

ויתניה בע"מ

מעקב | מרץ 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

ויתניה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה ויתניה בע"מ.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
10.09.2017	יציב	A2.il	1120773	ג'
30.12.2023	יציב	A2.il	1139476	ד'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נסמך, בין היתר, על מצבת נכסים מניבים קיימים המאופיינת ברובה באיכות גבוהה יחסית (מבחינת מיצוב ומיקום הנכסים), הממוקמת בעיקרה באזורים בעלי ביקוש גבוה בישראל ומושכרת בשיעורי תפוסה גבוהים התורמים ליציבות ההכנסות; בהתקדמות בייזום של נכסים מניבים נוספים, כך שבמהלך השנה הקרובה צפויה החברה להשלים את בנייתם של שני נכסים, כאשר אחד מושכר מראש וצפוי להניב לחברה NOI בהיקף של כ-8.5 מיליון ₪ בשנה (יצוין, כי מרבית השטחים של הנכס השני, הממוקם באור יהודה, טרם הושכרו. על פי הערכות החברה, בתפוסה מלאה צפוי הנכס לתרום NOI שנתי של כ-5 מ' ₪ - חלק החברה. מידרוג התחשבה בתרחיש של השכרת הנכס לאורך מספר שנים כתרחיש בסיס); על יחסי איתנות בולטים לטובה לרמת הדירוג, הבאים לידי ביטוי ביחס החוב נטו ל-CAP נטו של כ-45%, כפי שנגזר מהדוחות הכספיים ליום 30/09/2016 (כ-48% כולל איחוד יחסי של חלקה של ויתניה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני). להערכת מידרוג, גם בהתייחס להמשך התפתחות פעילות הייזום ואף לרכישת קרקע נוספת בשנה הקרובה, רמות המינוף צפויות להמשיך ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג; התקדמות במימון ובניית חלק מהפרויקטים בייזום. כך למשל, החברה חתמה לאחרונה על הסכם לקבלת ליווי בנקאי לפרויקט לבניית כ-19 אלף מ"ר להשכרה של שטחי משרדים ברמת החייל. ההסכם הני"ל אף מאפשר לחברה, במידת הצורך, למשוך מזומן בגין חלק מההון העצמי הקיים בפרויקט; היקף נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות ביחס לעומס פירעונות האג"ח אשר תומכים בנראות היקף המקורות העשויים להידרש לחברה. כך למשל, על פי מידע שנמסר מהחברה, לרשותה עומדות כיום מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות כנגד נכסים מניבים בהיקף של כ-167 מ' ₪ ויתרת נזילות של כ-65 מיליון ₪, לעומת היקף אג"ח כולל של כ-234 מ' ₪ (האמור מתייחס לאירועים לאחר תאריך המאזן מיום 30.09.16, כגון פירעון סופי של סדרה ב' וגיוס סדרה ד'). יצוין, כי לאור שעבוד נכסים לטובת מסגרות אלו, לחברה אין נכסים מניבים לא משועבדים בהיקף מספק.

מנגד, האסטרטגיה היזמית של החברה כפי שבאה לידי ביטוי, בין היתר, בשיעור הייזום הגבוה ביחס לסך המאזן, המסתכם ליום 30/09/2016 על כ-31%, אשר מחד עשוי לתרום באופן ניכר לגידול בתזרים הפרמנטלי בעיקר בטווח הבינוני-ארוך, אך מאידך, עלול להביא לתנודתיות בתוצאות גם ביחס לתחזיות, תוך השפעה לשלילה על יחסי הכיסוי. למרות הסיכון האינהרנטי בייזום, נציין כי אסטרטגיית החברה למיתון סיכון זה היא ע"י הכנסת שותפים לפרוייקטים רבים בשלבים מוקדמים ו/או מכירה של שטחי משרדים למשתמשי קצה מראש, באופן המביא להקטנת המימון הנדרש לבניית הפרויקט וכן לשיפור במיצוב הנכס וביכולת לשווק את שטחי ההשכרה הנותרים; היקף הפעילות והפיזור אינו בולט לטובה ביחס לדירוג, כך למשל, החברה מחזיקה ב-8 נכסים מניבים בלבד, כאשר ה- NOI מהנכס המרכזי מסתכם בכ-21% וזאת בעת ששלושת הנכסים המרכזיים תורמים כ-60% ל- NOI המצטבר. יחד עם זאת, לאחר סיום הקמתם והתייצבותם של הנכסים בבניה, צפוי גידול מסוים בהיקף פעילות החברה וב-NOI. להערכת מידרוג, מגמת הצמיחה ב-NOI צפויה להימשך גם בשנים הקרובות. כך למשל, ה-NOI כולל חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני צפוי לעלות מכ-45 מיליון ₪ כפי שהיה בשנת 2015 לכ-53 מיליון ₪ בשנת 2016, ובהתאם לחוזים חתומים צפוי לצמוח לכ-70-60 מיליון ₪ לשנה במהלך השנתיים הקרובות (בכפוף להיקף ההשכרות של הנכסים בייזום ושמירה על קצב ההכנסות בהתאם לחוזים החתומים כיום ביתר הנכסים); פיזור השוכרים עדין נמוך ביחס לרמת הדירוג, על אף שחל שיפור לעומת דירוגים קודמים; נכון למועד הדירוג,

השוכר המרכזי ושלושת השוכרים המרכזיים מהווים כ- 11% ו- 20% מסך ההכנסות מנכסים מניבים, בהתאמה; מהיקף FFO ויחסי כיסוי שאינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג (כ-30-25 שנים כולל חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) אף על פי שהנ"ל מצויים במגמת שיפור באופן הצפוי להלום את הדירוג בצורה טובה יותר בטווח הבינוני.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, כי החברה תשלים את בניית פרויקט אור יהודה שלב ב' במהלך החודשים הקרובים, כאשר האכלוס ייקח מספר שנים לאחר מכן. כמו כן, החברה צפויה להשלים את הקמתו של שלב א' בפרויקט לה גרדיה במחצית שנת 2017, כשבפרויקט זה החברה כבר חתמה מראש עם שוכר על חוזה שכירות. עוד מניח תרחיש הבסיס כי במהלך שנת 2017 החברה תמשיך בייזום בניין משרדים ברמת החייל, תתחיל בייזום של שלב ב' בפרויקט לה גרדיה וייזום של נכס נוסף במודיעין. כמו כן, הנחת מידרוג היא כי החברה לא תחל את הקמתו של שלב ג' בפרויקט לה גרדיה בשנה הקרובה וזאת גם בכפוף לאישור סופי של התב"ע לשטח זה, שכן הקרקע מצויה בהליכי תכנון אשר להערכת החברה צפויים להסתיים במהלך השנה הקרובה. עוד מניח תרחיש הבסיס כי החברה תרכוש קרקע משמעותית בשנה הקרובה, כאשר נטילת חוב לצורך הקמת שטחים על קרקע זו תחל לאחר מכן. כאמור, תרחיש הבסיס מניח יציבות בהכנסות ובתפוסות בגין מצבת הנכסים הקיימת והמשך צמיחה בהיקף ה-NOI הכולל בשל הנבה שנתית מלאה של נכסים שטרם הניבו הכנסה למשך שנה מלאה (בייחוד בית פדקו בהרצליה) וכן בגין השלמת בנייה ותחילת אכלוס של נכסים נוספים. אף על פי כן, תרחיש הבסיס מניח כי בטווח הקצר-בינוני, היקף ה-NOI עדיין אינו צפוי לבלוט לחיוב ביחס לדירוג. יחס הכיסוי חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח הקצר על כ- 55%-52% (באיחוד חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 25-30 שנים. בהתאם לדברי החברה, היא אינה צפויה לממש נכסים מניבים מהותיים בתקופה הקרובה, דבר אשר יתמוך בגידול בבסיס ה-NOI. כמו כן, לפי מה שהוצג למידרוג, היקף חלוקת הדיבידנד לא יעלה משמעותית על שיעור של 30% מהרווח השנתי (בנטרול שערוכים).

ויתניה בע"מ - נתונים עיקריים ***

31/12/2013	31/12/2014	30/09/2015	31/12/2015	30/09/2016	אלפי ₪
46,450	51,481	26,776	33,847	27,015	NOI*
(12,450)	19,432	2,550	(9,197)	11,016	עליית (ירידת ערך) נלד"ן להשקעה
3,309	(6,881)	(1,932)	6,615	1,713	רווח גולמי והפחתות בגין ייזום
38,734	40,005	18,878	31,281	19,892	EBITDA ללא שערורים
13,185	9,055	43,600	46,004	21,069	רווח נקי
667,127	680,825	456,864	458,729	493,687	חוב פיננסי
9,951	7,905	59,608	56,414	32,034	יתרת מזילות
657,176	672,920	397,256	402,315	461,653	חוב פיננסי נטו
1,095,039	1,132,023	994,214	998,981	1,055,103	Cap
1,085,088	1,124,118	934,606	942,567	1,023,069	Cap נטו
402,921	410,020	511,108	513,102	532,048	הון עצמי
408,866	416,998	520,272	522,575	540,190	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,143,702	1,170,887	1,031,668	1,047,918	1,105,576	מאזן בנטרול מקדמות
61%	60%	46%	46%	47%	חוב פיננסי ל-Cap
61%	60%	43%	43%	45%	חוב פיננסי ל-Cap נטו
36%	36%	50%	50%	49%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן בנטרול מקדמות
26,379	(4,890)	(1,693)	9,097	6,974	FFO** כולל דיבידנד שהתקבל
25	שלילי		50		חוב ל-FFO**
25	שלילי		44		חוב פיננסי נטו ל-FFO**

* בנטרול פחת

** בשנת 2016 לא נתקבל דיבידנד בגין חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני. לפי החברה, ב-Q1/2018 יחולק כ- 18 מיליון ₪.

*** בדוחות קודמים שפורסמו ע"י 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

מצבת נכסים מניבים איכותית יחסית, הממוקמת באזורי ביקוש בישראל, יציבה לאורך זמן - תורמת לנראות ההכנסות העתידיות; צפי להגדלת מצבת הנכסים המניבים לאור סיום פרויקט והתקדמות בפרויקטים יזמיים אחרים בפיתוח

לחברה מצבת נכסים מניבים איכותית יחסית, בשל מיצובם ומיקומם של חלק מהנכסים, הכוללת 8 נכסים (אותם יזמה החברה), בעיקר בתחום המשרדים להשכרה בישראל. מרבית הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש - ברמת החייל (בתל אביב), בהרצליה פיתוח ובאור יהודה, ומושכרים בתפוסה משוקללת טובה של כ-96%. כפי שצוין לעיל, היקף ה-NOI מנכסים מניבים מצוי במגמת צמיחה, הנובעת בין היתר, מהשלמת הקמתו של נכס מניב בהרצליה וכן לאור עליה בתפוסות בחלק מהנכסים המניבים הקיימים, תוך השלמת תהליכי חידוש חוזים בשכר דירה גבוה יותר לעומת חוזי שכירות שנסתיימו. בשנת 2017 צפוי גידול נוסף ב-NOI וזאת, בין היתר, לאור סיום הקמתם ומסירתם של נכסים חדשים בתל אביב ובאור יהודה בחודשים הקרובים (בתל אביב השטחים מושכרים מראש ובאור יהודה היקף ההשכרות בשלב זה הינו נמוך יחסית). בטווח הבינוני צפוי גידול נוסף מבניין משרדים ברחוב דבורה הנביאה בתל אביב, אשר נמצא בשלבי הקמה (החניון התת קרקעי כבר פעיל ומייצר הכנסה) ומבניין משרדים במודיעין אשר הקמתו צפויה להתחיל במהלך שנת 2017. לחברה גם צבר פרויקטים בפיתוח לטווח הארוך הכולל מגדל משרדים בת"א (שלב ב' של פרויקט לה-גרדיה) ובניין בעל שימוש משותף (משרדים, מגורים ומסחר) אשר התב"ע בגינו צפויה להתקבל, לדברי החברה, במהלך שנת 2017 (שלב ג' של פרויקט לה-גרדיה). כמו-כן, בבעלות החברה שטח המיועד למלונאות ומסחר בצפון הארץ ליד היישוב מגדל, קרקע נוספת לבניה של משרדים במודיעין ופרויקט פינוי-בינוי בתל אביב אשר נמצא בשלב מתקדם יחסית של החתמת הדיירים. בהתחשב במיקום ואיכות נכסי החברה וככל שהחברה לא תממש נכסים מניבים נוספים בהיקף משמעותי, להערכת מידרוג, המצבת המניבה תמשיך לתמוך ביכולת שירות החוב תוך הורדת התלות מהפעילות היזמית. יצוין, כי שיעור הייזום מסך המאזן של החברה ליום 30/09/2016 הינו גבוה יחסית ועומד על כ-31%. השלמת פרויקטים בייזום תתרום לקיטון שיעור זה, אולם מנגד, המשך בניית נכסים נוספים כמו גם רכישה אפשרית של קרקעות נוספות צפויה להותיר את שיעור הייזום גבוה יחסית.

יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לדירוג ותומכים בפרופיל הפיננסי, גם בהתחשב במרכיב הייזום בחברה; יחסי הכיסוי והיקף ה-FFO במגמת שיפור אולם עדיין אינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג

נכון ל-30/09/2016, לחברה הון עצמי ללא זכויות מיעוט בהיקף של כ-532 מ' ש"ח ויחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ-48% (באיחוד חלק החברה בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני). יחסי האיתנות צפויים להמשיך ולבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג גם לאחר עלייה מסוימת במינוף בהתאם לתוכניות החברה לרכישת קרקעות והמשך הייזום. יחד עם זאת, לאור מרכיב הייזום בחברה, להערכת מידרוג, על החברה לשמור על יחסי איתנות טובים יותר ביחס לחברות בעלות פעילות מניבה בלבד. להערכת החברה, היקף ההון העצמי צפוי להמשיך לעלות בטווח הקצר-בינוני בהתחשב בתחזית החברה לקבלת זכויות נוספות בקרקע בבעלותה בפרויקט לה-גרדיה אשר נמצאת בשלבים סטטוטוריים מתקדמים. יש לציין, כי הזכויות טרם אושרו ולפיכך טרם ניתן לקבוע באופן סופי את מועד והיקף הזכויות שיאושרו, אם בכלל, וכן את היטל ההשבחה הצפוי. היקף ה-FFO בגין הפעילות המניבה צפוי לעמוד על כ-25-22 מיליון ש"ח לשנה בטווח הקצר ולצמוח עם השלמת השכרת ואכלוס של הנכסים בבנייה, באופן הצפוי להביא ליחסי כיסוי של כ-25-30 שנים בטווח הקצר ולשיפור מסוים לאחר מכן. אף על פי כן, ככל שמינוף החברה יעלה בגין היקף השקעות אף מעבר למידע שהועבר למידרוג, תיתכן שחיקה ביחסים באופן אשר עלול להשליך לשלילה על הדירוג.

נזילות ומסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף משמעותי ביחס לצרכי שירות האג"ח לאורך זמן מקטינים את התלות במחזור אג"ח; לאור שעבוד נכסים לטובת המסגרות, לחברה אין נכסים מניבים לא משעובדים בהיקף מספק

יתרות הנזילות של החברה ליום 30/09/2016 מסתכמות ב-32 מיליון ש"ח. בחודש דצמבר 2016, לאחר תאריך המאזן, פרעה החברה כ-18 מיליון ש"ח מסדרת אג"ח ב' ובכך פרעה סופית את סדרה זו. עוד לאחר תאריך המאזן, הנפיקה החברה סדרה חדשה - סדרת אג"ח ד', שתשלומי הקרן בגינה צפויים להתחיל בשנת 2019. לפי החברה, הנזילות כיום עומדת על כ-65 מיליון ש"ח. היקף הפירעונות הצפוי בשנת 2017 עומד על כ-60 מיליון ש"ח - המהווים את התשלום האחרון של אג"ח ג'. מלבד יתרות הנזילות, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב שכוללים, בין היתר, מסגרות אשראי בלתי מנוצלות נכון להיום, כפי שנמסר מהחברה, בהיקף של כ-167 מ' ש"ח. כמו-כן, יתכן ולחברה

גמישות פיננסית מסוימת מהגדלת החוב על חלק מנכסים, לרבות נכסים מניבים וכן על נכסים המצויים בשלבי ייזום מתקדמים. אף על פי כן, לאור שעבוד חלק ניכר מהנכסים לטובת הלוואות בנקאיות ולטובת המסגרות הבלתי מנוצלות, גמישות זו הינה פחותה. לאור כל האמור, מידרוג מעריכה כי הנזילות והגמישות של החברה הינן טובות ביחס לצרכי שירות החוב בטווח הקצר-בינוני.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף התזרים הפרמננטי תוך כדי שיפור ביחסי הכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי ושיפור בפיזור מקורותיו
- התקדמות בהשכרה מראש של נכסים בפיתוח

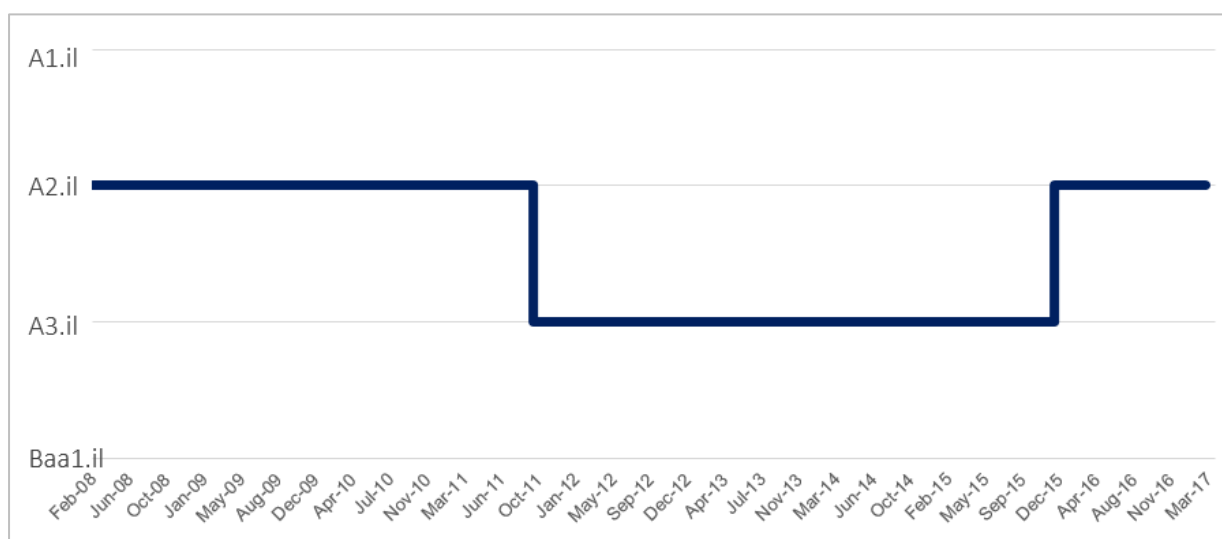
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף מרכיב הייזום בחברה
- חלוקת דיבידנד חריגה אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה
- פגיעה משמעותית ביחסי האיתנות והכיסוי מעבר לתחזיות מידרוג

אודות החברה

חברת ויתניה הינה חברה ציבורית העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, בפעילות בתחום ייזום הנדל"ן המניב והפעלתו. במסגרת תחום פעילותה עוסקת כיום החברה בפיתוח, ייזום, בנייה, השכרה והפעלה של נכסים מניבים, הכוללים שטחי משרדים, מסחר, וכדומה. מלבד אחזקת הציבור, בעלי מניותיה כוללים את חברת פליינג קרגו בע"מ, קבוצת הראל, חברת טרא ביתא בע"מ, בבעלות גד ודן פרופר, חברת אחים חממה ושות' בע"מ, חברת גיתם מערכות תדמית בע"מ, אהוד סמסונוב וירון שמיע.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ויתניה - דו"ח מעקב ופעולת דירוג - אוקטובר 2016](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.03.2017	תאריך דוח הדירוג:
15.11.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.02.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ויתניה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ויתניה 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 צריכים 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 שבכונותו 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 כתב 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 מודיט'ס (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'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.