

The Zarasai Group Ltd.

מעקב ופעולת דירוג | אפריל 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

The Zarasai Group Ltd.

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות א', ב ו- ג') שהנפיקה The Zarasai Group Ltd (להלן: "זאראסי" או "החברה"). בנוסף, מידרוג קובעת דירוג Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 350 מיליון ₪ ע.ג. וזאת באמצעות הרחבת סדרת אג"ח ג'.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|--------|---------------|-----------|
| 11/03/2022 | יציב | Aa3.il | 1127901 | א' |
| 15/07/2025 | יציב | Aa3.il | 1131028 | ב' |
| 15/11/2027 | יציב | Aa3.il | 1137975 | ג' |

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בתיק נכסים מניבים בהיקף משמעותי, הכולל מעל ל- 8.6 אלף יחידות דיור להשכרה בניו-יורק סיטי. תיק הנכסים תורם להיקף רווחי החברה, כך שבשנת 2016 היקף ה-NOI (ללא איחוד חברות כלולות) הסתכם בכ- 57 מיליון דולר וזאת בהשוואה לכ- 50 מיליון דולר בשנת 2015. לאחר תאריך הדוחות הכספיים, החברה השלימה רכישה של שלושה נכסים מניבים בעלות כוללת של כ- 83.5 מיליון דולר. רכישת הנכסים צפויה להביא לגידול נוסף ב- NOI; בפעילות בשוק הדיור להשכרה בניו-יורק סיטי, תוך התמקדות בבנייני דיור להשכרה בתחום ה-Rent Stabilization (להלן: "RS"), תחום הנחשב למגזר עם נתונים פונדמנטלים חזקים ובעל פרופיל סיכון סולידי ביחס לענפי נדל"ן אחרים. לשם המחשה, מבין נתוני הפעילות ניתן לציין שיעורי תפוסה גבוהים במיוחד, השואפים לכ- 98%, גידול עקבי בשכ"ד ולאורך זמן ועמידות יחסית בפני מחזורי עסקים שליליים. בהקשר זה, נציין לחיוב, כי מחירי שכ"ד של דירות הכפופות לרגולציה מסוג RS, הינם נמוכים משמעותית ביחס לשכ"ד בשוק החופשי, באופן שתומך בביקושים יציבים לנכסי החברה, בעתיד הנראה לעין; בפיזור מקורות הכנסה בולט לטובה, כך שלחברה אין תלות כלשהי בשוכרים או תלות מהותית בנכסים ספציפיים; בניסיון וותק רב של הנהלת החברה בשוק הנדל"ן בניו-יורק, יחד עם הפלטפורמה לניהול עצמי של הנכסים, התורמים ליכולת החברה לשפר את ביצועי הנכסים לאורך זמן; ביחסי איתנות והיקף הון עצמי הולמים לרמת הדירוג, כך שנכון ליום 31.12.2016, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ- 54% והיקף ההון העצמי וזכויות המיעוט מסתכמים בכ- 878 מיליון דולר. יש לציין, כי ירידת שיעורי ההיוון בשנים האחרונות עשויה להגדיל, להערכת מידרוג, את חשיפת מאזן החברה לעליית שיעורי הריבית. עוד להערכת מידרוג, גיוס החוב הנוסף עשוי לשחוק במידה מסוימת את יחסי האיתנות, עם זאת, הנ"ל צפויים להיוותר בטווח שבין 56-57% מבחינת היחס חוב נטו ל-CAP נטו. ככל שתהיה שחיקה מהותית ביחסי המינוף (מעבר לתרחישי מידרוג) הנ"ל עלול להשפיע לשלילה על הדירוג. לדברי החברה, לאורך זמן מדיניותה הינה שמירה על רמת חוב נטו ל- CAP נטו של כ- 55%; בפעילות הסבת נכסי דיור להשכרה לדירות קונדו, ומכירתם ללא היקף השקעה משמעותי (להלן: "Condo Conversion"), פעילות המשליכה לחיוב על רווחיות החברה והיקף התזרים. כך למשל, בשנת 2016 הניבה פעילות זו לחברה הכנסות בהיקף של כ- 157 מיליון דולר, נכון ליום 31.12.2016. בנוסף, שיעור המינוף על מצבת הנכסים המניבה הינו סביר, בעיקר כאשר משווים שיעור זה לנכסי דיור להשכרה אחרים, ובהתאם צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים ומעיד על הגמישות הפיננסית בחברה;

מנגד, לחברה יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג, אשר צפויים אף להישחק מעט לאחר גיוס החוב הנוסף. להערכת מידרוג, ככל שהחברה תממן את מרכיב ההון העצמי בהשקעות עתידיות ע"י גיוס חוב אג"ח או מימון מחדש של הלוואות ב-LTV נמוך ללא גידול מקביל בהון העצמי, הדבר יביא לשחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה; הפיזור הגיאוגרפי המוגבל, כך שכל הפעילות מרוכזת בניו-יורק, באופן החושף את ביצועי החברה לאירועים נקודתיים באזור; סביבת הריבית הנמוכה בארה"ב עשויה השפיע על שיעורי היוון

הנכסים, ובהתאם על יכולת החברה לרכוש נכסים מניבים נוספים במחירים אטרקטיביים. כמו כן, עלייה בשיעורי הריבית עשויה להביא לעלייה בשיעור היוון הנכסים הקיימים במצבת הנכסים של החברה ולהשפיע על שוים. מנגד, צמיחה כלכלית עשויה להגדיל את הכנסות החברה מנכסיה באופן הממתן סיכון זה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקחה בחשבון רכישת נכסים מניבים שבוצעו לאחר תאריך המאזן ורכישות נוספות הנמצאות בשלבים שונים של מגעים. בהתאם לדיווחי החברה, נלקחה בחשבון תרומת ההון על ידי בעלי השליטה באמצעות העברת זכויותיהם במקבץ בתי הדירוג River Side Drive. לאחר גיוס החוב האמור, שיעור החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח שבין 56% ו-57%, כאמור לעיל, כאשר הנחת מידרוג היא שמירה לאורך זמן על יחס של כ-55%, וזאת בהתאם למדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג. בתרחיש רגישות נלקחה בחשבון אפשרות לירידת שווי בגין עליית סביבת הריבית. עוד מניח תרחיש הבסיס כי יחסי הכיסוי, בין השאר לאור הגיוס ורכישות הנכסים, צפויים להישחק מעט ולהישאר ברמה יחסית איטית ביחס לרמת הדירוג (יחס חוב נטו ל-FFO, כולל מכירת יח"ד צפוי לעמוד על בין 24-26).

The Zarasai Group Ltd. נתונים עיקריים

| 31.12.2014 | 31.12.2015 | 31.12.2016 | מאזן מאוחד אלפי USD |
|------------|------------|------------|---|
| 95,755 | 113,736 | 128,776 | הכנסות |
| 40,016 | 50,460 | 57,025 | NOI |
| 41.8% | 44.4% | 44.3% | שיעור NOI מהכנסות |
| 61,688 | 61,912 | 76,767 | * EBITDA ללא שיעורים |
| 11,616 | 147,620 | 147,817 | רווח מעליית ערך ומימוש נדל"ן להשקעה נטו |
| 58,301 | 164,300 | 155,921 | רווח נקי |
| 750,349 | 949,422 | 1,133,744 | חוב פיננסי |
| 42,224 | 92,298 | 91,292 | יתרות נזילות |
| 708,125 | 857,124 | 1,042,452 | חוב פיננסי נטו |
| 1,304,252 | 1,664,563 | 2,012,342 | CAP |
| 1,262,028 | 1,572,265 | 1,921,050 | CAP נטו |
| 535,427 | 690,798 | 866,425 | הון עצמי |
| 553,903 | 715,141 | 878,598 | הון עצמי וזכויות מיעוט |
| 1,324,020 | 1,688,596 | 2,059,864 | סך מאזן |
| 57.5% | 57.0% | 56.3% | חוב פיננסי ל-CAP |
| 56.1% | 54.5% | 54.3% | חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו |
| 41.8% | 42.4% | 42.7% | הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן |
| 23,380 | 18,510 | 22,811 | FFO בנטרול רווח ממכירת יח"ד וללא דיבידנד ממוחזקות |
| 52,995 | 20,714 | 25,001 | ** FFO בנטרול רווח ממכירת יח"ד |
| 74,210 | 31,678 | 45,038 | *** FFO מותאם |
| 14.2 | 45.8 | 45.3 | חוב ל- FFO בנטרול מכירת יח"ד |
| 13.4 | 41.4 | 41.7 | חוב נטו ל- FFO בנטרול מכירת יח"ד |
| 10.1 | 30.0 | 25.2 | חוב ל- FFO מותאם כולל מכירת יח"ד |
| 9.5 | 27.1 | 23.1 | חוב נטו ל- FFO מותאם כולל מכירת יח"ד |

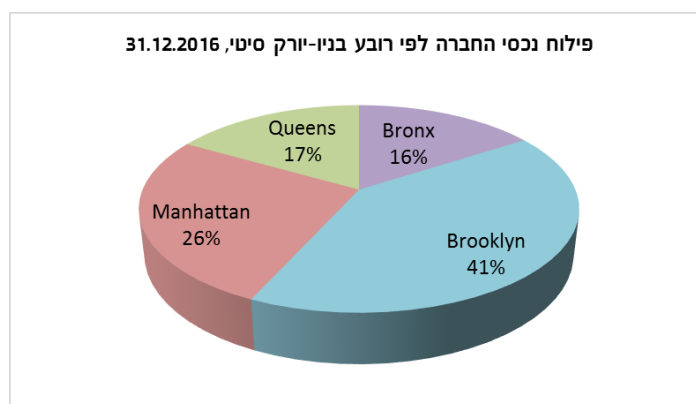
* כולל רווח ממכירת יח"ד

** כולל תקבולים מחברות מוחזקות

*** כולל תקבולים מחברות מוחזקות ורווח ממכירת יח"ד

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תיק נכסים יציב המתאפיין בפרמטרים תפעוליים בולטים משליך לחיוב על הפרופיל העסקי; פעילות החברה בשוק הדיור להשכרה בניו-יורק סיטי מספק לחברה סביבת פעילות יציבה באופן המשפר את הנראות התזרימית לחברה מצבת נכסים מניבים המורכבת מבתי דיור להשכרה, המפוזרים ברובעים מרכזיים בעיר ניו-יורק (ראו תרשים להלן). תיק נכסי החברה כולל מעל ל- 8.6 אלף יח"ד, כולל נכסים שנרכשו לאחר תאריך המאזן, כאשר ישנם נכסים נוספים שרכישתם עומדת על הפרק ונמצאים בשלבים שונים של מגעים. פעולות החברה להגדלת מצבת הנכסים בבעלותה הביאו גם לגידול בשיעור החשיפה לרובע ברוקלין, המאופיין בנתונים פונדמנטליים (תפוסות, שכ"ד, מחירי דירות) טובים יותר ביחס לרובעים אחרים של ניו-יורק בהם פעילה החברה. תיק הנכסים מציג שיעורי תפוסה בולטים לחיוב, כך ששיעור התפוסה המשוקלל הינו 98% (בנטרול דירות המיועדות להימכר). בנוסף ליכולת ניהול הנכסים מצד החברה, הנתון גם משקף את הביקוש הגבוה מצד השוכרים, שכן מחירי השכירות של דירות בפיקוח נמוכים באופן משמעותי ביחס למחירי השוק החופשי. מעבר לפיזור השוכרים הגבוה, לחברה מספר רב של נכסים בפיזור נרחב הבולט ביחס לדירוג, כך שהנכס המרכזי תורם ל- 7% NOI. תיק הנכסים ייצר בשנת 2016 דמי שכירות נטו בהיקף של כ-57 מיליון דולר ברמה המאוחדת (גידול של כ- 13% בהשוואה לשנת 2015, כאשר חלק מהגידול נובע גם מרכישת נכסים מניבים חדשים במהלך השנה). היקף התזרים צפוי להמשיך לצמוח גם בשנת 2017 בעקבות רכישת הנכסים כמתואר לעיל. בהקשר זה, נציין לחיוב את יכולת הניהול בחברה ומאפייני השוק שתורמים גם לצמיחת התזרים. כך למשל, שיעור הגידול בהכנסה מנכסים זהים ("צמיחה אורגנית") בין השנים 2014-2016 עמד בממוצע על כ-4.7%, שיעור גידול הגבוה משיעור העלייה המותר לשכ"ד בפיקוח (לפיה-DHCR) בניו-יורק, וזאת בשל יכולת החברה לשפץ ולהשביח נכסים בהתאם לאפשרויות הקיימות בחוק. לאור האמור, מידרוג רואה בתמהיל הפעילות של החברה גורם המשפיע באופן חיובי על הפרופיל העסקי ועל נראות התזרים הפרמננטי בעתיד הנראה לעין.



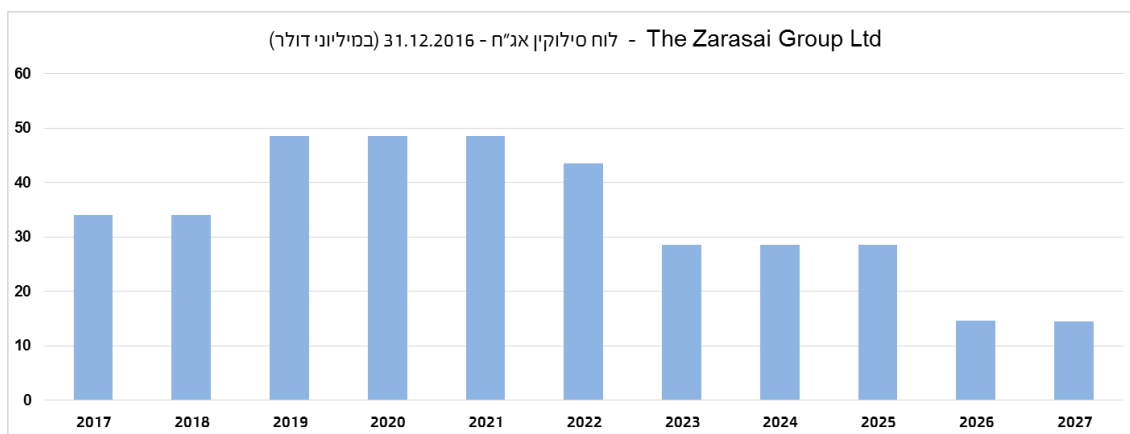
פעילות מכירת יח"ד תורמת משמעותית להיקף התזרים ולרווחיות ללא השפעה מהותית על פרופיל הסיכון

להנהלת החברה ולבעל השליטה ניסיון רב בהסבת מבני דירות להשכרה לנכסי "קונדו", המאפשרת את מכירת הדירות בנפרד. מכיוון שבפועל מדובר בהמרת נכסי נדל"ן להשקעה למלאי מגורים, מידרוג בוחנת את הרווח הצפוי מהמכירות ביחס לעלות ההיסטורית של הנכס. בהתאם לכך, בשנת 2016 החברה מכרה כ-73 יח"ד, כאשר היקף המכירות הסתכם בכ-30.8 מיליון דולר. בהתבסס על נתוני עבר, נציין, כי החברה מוכרת את הדירות במחיר הגבוה מהעלות המשוערכת בספרים באופן התורם גם לגידול בהון העצמי. כיום החברה פועלת להסבת בניינים נוספים ולפי תחזיות החברה, בהתחשב בנכסים שהוסבו (בהם ככל שיתפנו דירות ניתן יהיה לפעול למכירתן) ובנכסים הנמצאים בתהליך הסבה, צפויות הכרות נוספות במהלך השנים הקרובות. למרות התגודדות בהיקף התזרים מהמכירה ומרכיב אי וודאות בדבר מועד פינוי הדירה, הפעילות צפויה להמשיך ולתרום משמעותית לנזילות, לאיתנות וליחסי הכיסוי של החברה, כאשר הסיכון היזמי הנגזר ממכירת הדירות אינו משמעותי ביחס להיקף הפעילות, מאחר וגם אם תחול האטה בקצב המכירות, החברה יכולה להמשיך ולהשכיר את הדירות. מעבר לאמור, התקדמות המכירות תביא לגידול בהיקף הנכסים הלא משועבדים של החברה בשל הפירעון המואץ של החוב הספציפי בניגם. בנוסף, החברה פעילה גם בתחום הייזום למגורים בשני

פרויקטים (בשונה מתחום ההסבה ל- Condos, במקרה זה מדובר על ייזום בנייני דירות על קרקע), בפרויקטים ברחובות 30 ו- 80 במנהטן אשר החשיפה של החברה בגינם אינה מהותית לחברה, כאשר לפי דיווחי החברה צפוי לה רווח גולמי (שצפוי להתקבל על פני מספר שנים) בסך כולל של 37.6 מיליון דולר, המשקף שיעור רווח גולמי משוקלל משני הפרויקטים של 32.3%.

איתנות פיננסית ההולמת את הדירוג אך צפויה להישחק בטווח הקצר; שיעור ה-LTV הנמוך ותנאי ההלוואות משליכים לחיוב על הגמישות הפיננסית בחברה למרות שהיקף הנכסים המניבים ללא שיעבוד אינו בולט ביחס לאג"ח

לחברה יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג, כך שליום 31.12.2016, יחס ההון העצמי וזכויות המיעוט למאזן עומד על כ-42.7% ויחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-54%. יחסי איתנות אלו צפויים להישחק לאחר גיוס החוב הנוסף כאמור. מנגד, העברת זכויותיו של בעל השליטה לחברה צפויה להגדיל את היקף ההון העצמי, אשר יחד עם פירעון חוב שוטף צפויים למתן במידה מסוימת שחיקה זו. בהקשר זה נציין, כי נכסי החברה משועבדים להבטחת מספר רב של הלוואות, בשיעור LTV של כ-45% לצד היקף נכסים לא משועבדים בשווי של כ-157 מיליון דולר נכון ליום 31.12.2016, אשר משפיעים לחיוב על הגמישות הפיננסית, ומעבר לכך, תנאי ההלוואות תורמים גם לאיכות חובות החברה ויחסי המינוף. כך למשל, ההלוואות אינן כוללות אמות מידה פיננסיות, מרכיב עמלת הפירעון אינו משמעותי, לא קיים שעבוד צולב ובמרביתן לחברה אופציה לדחיית פירעון ההלוואה ב-5 שנים. עוד יצוין, כי החברה נמצאת בשלבי עסקה לרכישת 240 יח"ד במקבץ בתי הדיור להשכרה River Side, כאשר יחידות אלו אינן נושאות חוב וצפויות לתרום גמישות פיננסית נוספת לחברה. נכון ל-31.12.2016, לחברה יתרת נזילות בהיקף של 91 מיליון דולר, כאשר פירעונות האג"ח בשנים 2017-2018 עומדים על כ-34 מיליון דולר (לאחר תאריך המאזן פרעה החברה 14.8 מיליון דולר מאג"ח א'). בהתחשב בנזילות החברה, התזרים מהנכסים המניבים וממכירת יח"ד לצד נגישות החברה למקורות מימון, להערכת מידרוג, לחברה מקורות מספקים לשירות החוב בעתיד הנראה לעין.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף הפעילות ובגמישות הפיננסית, אף מעבר לתחזיות מידרוג, באופן שלא יפגע בפרופיל הסיכון של החברה
- שיפור ביחסי האיתנות והכיסוי

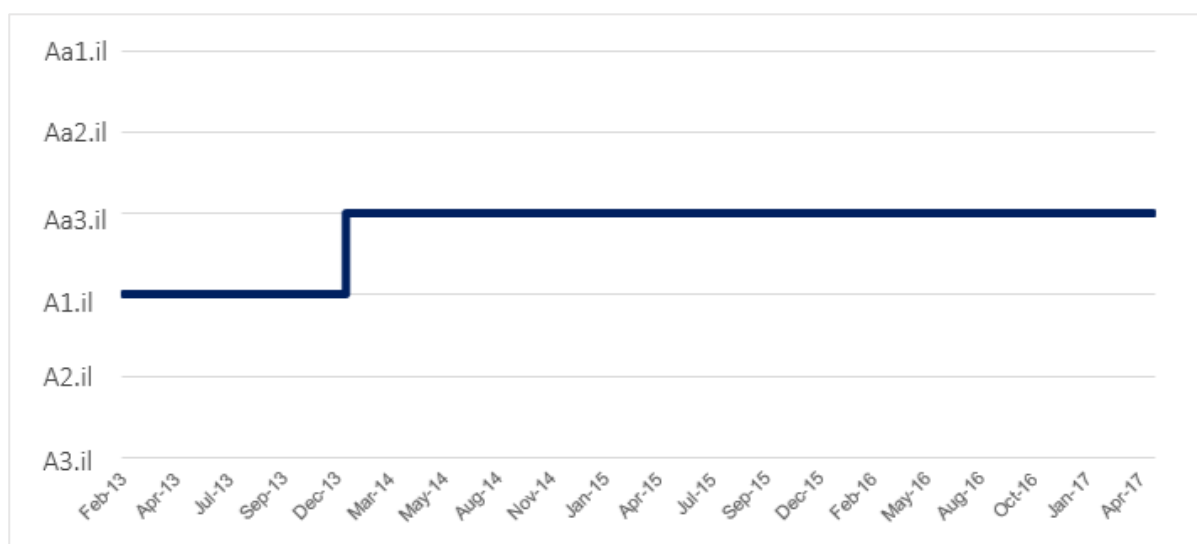
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביחסי האיתנות וממדיניות שמירה על חוב נטו ל- CAP נטו
- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה באופן אשר יביא לפגיעה משמעותית בתזרים וביחסי הכיסוי המצופים מהחברה
- חלוקת דיבידנד חריגה שאינה תואמת את היקף החלוקה שנלקחה בשיקולי הדירוג

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2012 כחברה פרטית, כחלק מקבוצת Pinnacle (להלן: "קבוצת פינאקל"). בעלי השליטה בקבוצה הינם מר ג'ואל וינר ורעייתו שרי וינר, המחזיקים יחדיו קרוב ל-100% ממניות החברה. קבוצת פינאקל מובלת ע"י מר וינר משנת 1976 ברכישת, תפעול, ניהול והשבחה של בתי דירות להשכרה בניו יורק, בעיקר בתחום ה-Regulated Housing, כך שקרוב ל-100% מיח"ד כפופות לרגולציה. החברה מחזיקה מעל ל-8.5 אלף יח"ד להשכרה בניו-יורק סיטי (מנהטן, ברוקלין, קווינס וברונקס) ועם השנים הפכה להיות אחת החברות המשמעותיות בתחום בניו-יורק. כמו כן, קבוצת פינאקל פיתחה מומחיות בהסבת מבני מגורים, המיועדים להשכרה, לנכסי קונדו (פיצול רישומי של הנכס, כך שניתן למכור כל דירה בנפרד, בדומה למכירת יח"ד בבית משותף בישראל) ומכירת הדירות, ככל שהן מתפנות, באופן מדורג על פני מספר שנים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

| | |
|-----------------------|--------------------------------------|
| 23.04.2017 | תאריך דוח הדירוג: |
| 06.11.2016 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 12.02.2013 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: |
| The Zarasai Group Ltd | שם יוזם הדירוג: |
| The Zarasai Group Ltd | 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 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").

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 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, 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.