



# The Zarasai Group Ltd.

פעולת דירוג ו מרץ 2016

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג- אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית  
[AnnaA@midroog.co.il](mailto:AnnaA@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, עו"ד-רו"ח, ראש צוות- מעריך דירוג משני  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

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



## The Zarasai Group Ltd

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	--------	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3.il באופק יציב לסדרות האג"ח א' ו-ב' שבמחזור אותן הנפיקה חברת The Zarasai Group Ltd (להלן: "זראסאי" או "החברה") כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבה של סדרה קיימת, בסכום של עד 300 מיליון ₪ ע.ג. תמורת ההנפקה תשמש לצרכי מחזור ולפעילות שוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 15.03.2016 למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט של סדרת האג"ח שבמחזור ליום 31.12.2015:

מועד פירעון	אופק	דירוג	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
מרץ-22	יציב	Aa3.il	1127901	אג"ח א'
יולי-25	יציב	Aa3.il	1131028	אג"ח ב'

### שיקולים עיקריים לדירוג

2

דירוג החברה נתמך, בין היתר, מתיק נכסים מניבים בהיקף משמעותי, הכולל מעל ל- 8.6 אלף יח"ד דיור להשכרה בניו-יורק סיטי (כולל רכישת נכסים נוספים לאחר תאריך המאזן). המשך גידול תיק הנכסים תורם להיקף רווחי החברה, כך שבשנת 2015 היקף ה-NOI (ללא איחוד חברות כלולות) הסתכם בכ-50 מ' דולר וזאת בהשוואה לכ-40 מ' דולר בשנת 2014. לאחר תאריך הדוחות הכספיים החברה השקיעה, באמצעות רכישת חברת בת, בשני נכסים מניבים בעלות כוללת של כ-56 מיליון דולר כמו כן, רכשה 50% מזכויות הבעלות בקרקע בבניין מגורים מניב במנהטן, במסגרת רכישה זו בעלי השליטה בחברה העבירו את זכויות החכירה בקרקע שהיו בבעלותם לחברה, העברת הזכויות צפויה לתרום לגידול בהון העצמי של החברה. רכישת הנכסים צפויה להביא לגידול ב-NOI (בנטרול דמי חכירה) של כ-6 מיליון דולר; מפעילות בשוק הדיור להשכרה בניו-יורק סיטי, תוך התמקדות במקבצי 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 לרוב מושכרות במחיר נמוך משמעותי ביחס לשכ"ד בשוק החופשי, באופן המבטיח לחברה ביקושים יציבים בעתיד הנראה לעין; מפיזור מקורות הכנסה בולט לטובה, כך שאין לחברה תלות מהותית בשוכרים (כל דירה משוכרת לשוכר אחד) או בנכסים ספציפיים; מהוותק והניסיון של הנהלת החברה בשוק הנדל"ן בניו-יורק, יחד עם הפלטפורמה לניהול עצמי של הנכסים, התורמים ליכולת החברה לשפר את ביצועי הנכסים לאורך זמן; מיחסי איתנות והיקף הון עצמי הולמים לדירוג, כך שנכון ליום 31.12.2015, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-55% והיקף ההון העצמי זכויות המיעוט עומדים על כ-715 מ' דולר. יש לציין כי במהלך שנת 2015, ירדו שיעורי היוון באופן אשר מגדיל להערכת מידרוג את חשיפת מאזן החברה לעליית שיעורי הריבית. להערכת מידרוג, גיוס החוב הנוסף עשוי לשחוק במידה מסויימת את יחסי האיתנות, עם זאת, הם



צפויים להיוותר בסביבות ה-55% חוב נטו ל-CAP נטו. ככל שתהיה שחיקה מהותית ביחסי המינוף, (מעבר לתרחישי מידרוג) הנ"ל עלול להשפיע לשלילה על הדירוג; מפעילות הסבת נכסי דיור להשכרה לדירות קונדו ומכירתם ללא היקף השקעה משמעותי (להלן: "Condo Conversion"), המשליכים לחיוב על רווחיות החברה והיקף התזרים. כך למשל, בשנת 2015 פעילות זו הניבה לחברה הכנסות בהיקף של כ-17 מ' דולר; מנגד, לחברה יחסי כיסוי איטיים ביחס לדירוג 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 ריפינס של הלוואות ב-LTV נמוך, הדבר יביא לשחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה; מהפיזור הגיאוגרפי שאינו בולט, כך שכל הפעילות מרוכזת בניו-יורק, באופן החושף את ביצועי החברה לאירועים נקודתיים באזור; מנכסים לא משועבדים בהיקף של כ-114 מיליון דולר ליום 31.12.2015. כמו כן בכוננת החברה לבחון שחרור נכסים נוספים משעבוד ככל שתחל בפרויקטים נוספים של Condo Conversion. בנוסף, שיעור המינוף על מצבת הנכסים המניבה הינו סביר, בעיקר כאשר משווים שיעור זה לנכסי דיור להשכרה אחרים, צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים ומעיד על הגמישות הפיננסית בחברה; סביבת הריבית הנמוכה בארה"ב משפיעה על שיעורי היוון הנכסים אשר עשויים להשפיע על יכולת החברה לרכוש נכסים מניבים נוספים במחירים אטרקטיביים. כמו כן, עלייה בשיעורי הריבית עשויים להביא לעלייה בשיעור היוון הנכסים הקיימים במצבת הנכסים של החברה ולהשפיע על שווים, מנגד, צמיחה בכלכלה עשויה להגדיל את הכנסות החברה מנכסיה באופן הממתן סיכון זה.

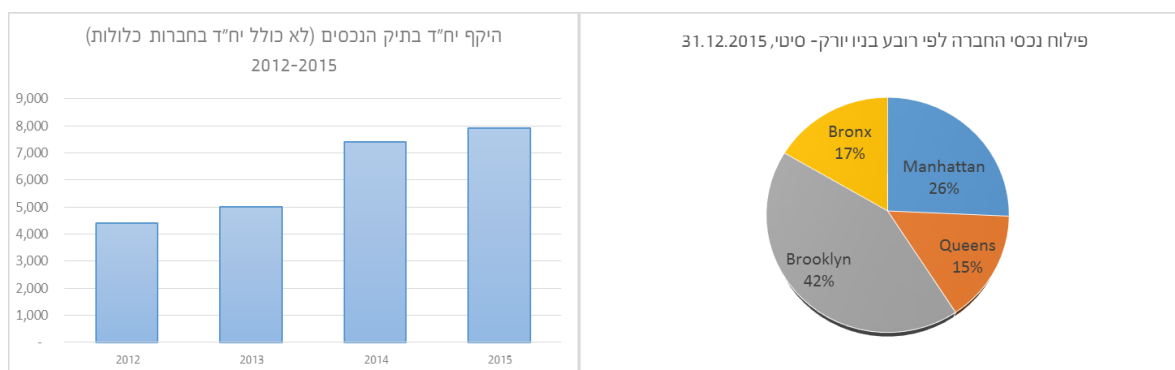
בתרחיש הבסיס של מידרוג בטווח הזמן הקצר נלקחו בחשבון רכישות נכסים מניבים שבוצעו לאחר תאריך המאזן ורכישות נוספות בתהליך. כמו כן, נלקחה בחשבון תרומת ההון על ידי בעלי השליטה באמצעות העברת זכויות חכירה לחברה. לאחר גיוס החוב (נטו מפרעון שוטף) ומימוש נכסי קונדו בטווח הקצר, שיעור החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד על כ-55% וזאת בהתאם למדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג. בתרחיש רגישות נלקחה בחשבון אפשרות לירידת שווי בגין עליית סביבת הרבית. התרחיש מניח כי יחסי הכיסוי צפויים להישחק מעט ולהיות איטיים ביחס לרמת הדירוג (יחס חוב נטו ל-FFO, כולל מכירת יח"ד צפוי לעמוד על בין 25-27).

### פירוט השיקולים בדירוג

**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). נכון ליום 31.12.2015, תיק הנכסים כולל 8,227 יח"ד ובהסתמך על עסקאות שנחתמו לאחר תאריך המאזן, היקף היח"ד צפוי לגדול בעוד כ-390 יח"ד (לא כולל עסקאות נוספות בתהליך). פעולות החברה להגדלת מצבת הנכסים בבעלות (ראו לעיל) הביאו גם לגידול בשיעור החשיפה לרובע ברוקלין המאופיין בנתונים פונדמנטליים (תפוסות, שכ"ד, מחירי דירות) טובים יותר ביחס לרובעי ברונקס וקויינס. תיק הנכסים מציג שיעורי תפוסה בולטים לחיוב, כך ששיעור התפוסה המשוקלל הינו 98% (בנטרול דירות המיועדות להימכר). בנוסף ליכולות ניהול הנכסים, הנתון גם משקף את הביקוש הגבוה מצד השוכרים, שכן מחירי השכירות של הדירות בפיקוח נמוכים באופן משמעותי ביחס למחירי השוק החופשי. מעבר לפיזור השוכרים הגבוה, לחברה מספר רב של נכסים בפיזור נרחב בולט ביחס לדירוג, כך שהנכס המרכזי בתיק תורם כ-4% מ-NOI בלבד. תיק הנכסים ייצר בשנת 2015 NOI שנתי בהיקף של כ-50 מ' דולר ובהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד מדובר בגידול של כ-26%, חלק מהגידול נובע מרכישת נכסים מניבים נוספים ורכישת חלקם של שותפים בנכסים קיימים. היקף התזרים צפוי להמשיך לצמוח גם בשנת 2016 בעקבות רכישה של נכסים נוספים, שצפויים

להביא לגידול של כ- 6 מ' דולר ב- NOI. כמו כן, החברה נמצאת בתהליך רכישה של נכסים נוספים. בהקשר זה, נציין לחיוב את יכולות הניהול בחברה ומאפייני השוק שתורמים גם לצמיחת התזרים, כך למשל שיעור הגידול בהכנסה מנכסים זהים ("צמיחה אורגנית") בין השנים 2012-2015 היה בממוצע כ-4%, שיעור גידול הגבוה משיעור העלייה המותר לשכ"ד בפיקוח (לפי ה-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.



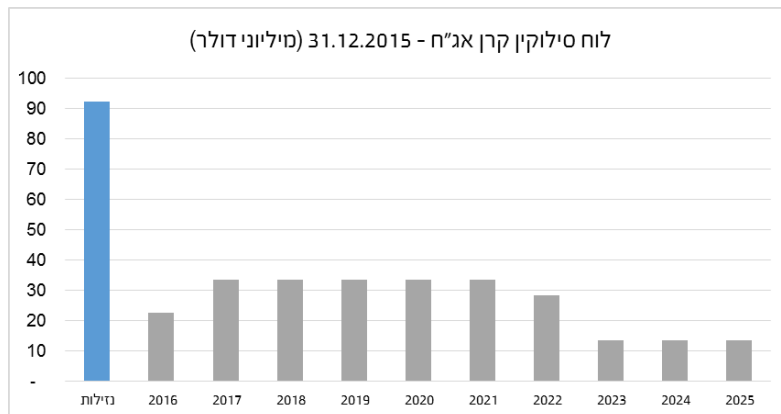
**פעילות מכירת יח"ד תורמת משמעותית להיקף התזרים ולרווחיות ללא השפעה מהותית על פרופיל הסיכון**

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 2015 החברה מכרה כ-47 יח"ד, כאשר היקף המכירות הסתכם בכ-17 מ' דולר אשר שיקף שיעור רווח גולמי של כ-65% (לפי עלות היסטורית). 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. לפי תחזיות החברה, בהתחשב בנכסים שהוסבו (בהם ככל שיתפנו דירות ניתן יהיה לפעול למכירתן) ובנכסים הנמצאים בתהליך הסבה צפויות הכרות נוספות במהלך השנים הקרובות. למרות התנודתיות בהיקף התזרים מהמכירה ומרכיב אי הוודאות 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 היות שבמקרה שתחול 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 בגינם.



**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 בולטים לטובה, כך שיחס ההון העצמי וזכויות המיעוט למאזן עומד על כ-42% ייחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-55%. יחסי איתנות אלו צפויים להישחק לאחר הגיוס החוב הנוסף. עם זאת, העברת זכויות החכירה על ידי 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-52% והיקף נכסים לא משועבדים של כ-114 מיליון דולר ליום 31.12.2015 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. נכון ליום 31.12.2015, לחברה יתרת נזילות בהיקף של 92 מ' דולר, כאשר פירעונות האג"ח בשנת עומדים על כ-22 מ' דולר ובשנת 2017 על כ-34 מ' דולר. בהתחשב בנזילות החברה, התזרים מהנכסים המניבים וממכירת יח"ד לצד נגישות החברה למקורות מימון, להערכת מידרוג לחברה מקורות מספקים לשירות החוב בעתיד הנראה לעין. יצוין כי לאחר תאריך המאזן החברה רכשה נכסים בהיקף של כ-120 מיליון דולר, מתוכם כ-57 מיליון דולר מתוך נזילות החברה. בנוסף, החברה מצויה במו"מ לרכישות נוספות הכוללת שימוש בכ-11 מיליון דולר מתוך יתרת הנזילות.



**נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי דולר)**

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	מאזן מאוחד אלפי USD
61,060	65,838	95,755	113,736	הכנסות
26,608	28,022	40,016	50,460	NOI
43.6%	42.6%	41.8%	44.4%	שיעור NOI מהכנסות
27,952	28,476	61,688	61,912	* EBITDA ללא שיעורים
47,266	29,858	11,616	147,620	רווח מעליית ערך ומימוש נדל"ן להשקעה נטו
63,432	45,109	58,301	164,300	רווח נקי
367,429	505,037	750,349	949,422	חוב פיננסי
1,176	62,825	42,224	92,298	יתרות נזילות
366,253	442,212	708,125	857,124	חוב פיננסי נטו
794,457	985,891	1,304,252	1,664,563	CAP
793,281	923,066	1,262,028	1,572,265	נטו CAP
410,287	463,350	535,427	690,798	הון עצמי
427,028	480,854	553,903	715,141	הון עצמי זכויות מיעוט
804,886	997,948	1,324,020	1,688,596	סך מאזן
46.2%	51.2%	57.5%	57.0%	חוב פיננסי ל-CAP
46.2%	47.9%	56.1%	54.5%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
53.1%	48.2%	41.8%	42.4%	הון עצמי זכויות מיעוט למאזן
12,401	11,598	16,691	19,040	FFO בנטרול רווח ממכירת יח"ד וללא דיבידנד ממוחזקות
14,639	23,684	46,306	21,244	** FFO בנטרול רווח ממכירת יח"ד
15,104	24,997	67,521	32,208	*** FFO מותאם
25.1	21.3	16.2	44.7	חוב ל- FFO בנטרול מכירת יח"ד
25.0	18.7	15.3	40.3	חוב נטו ל- FFO בנטרול מכירת יח"ד
24.3	20.2	11.1	29.5	חוב ל- FFO מותאם כולל מכירת יח"ד
24.2	17.7	10.5	26.6	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.

תקבולים מחברות מוחזקות כולל גם תזרים בגין מימוש נכסים מניבים ועל כן אינו פרמנט.

## אופק הדירוג

### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

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

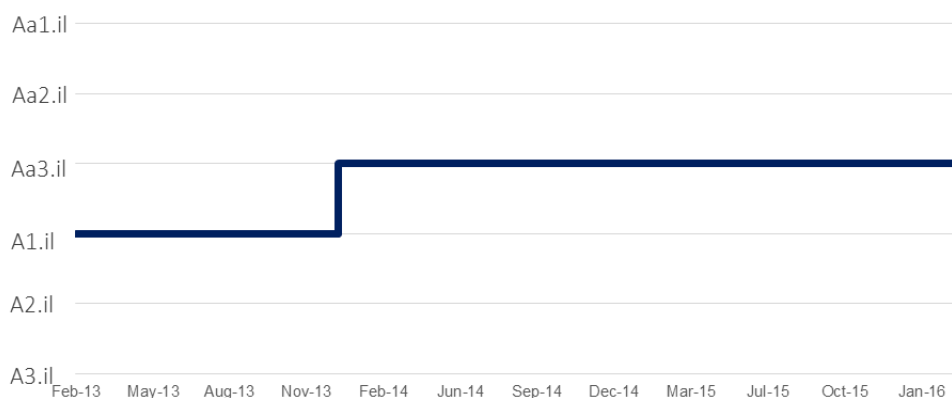
### גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- שחיקה ביחסי האיתנות כפי שהם באים לידי ביטוי כיום
- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה באופן אשר יביא לפגיעה תזרים וביחסי הכיסוי
- 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 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

---

[The Zarasai Group Ltd - פעולת דירוג- יוני 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

## מידע כללי

---

15.03.2016	תאריך דוח הדירוג:
04.06.2015	תאריך דוח קודם:
12.02.2013	תאריך מתן דירוג ראשוני:
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.



מנפיקים או הנפקות המדרגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.	Ba.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.	B.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.	Caa.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים 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.	Ca.il
מנפיקים או הנפקות המדרגים 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.	C.il

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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני 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 סיכוני 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 סיכוני 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 פירעונו, 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 עניינו 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 השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, 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 לתקן 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 כותב 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 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: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדת ועדת הדירוג שלה.

מידרוג רשות ניירות ערך ובקשת רישום לפי החוק הפניתי נלוות לרשות דיסקליימר מאוחד - למסמך סולמות הדירוג 030316