

# MDG Real Estate Global Limited

מעקב | ינואר 2019

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[Shahar.R@midroog.co.il](mailto:Shahar.R@midroog.co.il)

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

---

## MDG Real Estate Global Limited

אופק דירוג: שלילי	Baa1.il	דירוג סדרות
-------------------	---------	-------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה" או "MDG") מ-A3.il ל-Baa1.il ומותירה את אופק הדירוג שלילי.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.04.2021	שלילי	Baa1.il	1140557	אג"ח ב'*
31.10.2024	שלילי	Baa1.il	1142504	אג"ח ג'

\*סידרה ב' מושאת בטוחה בדרך של שיעבוד הנכסים "Louisiana Purchase" ו"Boulevard ALP"

**הורדת דירוג החברה** נובעת מאי עמידה במועדי השלמת ייזום נכס מלונאי "street 34-10" (להלן: "המלון") במנהטן, ניו יורק, בהתאם לדיווחי החברה מיום 27/12/2018. על פי דיווחי החברה, בעקבות דחיית חיבור המלון לרשת החשמל העירונית, תיתכן דחייה במועד פתיחת המלון לרבעון השני של 2019. העיכוב האמור, מהווה שינוי בתרחיש הבסיס שנצפה על ידי מידרוג במועד הדירוג מחודש נובמבר, 2018, ומשפיע לשלילה על הדירוג. שינוי בתרחיש הבסיס של מידרוג מביא להרעה ביחסים הפיננסיים שנצפו על ידי מידרוג במועד הדירוג הקודם, הנובעים מעליה בתרחישי הרגישות באשר להנבת המלון.

**אופק הדירוג השלילי מושפע** מקירבה לאמת המידה בדבר יחס חוב פיננסי נטו מתואם EBITDA מתואם, אשר על פי שטר הנאמנות של סידרה ג', החל מהדוחות הכספיים ליום 30.06.2019, החברה נדרשת לעמוד ביחס של 19 שנים. מידרוג מעריכה כי העיכוב האמור משפיע לשלילה על התפתחות ההכנסות הצפויות מהמלון, ובהתאם לכך עלול להשפיע על עמידת החברה ביחס זה. יחד עם זאת, להערכת החברה אין היא צפויה להפרי יחס זה לאור הכנסות מניבות שנסופו לה במהלך התקופה האחרונה הכוללים את דמי השכירות בגן JPMorgan Chase Bank שבקומת הקרקע במלון וכן מהנבה של פורטפוליו הנכסים באינדיאנה. יצוין כי אי עמידת החברה ביחס זה עלול להשפיע לשלילה על הדירוג ולמימוש האופק.

**דירוג החברה נתמך** ביחסי איתנות אשר בולטים לחיוב לרמת הדירוג. נכון ל-30.09.2018, יחס החוב ל-CAP יחס החוב נטו ל-CAP נטו מסתכמים בכ- 66% ו-65%, בהתאמה. בנוסף, היקף ההון העצמי וזכויות מיעוט של החברה, המסתכם בכ- 272 מ' דולר בולט לחיוב בקבוצת ההשוואה (לחברה זכויות מיעוט בהיקף שולי). יצוין כי מידרוג לוקחת בחשבון עלייה מסוימת במינוף, אולם היחסים עדיין צפויים לבלוט לחיוב לרמת הדירוג; ממצבת נכסים אשר מאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים (כ-99%) לאורך זמן ובחוזים ארוכי טווח כאשר מח"מ החוזים הינו כ-15 שנים (בנטרול נכסי הדיור להשכרה) באופן המחזק את נראות ההכנסות מהנכסים; מפעילות בתחום הנכסים המניבים בניו יורק, סביבת פעילות המאופיינת בכלכלה חזקה, בביקוש גבוה לדיור להשכרה מסוג בו החברה מחזיקה (Rent Stabilized) וממגמות דמוגרפיות תומכות לדיור לגיל השלישי, תחום בו החברה בעלים של 10 נכסים (5 מתוכם מרוכזים באינדיאנה). אולם, יש לציין, כי בתחום הפעילות הנ"ל ישנה חשיפה לנכסי נדל"ן אשר הינם תפעוליים והכנסות המפעיל מהם תנודתיות באופן אשר עלול להשליך לרעה על הערכות השווי של הנכסים ומכאן על ההון העצמי של החברה.

**הדירוג מושפע לשלילה בשל** פיזור הנכסים והשוכרים, אשר הינו בינוני-נמוך לרמת הדירוג, כך לדוגמא, הנכס המרכזי מהווה כ-17% מסך ה-NOI ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-41% מהיקף ה-NOI. יצוין, כי ככל שהמלון יניב, הפיזור ב-NOI יושפע לשלילה כתוצאה מתלות וחשיפה להכנסות המלון. בניתוח הפיזור הנכסי, ה-NOI לוקח בחשבון הנבה של שנה מלאה של פורטפוליו הנכסים באינדיאנה אשר נרכשו ביוני, 2018. כמו כן, השוכר המרכזי מהווה כ-20% מהכנסות החברה ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-46% מהיקף ההכנסות, פיזור אשר הינו בינוני-נמוך ביחס לרמת הדירוג; מיחסי כיסוי איטיים אשר אינם הולמים את רמת הדירוג

הנוכחית; מגמישות פיננסית בינונית-חלשה לאור היעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים, אשר מתבססת בעיקר על נכסים המשועבדים בשיעור מינוף נמוך, ומסגרת אשראי שאינה מנוצלת במלואה כנגד המלון.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג מניח, בין היתר כי החברה תשמור על יחסי מינוף הבולטים לחיוב לרמת הדרוג, כך שהיחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח 66%-67%, וזאת לאחר תרחישי רגישות למועד פתיחת המלון ולהכנסות המלון, המשפיעים להערכתנו על שווי המלון. מודל הדירוג מניח את פתיחת המלון במהלך רבעון 2, 2019, אולם טרם יניב רווח ברבעון הפעלתו, וכן הנבה של שנה מלאה של פורטפוליו הנכסים באינדיאנה, כך שיחסי הכיסוי של החברה יותרו איטיים עד לתום בניית המלון ואכלוסו, כאשר יחס החוב ל-FFO בשנים 2020-2021 צפוי לעמוד על מעל ל-40 שנים (לשנת 2019 צפויים יחסי כיסוי איטיים יותר). בהקשר לכך יצוין כי לאור היקף פעילות משמעותית של החברה בענף המלונאות, מידרוג מצפה ליחסי כיסוי מהירים יותר בהשוואה לענף הנדל"ן המניב.

אף על פי שסידרה ב' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד נכסים מניבים, יש לציין כי להערכת מידרוג, בהתאם למתודולוגיה<sup>1</sup>, בטוחה זו נבחנה ונקבע כי לא נמצא מקום לתת דירוג שונה לעומת סידרה ג'.

**DG Real Estate Global Limited - נתונים עיקריים**

31/12/2015	31/12/2016	30/09/2017	31/12/2017	30/09/2018	אלפי דולר ארה"ב
21,345	21,347	18,271	23,805	19,767	NOI
21,170	20,296	17,317	22,610	18,716	EBITDA
13,828	11,783	241	15,896	(545)	שינוי שווי הוגן נדל"ן להשקעה
(15,319)	9,005	(19,939)	(10,449)	12,944	הערכה מחדש של רכוש קבוע
5,897	25,667	(28,964)	(4,083)	18,932	רווח כולל
298,575	384,030	452,266	460,495	532,993	חוב פיננסי
5,363	34,773	53,210	48,997	31,140	יתרת נזילות
293,212	349,257	399,056	411,498	501,853	חוב פיננסי נטו
530,686	641,758	681,030	714,140	805,520	CAP
525,323	606,985	627,820	665,143	774,380	נטו CAP
550,200	659,523	689,513	721,598	819,942	סך מאזן
232,111	257,728	228,764	253,645	272,527	הון עצמי וזכויות סיעוט
56%	60%	66%	64%	66%	חוב ל-CAP
56%	58%	64%	62%	65%	חוב נטו ל-CAP נטו
42%	39%	33%	35%	33%	הון וזכויות סיעוט למאזן
12,302	8,753	2,271	7,757	8,849	FFO
24	44	-	59	-	חוב ל-FFO
24	40	-	53	-	חוב נטו ל-FFO

<sup>1</sup> [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאידי - ספטמבר 2017](#)

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### תמהיל פעילות מפוזר ומצבת נכסים מניבה המפגינה יציבות בהכנסות ובשיעורי התפוסה משפיעים לחיוב על הפרופיל

#### העסקי

נכון למועד הדוח, לחברה 15 נכסים מניבים הממוקמים בניו יורק (ברובעים קווינס וברוקלין, אשר כמו יתר רובעי העיר ניו יורק נהנים ממגמות חיוביות של היצע וביקוש) ובאינדיאנה. תמהיל הפעילות מורכב מנכסים בתחום הדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה ומשרדים להשכרה. שווים הכולל של הנכסים המניבים, כפי שנמסר מהחברה, ליום 30/09/2018 עומד על כ-466 מיליון דולר, שיעור התפוסה הממוצע בנכסים עומד על כ-99% כאשר ה-NOI השנתי אשר צפויים הנכסים לייצר עומד על כ-28 מיליון דולר. יש לציין כי פיזור הנכסים והשוכרים הינו בינוני-נמוך לרמת הדירוג, כך לדוגמא, הנכס המרכזי מהווה כ-17% מסך ה-NOI ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-41% מהיקף ה-NOI. כמו כן, השוכר המרכזי מהווה כ-20% מהכנסות החברה ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ-46% מהיקף ההכנסות. בנוסף, לחברה מלון בשלבי ייזום סופיים ושתי קרקעות, אחת לייזום למגורים ואחת ל-ALP. להערכת מידרוג, פיזור מקורות הכנסה מתחומי פעילות שונים, יוצר תמהיל פעילות מפוזר, משפיע לחיוב במידה מסוימת על הפרופיל העסקי של החברה.

בנוסף, בחינת חוזי החברה מעידה על מח"מ חוזים (בנטרול חוזי השכירות למגורים ושטחי המסחר הקטנים בבנייני המגורים) משוקלל העומד על כ-15 שנים, באופן המשליך לחיוב על נראות התזרים בגינם וכנגזרת מכך על הפרופיל העסקי של החברה.

### סביבת פעילות החברה, אשר כוללת נכסי בסיס בעיקר בתחום הדיור המוגן ובתי אבות סיעודיים נתמכת במגמות ביקוש, אך מנגד מאופיינת בסיכון גבוה לאור רכיב תפעולי; חשיפה לענף המלונאות המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה

בתחום הדיור לגיל השלישי החברה משכירה נכסים מסוג ALP (Assisted living program) NH-I (Nursing Housing). נכסי ALP הינם נכסים לדיור של אנשים בעלי יכולת תפקודית גבוהה ומציעים מגוון שירותים מוגבל יחסית הכולל ארוחות וניקיון חדרים. נכסי NH הינם נכסים המאופיינים בביקוש גבוה לאור הסבסוד הממשלתי לדיירים ולאור מדיניות מדינת ניו-יורק אשר נוטה שלא להגדיל את מספר הרישיונות החדשים ולפיכך ישנו היצע נמוך באזור הפעילות העיקרי של החברה. להערכת מידרוג ענף זה מושפע לחיוב משינויים דמוגרפיים של גידול בהיקף וביעור אוכלוסיית הגיל השלישי - מגמת ההתארכות בתוחלת החיים וכן דור הבייבי-בום המגיע לגיל פרישה במהלך העשור. בנוסף - הגידול העקבי בהוצאה לשירותים רפואיים לנפש והגידול בעלויות האשפוז בבתי חולים תומך אף הוא בתחום הפעילות הן עקב הגידול בהכנסות היומיות מאשפוז והן מאחר והגוף המשלם - בד"כ המדינה או חברות ביטוח רפואי - בוחן אלטרנטיבות חלופיות לאשפוז בבתי-חולים.

עם זאת, נכסים אלו מאופיינים בסיכון גבוה יחסית לאור התפעול המשמעותי הנדרש בהם. יש לציין, כי החברה איננה המפעילה של הנכסים אלא משכירה אותם לצד שלישי (בחלק מהנכסים מדובר בצד קשור לבעל החברה), כאשר הערכת השווי לוקחת בחשבון, כי רמת הפעלת הנכס והתזרים התפעולי של מפעיל הנכס עשויה להשפיע על שווי. כך לדוגמא, נכס החברה 'MEDFORD NURSING CARE' סבל מירידה בשווי לאור מקרה של מוות של מטופל וירידה ברווח התפעולי מהנכס. המקרה הנדון הסתיים בהגשת כתבי אישום כנגד המפעיל ובפשרה בבית המשפט, כאשר ביצועי המפעיל נפגעו בצורה משמעותית בשנים 2013-2014 ומאז נמצאים במגמת שיפור. יצוין, כי לדברי החברה, המפעיל ממשיך לשלם לחברה שכ"ד בהתאם להסכם השכירות לחברה.

נכון למועד הדוח, החברה רכשה 5 נכסים בתחום ה-NH אשר מצויים באינדיאנה, וכן נמצאת בתהליך לרכישת נכס נוסף באזור זה, אשר להערכת מידרוג סביבת הפעילות בעלת מאפייני סיכון גבוהים יותר. יחד עם זאת, נכון למועד הדוח, היקף ההשקעה בפורטפוליו הנכסים באינדיאנה אינו מהותי ועל כן אין שינוי בפרופיל הסיכון של החברה.

החברה מחזיקה ב-4 נכסים נוספים המשמשים למגורים ברובע קווינס הכוללים 275 דירות, כאשר מרבית הדירות (כ-190) מושכרות במחיר מפקח מסוג Rent Stabilized והיתר הינן במחירי שוק חופשי. הנכסים בעלי שיעור תפוסה ממוצע של כ-97% והינם בעלי

ביקוש גבוה לאור מחירי השכירות הנמוכים ביחס למחירי השוק החופשי באופן אשר משליך לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה. כמו כן, בבעלות החברה בניין משרדים בברוקלין.

בנוסף, לחברה מלון בעל 399 חדרים, בשלבי ייזום סופיים הממוקם ברובע מנהטן באזור Hudson Yards. אזור זה נמצא בתנופת בניה משמעותית של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים באופן המפחית חלק מהסיכון הגלום במרכיב הייזום בנכס מלונאי. יצוין, כי ביצעה מימון מחדש להלוואה על המלון מחברת 'MOINIAN LIMITED' (להלן: "הלוואת מוניאן") בסך 125 מ' דולר, וכן קיימות הלוואות מסוג EB-5 בגין המלון, אשר מועד פירעון החוזה הינו בשנת 2021. תרחיש הבסיס מניח הארכה של הלוואות EB-5 מעבר לשנת 2021. להערכת מידרוג, הנכס המלונאי הינו בעל פרופיל סיכון גבוה יותר מתחומי הפעילות האחרים (דיור להשכרה וכן נכסי דיור מוגן וסיעודי, אשר כמתואר לעיל החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים), וזאת בשל חשיפה לעונתיות ולמחזוריים כלכליים. עם זאת תחום המלונאות בניו יורק נמצא במגמת עליה מסוימת בשנים 2017-2018 בעיקר עקב שיפור העליה בתפוסה במלונות היוקרה, באופן התומך בפרופיל הסיכון. עם זאת, ככל שביצועי המלון לא יעלו בקנה עם התחזיות שנמסרו למידרוג, האמור עשוי להשפיע לשלילה על דירוג החברה.

### **יחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג, היקף הון עצמי בולט לטובה ביחס לקבוצת השוואה; יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג משפיעים לשלילה על הפרופיל הפיננסי; גמישות פיננסית בינונית-חלשה לאור היעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים**

סך ההון העצמי של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2018, עומד על כ-272 מ' דולר. יש לציין, כי לחברה שיעורי ההחזקה גבוהים בנכסיה כך ששיעור ההון העצמי המיוחס לבעלי השליטה מסך ההון העצמי הינו גבוה. כמו כן שיעור החוב ל-CAP, בולט לטובה לדירוג ועומד על כ-66%, מידרוג צופה כי לאור הגידול הצפוי בפעילות, לאור רכישות עתידיות ומימון מחדש, ולאחר תרחישי רגישות יחס זה צפוי לנוע בטווח של 66%-67% בטווח הזמן הבינוני, יחס אשר צפוי לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

מודל הדירוג מניח את פתיחת המלון במהלך רבעון 2, 2019, אולם טרם יניב רווח ברבעון הפעלתו, וכן הנבה של שנה מלאה של פורטפוליו הנכסים באינדאנה, כך שיחסי הכיסוי של החברה יוותרו איטיים עד לתום בניית המלון ואכלוסו, כאשר יחס החוב ל-FFO בשנים 2020-2021 צפוי לעמוד על מעל ל-40 שנים (לשנת 2019 צפויים יחסי כיסוי איטיים יותר). היקף הנזילות של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השלישי 2018, עמד על כ-31 מ' דולר. לחברה לוח סילוקין אשר כולל פירעון קרן אג"ח של כ-10 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2019 ו-2020 וכ-71 מ' דולר בשנת 2021, תשלום "בולט" של סידרה ב' המובטחת בשיעור על נכסים. להערכת מידרוג, יתרת נזילות זו ביחס לתשלומי הקרן הינה הולמת. גמישות החברה בינונית-חלשה ונובעת בעיקר מנכסים משועבדים בשיעור מינוף נמוך וכן מסגרת אשראי שאינה מנוצלת במלואה כנגד המלון.



**אופק הדירוג**

**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

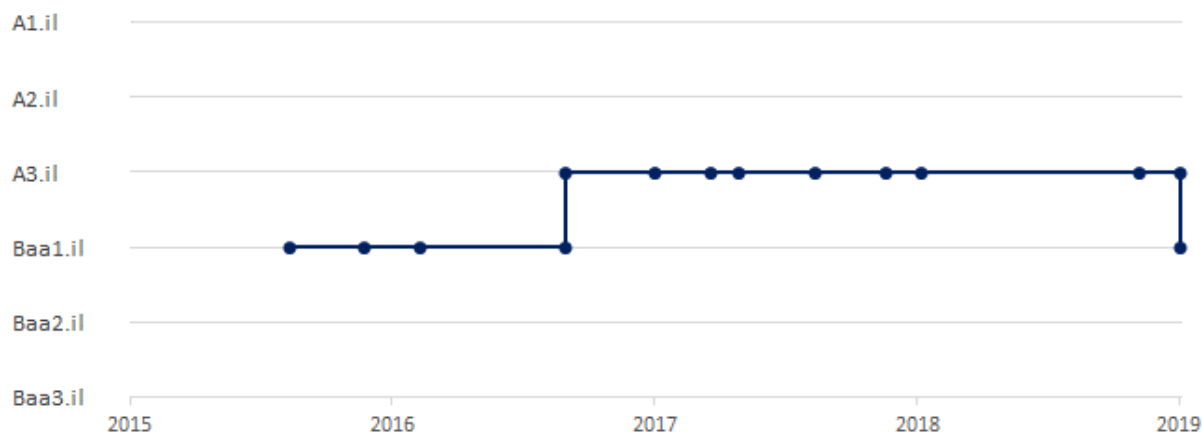
- שיפור ביחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO
- שיפור ביחסי האיתנות של החברה

**גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:**

- סטייה מתחזיות החברה בדבר מועד השלמת בניית המלון ותוצאותיו התפעוליות וכן סטייה מתחזיות החברה בדבר מימון מחדש של הלוואות
- חלוקת דיבידנד חריגה אשר יש בה כדי לפגוע באיתנות החברה
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית של החברה בתחום המלונאות ו/או תחום הדירוג לגיל השלישי

**אודות החברה**

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בעל השליטה בחברה הינו מר דויד מרקס אשר מחזיק את מלוא הון המניות ואת כל זכויות ההצבעה בחברה. החברה מחזיקה ב- 18 נכסים בניו יורק ובאינדיאנה מתוכם 15 נכסים מניבים. נכסי החברה המניבים משמשים לדירוג לגיל השלישי, מגורים להשכרה ומשרדים. נכס נוסף של החברה הינו מלון אשר נמצא בשלבי הקמה.

**היסטוריית דירוג****דוחות קשורים**

[MDG Real Estate Global Limited • דוחות קשורים](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

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

**מידע כללי**

07.01.2019	תאריך דוח הדירוג:
13.11.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.08.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
MDG Real Estate Global Limited	שם יוזם הדירוג:
MDG Real Estate Global Limited	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שאליה 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").

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 וכאלה 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 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, 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>