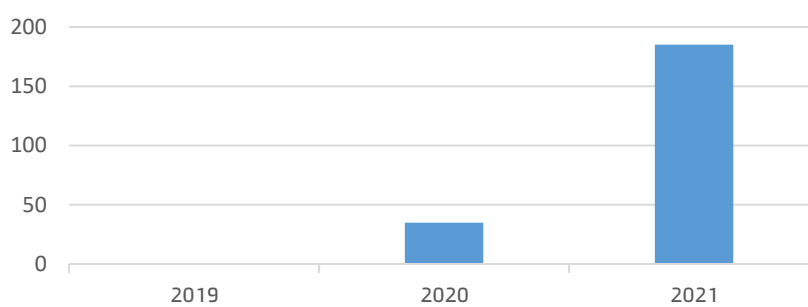
**יחסי מינוף והיקף FFO ההולמים את רמת הדירוג לצד יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג המושפעים לשלילה מייזום של מספר נכסי נדל"ן מניב, אשר בטווח הארוך צפויים להשפיע לחיוב על יציבות התזרים של החברה. שיעורי רווחיות ההולמים לרמת הדירוג עם רווחיות גולמית בפרויקטים בביצוע של כ- 19%**

נכון ל- 30.06.2019 יחס חוב נטו ל-CAP נטו הינו כ- 52%, יחס הבולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, פירעון מוקדם של סדרה 'א' בהיקף של 100 מ' ש"ח, ורכישת מספר נכסי נדל"ן מניב בארה"ב, אירועים שהתרחשו אחרי תאריך המאזן. בנוסף לכך, תרחיש הבסיס מניח פירעון של סדרה 'א' בהיקף של 70 מ' ש"ח וגיוס אג"ח לצורך השקעה בפרויקטים נוספים, השקעה בפרויקט מתחם האלף, השקעה בפרויקט דירה להשכיר ברמלה, תזרים מפעילות שוטפת של כ- 135 מ' ש"ח, נזילות משמעותית ממספר פרויקטים שצפויים להסתיים בשנה הקרובה ורכישת קרקע בהרצליה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 61%-63%. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח כי היקף FFO ממוצע של 135 מ' ש"ח בשנות התחזית, ההולמים לרמת הדירוג. יחס הכיסוי בהתאם לתרחיש הבסיס צפויים לנו בטווח של 15-17 שנים, יחסים איטיים ביחס לדירוג. בנוסף, לחברה שיעורי רווחיות גולמית היסטורית ממכירת דירות, ע"פ דוחות כספיים, אשר בולטת לחיוב ביחס לדירוג של כ- 24% נכון לשנים 2016-2018. בהתאם לתחזיות החברה, הרווחיות הגולמית בפרויקטים בביצוע צפויה לעמוד על כ- 19% רווחיות ההולמת את רמת הדירוג.

**נזילות טובה לאור תזרים משמעותי מפעילות שוטפת ועודפים בפרויקטים שהסתיימו. בנוסף, סדרות האג"ח מובטחות בעודפים מפרויקטים בהקמה בהם שיעור מכירות וביצוע גבוהים, המחזק את הנזילות ביחס לשירות קרן האג"ח. מצבת נכסים הנמצאת במגמת גידול עשויה לתרום לגמישות הפיננסית של החברה בטווח הארוך**

נכון ליום ה- 30.06.2019 יתרות הנזילות הינן כ- 168 מ' ש"ח אשר שימשו, בין היתר, לפירעון אג"ח סדרה 'א' בחודש ספטמבר, בהיקף של כ- 100 מ' ש"ח. בשנת 2020 על החברה לפרוע מחצית מסדרת אג"ח 'א' בהיקף של כ- 35 מ' ש"ח ובשנת 2021 מחצית מסדרת אג"ח 'א' ואת סדרה 'ב' בהיקף כולל של 185 מ' ש"ח. נציין כי סדרה 'א' מובטחת בעודפים מפרויקט רמלה 201 אשר נמצא בשיעור השלמה של כ- 70.6% ושיעור מכירות של כ- 96%, סדרה 'ב' מגובה בפרויקט מחיר למשתכן בגליל ים בהרצליה אשר נמצא בשיעור השלמה של כ- 14.8% ושיעור מכירה של 79%. להערכתנו, קצב ההתקדמות והמכירה הגבוהים ביחס למועד הפירעון תורמים לחיוב להערכת נזילות החברה ביחס לפירעון קרן האג"ח. בנוסף, לחברה מצבת נכסים מניבה אשר נמצאת במגמת צמיחה וצפויה לגדול משמעותית בשנים הקרובות עם סיום הקמת פרויקט מגדלי המשרדים והמסחר במתחם האלף ובהרצליה וסיום ייזום פרויקט ההשכרה למגורים ברמלה. להערכתנו, מצבת נכסים מניבה תורמת לגמישות החברה לאור שיעור LTV משוקלל של כ- 56% על הנכסים. יחד עם זאת, להערכתנו, בשלב זה תרומתה מוגבלת בפרט לאור העדר נכסים לא משועבדים ולאור היקפה. להלן לוח הסיילוקין של קרן האג"ח נכון ל- 30.06.2019:

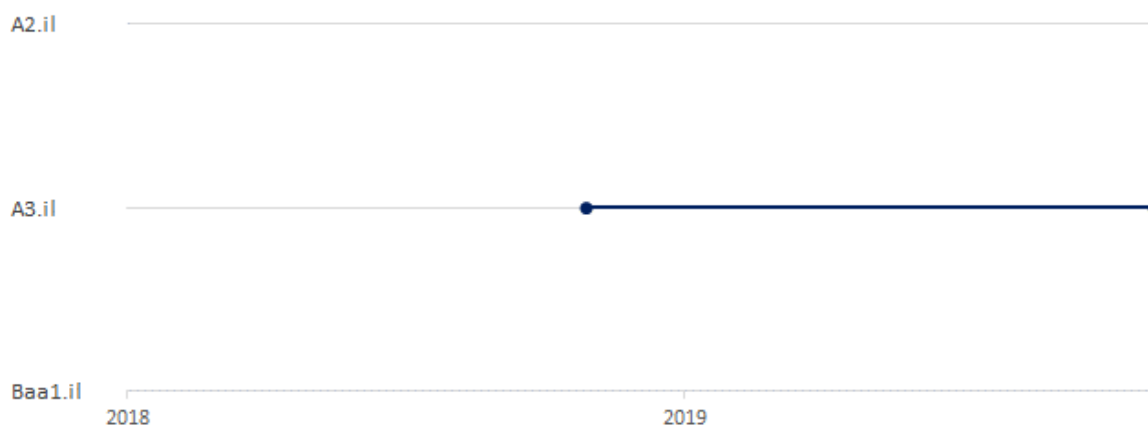
לוח סילוקין ליום 30 ביוני 2019, במיליוני ₪:



## אודות החברה

החברה התאגדה בישראל כחברה פרטית ביום ה- 03.04.2006 , וביום ה- 29.05.2006 פרסמה החברה תשקיף במסגרתו הנפיקה אג"ח לציבור והפכה לתאגיד מדווח כמשמעו בחוק לניירות ערך, התשכ"ח- 1968. ביום ה- 20.02.2007 פרסמה החברה תשקיף במסגרתו בוצעה הנפקה ראשונה לציבור של, בין היתר, מניות החברה שנרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה בחברה הינם, נכון למועד דוח זה, ארנון ועדנה (23.8%), יוסף (20.5%), מאיה (19.1%) ושרון (20.3%), כולם ממשפחת פרשקובסקי. בנוסף ארנון מחזיק במניות החברה גם דרך חברת סינרג'י (חברה פרטית בבעלותו המלאה) (4.6%) וכן בני המשפחה מחזיקים גם דרך חברת ישכיר (חברה פרטית בבעלותם) (1.2%). החברה פועלת במישרין ובאמצעות חברות בנות וחברות בשליטה משותפת עם אחרים, בפעילות יזמית של פיתוח שיווק ומכירה, בעיקר בתחום הבנייה למגורים ישראל.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות גדל"ן ייזום למגורים- דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

07.11.2019	תאריך דוח הדירוג:
05.12.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.11.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פרשקובסקי השקעות ובנין בע"מ	שם יזום הדירוג:
פרשקובסקי השקעות ובנין 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מוכח 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>