

# ישרם חברה להשקעות בע"מ

מעקב | יולי 2017

**אנשי קשר:**

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

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

---

## ישרם חברה להשקעות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A1.il	דירוג סדרות
-------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי, לסדרות אגרות החוב שהנפיקה ישרם חברה להשקעות בע"מ (להלן: "ישרם" או "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/06/2020	חיובי	A1.il	6130165	יא'
31/12/2023	חיובי	A1.il	6130181	יג'
01/03/2027	חיובי	A1.il	6130199	יד'
15/05/2027	חיובי	A1.il	6130207	טו' *
30/07/2031	חיובי	A1.il	6130223	טז'

\* לטובת אגרות חוב סדרה טו' קיים שעבוד על נכס ברמת החייל ובראש העין

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג נתמכים בתיק נכסים מניבים בעל היקף משמעותי ביחס לחברות מדורגות, אשר מצוי במגמת גידול בשנים האחרונות, שהביאה לצמיחת התזרים הפרמננטי של החברה. כך לדוגמה, היקף ה-NOI לשנת 2016 עומד על כ-281 מ' ש וזאת בהשוואה לכ-272 מ' ש בשנת 2015 וכ-256 מ' ש בשנת 2014. החברה פועלת להמשך פיתוח מצבת הנכסים ע"י יזום הקמת נכסים מניבים נוספים, כך שהתזרים הפרמננטי של החברה צפוי לגדול אף יותר, אם כי, להערכת מידרוג האמור צפוי בשנים 2018-2019; הנפקת ההון בהיקף של כ-90 מיליון ש בחציון הראשון של 2017, בנוסף לרווחים שהופקו בשנים האחרונות, לצד שמירה על רמות החוב הקיימות, הביאו לשיפור משמעותי ברמת המינוף כך שרמת המינוף בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג. כך למשל, כפי שעולה מדוחות החברה ליום 31.03.17 (הנפקת ההון כאמור בוצעה לאחר תאריך המאזן), היקף ההון העצמי וזכויות המיעוט של החברה עומד על כ-2.17 מיליארד ש (כ-2 מיליארד ש ללא זכויות מיעוט) ויחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-49%; מיחסי כיסוי הבולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג, כך למשל מדוחות מאוחדים ליום 31/03/2017 עולה יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של 15. טווח של 14-15 עולה גם בתרחיש הבסיס של מידרוג (ראה בהמשך); עוד נתמך הדירוג בפיזור מקורות הכנסה הבולט לחיוב. לחברה מספר רב של נכסים (אם כי מתחם הגנים הטכנולוגים במלחה, הנכס ברמת החייל ומתחם נוסף בהר חוצבים, הינם משמעותיים ביחס להיקף הפעילות הקיים בחברה) וכן קיים פיזור סביר של שוכרים באופן התורם לפרופיל הסיכון; במגוון המקורות לשירות חוב האג"ח שכוללים, בין היתר, את יתרת הנזילות, מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף גבוה, והתזרים הפרמננטי; בגמישות פיננסית סבירה בשל היקף נכסי נדל"ן לא משועבדים, ובשל כך שנכסיה המניבים של החברה משועבדים ברמות LTV נמוכות, באופן התומך ברמת הגמישות הפיננסית במידה מסוימת (יצוין כי חלק ניכר מהנכסים הלא משועבדים של החברה אינם נכסים מניבים); מתזרים שיורי טוב ומספק ביחס לפירעונות האג"ח בשנים הקרובות, שמקורו בתזרים פרמננטי גבוה מהמצבת המניבה וכן באמורטיזציה בנקאית נוחה שנובעת, בין היתר, מהעובדה שהחברה פרעה בשנים האחרונות חובות בנקאיים בהיקף גבוה.

מנגד משפיע לשלילה על הדירוג - המרכיב היזמי שכולל ייזום למגורים, ייזום משרדים והחזקה בקרקעות. הנ"ל משפיע לעיתים על יציבות יחסי הכיסוי ומשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. בהקשר זה נציין כי הגידול בשנים האחרונות בבסיס ההכנסות ממתן סיכון זה ויחסי הכיסוי בטווח הבינוני צפויים להלום את הדירוג ולנוע בטווח שבין 14 ו-15 שנים ומטה ואף צפויים להשתפר במידה מסוימת ככל שהחברה תצליח במימוש התוכניות למכירת קרקעות ונכסים בתחום המגורים ולבצע מימון מחדש של חובות קיימים; יש לציין כי למרות שלטובת סדרה טו' ישנה בטוחה (הנכס ברמת החייל ו"פארק סיבל" בראש העין), בשל מאפייני הבטוחה וביחס לדירוג הקיים של סדרות החברה, לא ניתנת עדיפות לדירוג הסדרה.

הצבת אופק דירוג חיובי, כאמור לעיל, נובעת משיפור לאורך זמן ביחסי הכיסוי של החברה (בעיקר מהגידול בתזרים מנכסיה המניבים) ובהתאם גידול בהיקף התזרים השיורי אותו מייצרת החברה אל מול החלויות השוטפות של האג"ח. פרמטרים אלו הולמים את רמת הדירוג ואף צפויים להשתפר בטווח הקצר- בינוני, לאור הנבה מלאה של נכסים שאוכלסו לראשונה בשנת 2016 ו/או בתחילת שנת 2017, וכן לאור סיום צפוי של ייזום נכסים בטווח הבינוני-ארוך, בהתאם לתוכניות החברה. יחד עם זאת, לחברה עדיין חשיפה מסוימת לייזום, הבאה לידי ביטוי הן בייזום למגורים (אם כי באופן מצומצם ביחס לשנים עברו) ובעיקר בהחזקה של קרקעות בתחום המגורים, שאת חלקן החברה מתעתדת למכור.

**ככל שהחברה תשלים מהלכים למימוש קרקעות בתחום המגורים, לצד המשך גידול והתחזקות התזרים הפרמננטי ממצבת הנכסים המניבים וכן תבצע מימון מחדש באופן אשר יביא לקיטון משמעותי בהוצאות הריבית תוך שמירה על רמות המינוף הנוכחיות - האמור ישפיע לחיוב על הדירוג.**

**תרחיש הבסיס של מדרוג לוקח בחשבון שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים בנכסים הקיימים של החברה בשנים האחרונות, כאשר יתכנו סטיות לא מהותיות מהממוצע לאור תהליכי החלפת שוכרים שמתבצעים באופן שוטף. מבחינת סך חובות החברה, מדרוג לוקחת בחשבון מחזור חובות באופן שוטף, בדגש על הלוואות שלהן מרכיב "בולט". יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיוותר הולמים לרמת הדירוג ולנוע בטווח שבין 14 ו- 15 (חוב נטו ל-FFO), גם בתרחישי רגישות להיקף ההכנסה ממגורים ורגישות מתונה יותר לתחום הנדל"ן המניב. כמו כן, בתרחיש הבסיס של מדרוג, יחסי האיתנות ושיעורי המינוף נעים סביב ה-50%-48% חוב נטו ל-CAP נטו וזאת גם בהתחשב, בין היתר, בתרחישי רגישות לשווי הקרקע ברוסיה (ונקובו), ולשווי קרקעות אחרות שהחברה צופה את מכירתן בטווח הקצר-בינוני. יצוין כי יחסים אלו בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג. בנוסף התחשבה מדרוג, בהתאם לפרסומי החברה, בשאיפת האחרונה לחלק סכום של עד 35% מה- FFO השנתי כדיבידנד.**

**ישרם חברה להשקעות בע"מ - נתונים עיקריים**

31.12.2014	31.12.2015	31.03.2016	31.12.2016	31.03.2017	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
437,968	602,964	145,096	447,187	119,097	סה"כ הכנסות
256,476	271,933	67,501	281,487	73,888	NOI
44,006	41,891	11,451	17,976	8,811	רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
-17,807	2,447	16,022	21,974	-62	רווח (הפסד) גולמי מפעילות ארנסון
282,675	316,271	94,974	321,437	82,637	סה"כ רווח גולמי
241,514	341,581	86,364	282,056	74,180	EBITDA
135,717	151,047	-	123,598	-	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
191,099	304,498	95,103	342,337	28,328	רווח נקי
2,886,567	2,794,582	2,718,722	2,736,509	2,744,748	חוב פיננסי
236,048	126,363	176,485	227,704	202,148	יתרות נדילות *
2,650,519	2,668,219	2,542,237	2,508,805	2,542,600	חוב פיננסי נטו
4,970,086	5,164,071	5,168,276	5,364,643	5,373,739	Cap
4,734,038	5,037,708	4,991,791	5,136,939	5,171,591	חוב Cap נטו
1,445,295	1,748,608	1,825,485	2,000,709	2,010,586	הון עצמי
1,658,324	1,882,714	1,980,678	2,177,358	2,177,627	הון עצמי וזכויות מיעוט
5,261,317	5,496,507	5,455,001	5,642,165	5,628,486	סך מאזן בנטרול מקדמות
32%	34%	36%	39%	39%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות
58%	54%	53%	51%	51%	חוב ל-Cap
56%	53%	51%	49%	49%	חוב נטו ל-Cap נטו
117,583	144,372	74,778	179,401	44,748	**FFO
25	19		15		חוב ל-FFO
23	18		14		חוב נטו ל-FFO

\* יתרות הנדל"ן ליום 31/03/2017 כוללות גם פיקדון בגין הנפקת אג"ח טו, שמסיבות טכניות התקבלו אצל החברה מספר ימים לאחר תאריך המאזן.

\*\* FFO מותאם להוצאות ריבית שחלו ביום 01/01/2017 חלף יום 31/12/2016 שיצא ביום שבת, וכן להוצאות ריבית בגין פירעון מוקדם של אג"ח יב.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

**מצבת נכסים מניבים משמעותית מחזקת את נראות התזרים ואת יכולת שירות החוב; נכס מניב שבנייתו הסתיימה בשנה החולפת ונכס מניב נוסף בהקמה ברחובות, תומכים בגידול התזרים בטווח הבינוני ארוך; לחברה עדיין חשיפה לתחום הייזום**

לחברה מצבת נכסים מניבים המתאפיינת בפיזור שוכרים סביר, מגוון שימושים ובהיקף משמעותי. כך למשל, לחברה בעלות על נכסי נדל"ן מסוגים שונים, כדוגמת פארקים טכנולוגיים, משרדים, מסחר ותעשייה. תיק הנכסים המניבים עומד בהתאם להערכות שווי על כ-4.2 מיליארד ₪ ומושכר למעלה מ-700 שוכרים בתפוסה ממוצעת של כ-89%. מצבת הנכסים המניבים של החברה נמצאת בצמיחה משמעותית באופן עקבי במהלך השנים האחרונות. החברה הגדילה את מספר הנכסים המניבים וכן שיפרה את ה-NOI בחלק מהנכסים הקיימים, כגון הגנים הטכנולוגיים ומתחם הר חוצבים, בין אם דרך בניית קומות נוספות ואכלוסן בנכס ברמת החייל וכדומה. מבחינת נכסים זהים, בשלוש השנים האחרונות חל שיפור בתפוסות הנכסים הזהים - 2%, ו-6% מבחינת NOI, במוצק, של נכסים אלה.

כאמור החברה פועלת להקמת נכסים מניבים נוספים אשר יתרמו להמשך הצמיחה בחברה. השלמת הנכס בחולון ואכלוסו במהלך שנת 2016 (מושכר לחברת בת בקבוצת "אלביט מערכות"), הניב לחברה תזרים בשנה זו, כאשר ב-2017 הצפי הוא להנבה למשך שנה מלאה מהנכס. בטווח הבינוני-ארוך, נכסים מניבים נוספים צפויים לקום, ביניהם נכס בפארק וייצמן ברחובות (בצמוד למבנים הקיימים) וכן יצוין, כי החברה פועלת לקידום תכניות בניין על בסיס זכויות הבנייה הבלתי מנוצלות הקיימות במספר מנכסיה. פיזור והיקף תיק הנכסים הינם גורמים המשפיעים לחיוב על רמת הדירוג, כאשר צפי מדרוג הינו להמשך חיזוק התזרים מאכלוסם של נכסים בייזום בטווח הבינוני-ארוך.

יצוין כי לחברה עדיין קיימת חשיפה לא קטנה לתחום הייזום למגורים. ראשית, דרך פרויקטים למכירת דירות למגורים במספר פרויקטים, שנית דרך החזקת קרקעות המהוות חלק לא מבוטל מההון. החברה צופה מכירה של מספר מהקרקעות, באופן שיקטין את החלק היחסי של תחום הייזום מכלל המאזן. יחד עם זאת, העובדה שבעת הזו לחברה מספר לא מבוטל של קרקעות בתחום הייזום למגורים, היא שמשפיעה לשלילה על דירוג החברה ומימוש האופק שהוצב כאמור לעיל. עוד יצוין כי חלק מתזרים החברה נובע מתחום הייזום, כך שהיחסים הינם תנודתיים. עם הזמן, ולאור הצפי לגידול חלק התזרים מהנכסים המניבים, חלק התזרים ממגורים אמור לקטון.

**יחסי איתנות והיקף הון עצמי משמעותי בולטים לחיוב לרמת הדירוג ומשליכים לחיוב על הפרופיל הפיננסי**

לחברה הון עצמי וזכויות מיעוט בהיקף של כ-2.17 מיליארד ₪ יחס חוב נטו ל-CAP נטו, כפי שעולה מדוחות רבעון ראשון 2017, של כ-49%. ביחס לנתונים הקיימים במועדי דירוג קודמים, נתונים אלו משקפים המשך של מגמת השיפור לאורך השנים (כך למשל היקף ההון וזכויות מיעוט העצמי בשנת 2013 עמד על 1.5 מיליארד ₪ יחס חוב נטו ל-CAP נטו על כ-58%). נוסף על כך, החברה הנפיקה בחציון הראשון של 2017 כ-90 מיליון ₪ ע.ג. של מניות. יצוין כי היקף ההון העצמי של החברה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. כמו-כן, לחברה מלאי קרקעות נרחב הרשום בחלקו לפי מחיר היסטורי, ועל כן אינו בהכרח משקף באופן מלא את השווי ההוגן של המקרקעין. ככל שהחברה תפעל למימוש קרקעות אלה, ייתכנו רווחים נוספים שישפיעו באופן חיובי על היקף ההון העצמי ויחסי האיתנות וכתוצאה מכך על מבנה ההון ועל רמת הדירוג.

**לחברה מגוון מקורות אשר תומכים ביכולת שירות החוב; הגדלת היקף המניות במסחר משפרת את הנגישות לשוק ההון**

ליום 31/03/2017 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-202 מיליון ₪ (ברמת הדוחות המאוחדים, כאשר יתרות אלה כוללות גם פיקדון בגין הנפקת אג"ח טו', שמסיבות טכניות התקבל אצל החברה מספר ימים לאחר תאריך המאזן). בנוסף, לאחר תאריך המאזן ובהתאם ללוח הסילוקין, פרעה החברה את סדרת אג"ח ו', וכן הנפיקה את סדרת אג"ח טז'. לצד זאת, לחברה נכון להיום מסגרות אשראי

חתומות שאינן מנוצלות בהיקף גבוה, אשר תורמות לגמישות החברה. פירעונות סדרות האג"ח לשנים 2017 ו-2018 עומדים על כ- 222 ו-148 מ' ש, בהתאמה. מלבד הנזילות ומסגרות האשראי, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב הכוללים את התזרים הפרמננטי שלה, תזרים ממלאי הדירות למכירה, וכן נגישות טובה לשוקי מימון. כמו כן, גמישות החברה, מעבר למסגרות האשראי הבלתי מנוצלות, נובעת גם מנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף גבוה, אולם חלק ניכר מהם אינם נכסים מניבים. נכסיה המניבים של החברה משועבדים ברמות LTV סבירות באופן התומך ברמת הגמישות הפיננסית וביכולת מחזור החוב הבנקאי. בהתחשב באמור, מדרוג מעריכה כי לחברה יכולת טובה לשירות החוב בעתיד הנראה לעין.



\* לאחר המאזן פרעה החברה, בהתאם ללוח הסילוקין, את סדרת אג"ח ו', כמו-כן הנפיקה סדרה חדשה של אגרות חוב - סדרה טז', בסך של 126.784 מיליוני ש"ח. הבאה לפירעון סופי בשנת 2031.

**אופק הדירוג**

**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- גידול בהיקף הפעילות תוך שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ושיפור משמעותי ביחסי האיתנות, כאשר מרבית התזרים ישען על הכנסות מנכסים מניבים
- קיטון בהוצאות מימון לאור מחזור חובות בריביות נמוכות יותר, כפי שצפוי בשנים הבאות
- קיטון בשיעור הייזום בתיק הנכסים של החברה ובמקביל הגדלת חלק התזרים מהמצבת המניבה.

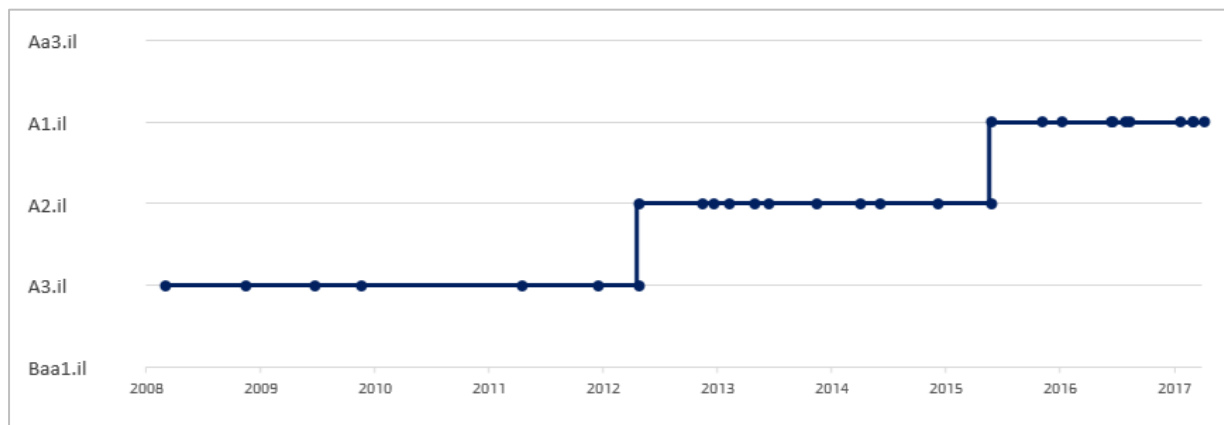
**גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:**

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית ובנזילותה של החברה.
- הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי ובאיתנות החברה.
- הרעה משמעותית במגזרי הפעילות העיקריים של החברה.

**אודות החברה**

ישרס חברה להשקעות בע"מ הינה מהחברות הציבוריות הוותיקות בישראל, אשר תחום פעילותה העיקרי הינו אחזקה וניהול נדל"ן מניב. כמו-כן עוסקת החברה גם בייזום, תכנון והקמת פרויקטים להשכרה בישראל, המיועדים לחברות בתעשיות עתירות ידע, למסחר ולשירותים וכן ברכישה, פיתוח, ניהול והפעלת נכסים מניבים אחרים, לרבות בית דיור מוגן. לחברה גם פעילות בתחום ייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים בישראל, בעיקר לבנייה למגורים וכן למסחר ולמשרדים, בין היתר, באמצעות חברת רסקו. בנוסף, לקבוצה קרקע ברוסיה המוחזקת ע"י חברת רסקו מגורים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם חברת ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ, הנשלטת על ידי מר שלמה איזנברג ויורשי שפיצר. בנוסף, למר איזנברג החזקות ישירות בחברה.

**היסטוריית דירוג**



### דוחות קשורים

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

### מידע כללי

17.07.2017	תאריך דוח הדירוג:
16.05.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרס חברה להשקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרס חברה להשקעות 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 הגבוה 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").

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 יקוט 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו 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, דירקטורים 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 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: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.