



ישרם חברה להשקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג ו יוני 2016

1

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



ישרס חברה להשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1.il באופק יציב לסדרות האג"ח ו', יא', יב', יג' ו-יד' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת "ישרס חברה להשקעות בע"מ" (להלן: "ישרס" או "החברה"). כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג זהה להרחבה של סדרות קיימות, בסכום של עד 200 מיליון ₪ ע.ג., אשר תשמש להשקעות, מחזור חוב ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 05/06/16. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה (אלפי ₪) ליום 31.03.2016:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	דירוג	אופק	מועד פירעון סופי
ו'	6130124	A1.il	יציב	01/05/2017
יא'	6130165	A1.il	יציב	30/06/2020
יב'*	6130173	A1.il	יציב	30/04/2019
יג'	6130181	A1.il	יציב	31/12/2023
יד'	6130199	A1.il	יציב	01/03/2027

* לטובת סדרה יב' קיים שעבוד על מניות עוגן נדל"ן בע"מ

הדירוג נתמך בתיק נכסים מניבים איכותי, בהיקף משמעותי, ביחס לחברות מדורגות, אשר מצוי במגמת גידול בשנים האחרונות הבאה לידי ביטוי בצמיחת התזרים הפרמננטי מהנכסים לאורך זמן. כך לדוגמה, היקף ה-NOI לשנת 2015 עומד על כ-272 מ' ₪ וזאת בהשוואה לכ-256 מ' ₪ בשנת 2014 וכ-240 מ' ₪ בשנת 2013. אומנם, ברבעון הראשון של שנת 2016 לא חלה עליה בקצב ה-NOI בשל מימוש נכס בבני ברק (אשר בשלב זה ועד למועד פירעון ההלוואה שניתנה לרוכש הנכס, החברה מפיקה הכנסות מימון המפצים על ירידה זו), אך לאור האכלוס הצפוי של הנכס בחולון המושכר ברובו מראש ולזמן ארוך לשוכר איכותי, היקף ה-NOI צפוי להמשיך ולצמוח החל מהמחצית השנייה של שנת 2016. להערכת מידרוג מגמה זו תורמת לנראות ההכנסות תוך הורדת מידת החשיפה לתוצאות פעילות הייזום למגורים. החברה פועלת להמשך הגידול ע"י פיתוח והקמת נכסים מניבים נוספים וכן בכונתה לממש נכסים וקרקעות שאינם מניבים בייחוד קרקעות המיועדות לייזום למגורים. בטווח הבינוני, החברה צפויה להשלים את הקמתו של נכס מניב נוסף ברחובות וככל שהנכס יושכר האמור יביא לגידול נוסף בבסיס ההכנסות של החברה (אם כי להערכת מידרוג הדבר יבוא לידי ביטוי בשנים 2018-2019); בהשלמה של הנפקת ההון בהיקף של כ-77 מיליון ₪ וכן רכישת חלק הציבור בחברת עוגן באופן המשפר את מבנה המאזן ואת יכולת החברה לשרת את חובותיה מהתזרים הקיים בגין הנכסים; מהלכים אלו בנוסף לרווחים שהופקו בשנים האחרונות לצד שמירה על רמות החוב הקיימות, הביאו לשיפור משמעותי ברמת המינוף כך שהנ"ל אף בולטת ביחס לדירוג גם בהתחשב בתרחישי רגישות של מידרוג (ראו להלן). כך למשל, ליום 31.03.16, היקף ההון העצמי וזכויות המיעוט של החברה עומד על כ-2 מיליארד ₪ (כ-1.82 מיליארד ₪ ללא זכויות מיעוט) ויחס החוב ל-CAP נטו עומד על כ-51%; בפיזור מקורות הכנסה הבולטים 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) וקיים



פיזור סביר של שוכרים באופן התורם לפרופיל הסיכון. נציין גם כי התפלגות סיום מועד חוזי השכירות סבירה בחלק מהנכסים, אך בהתאם לענף הפעילות תידרשנה פעולות לחידוש חוזים במהלך השנתיים הקרובות; במגוון המקורות לשירות חוב האג"ח שכוללים, בין היתר, את יתרת הנזילות, מסגרות האשראי הלא מנוצלות, התזרים הפרמננטי ונגישות החברה למקורות מימון חיצוניים. להערכת מידרוג, לאור מגמת גידול השיעור מתוך החוב הפיננסי של החברה המיוחס לחוב האג"ח אשר מביא לגידול בתלות מחזור חובות בשוק ההון בישראל, הצמיחה של מקורות אלו הינה משמעותית לדירוג.

מנגד, המרכיב היזמי שכולל יזום מגורים, יזום משרדים והחזקה בקרקעות משפיע לעיתים על יציבות יחסי הכיסוי ומשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. בהקשר זה נציין כי הגידול בשנים האחרונות בבסיס ההכנסות מממן סיכון זה ויחסי הכיסוי בטווח הבינוני צפויים להלום את הדירוג ולעמוד על 18 שנים ומטה (בהתחשב באירועים חד פעמיים שבאים לידי ביטוי בדוחות 31.03.2016, היחסים לשנת 2016 צפויים להיות אף מהירים יותר) ואף צפויים להשתפר במידה מסוימת ככל שהחברה תצליח במימוש התוכניות למכירת קרקעות ונכסים בתחום המגורים ולבצע מימון מחדש של חובות קיימים; בגמישות פיננסית סבירה בשל היקף משמעותי של 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).

יש לציין כי למרות שלטובת סדרה יב' ישנה בטוחה, בשל מאפייני הבטוחה (מניות של חברה פרטית) וביחס לדירוג סדרות החברה, לא ניתנת עדיפות לדירוג הסדרה.

תרחיש הבסיס של מידרוג 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, מידרוג לוקחת בחשבון מחזור חובות באופן שוטף, בדגש על הלוואות שלהן מרכיב "בולט". יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות גבוהים יותר לתחום הנדל"ן המניב. כאמור בשנת 2016 היחסים צפויים להיות אף מהירים יותר) ואף להשתפר ורגישות מתונה יותר לתחום הנדל"ן המניב. כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון יחסי איתנות ושיעורי מינוף שינועו סביב ה-56%-53% חוב ל-CAP וזאת לאור, בין היתר, תרחישי רגישות לשווי הקרקע ברוסיה ולרכישות נוספות בעתיד.

ככל שהחברה תשלים מהלכים למימוש קרקעות בתחום המגורים וכן תבצע מימון מחדש באופן אשר יביא לקטון משמעותי בהוצאות הריבית תוך שמירה על רמות המינוף הנוכחיות, האמור ישפיע לחיוב על הדירוג.

מצבת נכסים מניבים משמעותית מחזקת את נראות התזרים ואת יכולת שירות החוב; נכס מניב בשלבי הקמה סופיים בחולון והתקדמות בהקמת נכס מניב נוסף ברחובות, תומכים בגידול התזרים בטווח הבינוני ארוך

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, שטחי מסחר ותעשייה. תיק הנכסים המניבים עומד בהתאם להערכות שווי על כ-3.9 מיליארד ₪ ומושכר למעל 700 שוכרים בתפוסה של כ-91%. בשנים האחרונות חל שיפור משמעותי בתפוסות וה-NOI של הנכסים הזהים.

מצבת הנכסים המניבים של החברה נמצאת בצמיחה משמעותית באופן עקבי במהלך השנים האחרונות. יצוין כי זו החברה הגדילה את מספר הנכסים המניבים וכן שיפרה את ה-NOI מחלק מהנכסים קיימים, כגון הגנים הטכנולוגיים ומתחם הר חוצבים, בניית קומות נוספות ואכלוסן בנכס ברמת החייל וכדומה.

נציין כי החברה פועלת להקמת נכסים מניבים נוספים אשר יתרמו להמשך הצמיחה בחברה. השלמתו ואכלוסו של הנכס בחולון צפוי להתרחש במהלך 2016 ובהתאם לחוזה חתום עם חברת בת בקבוצת "אלביט מערכות" צפוי להניב NOI של כ-14 מ' ₪ בשנה. בטווח הבינוני-ארוך, נכסים מניבים נוספים צפויים לקום, ביניהם נכס בפארק וייצמן ברחובות (בצמוד למבנים הקיימים) ויתכן כי בהמשך החברה תבנה נכסים נוספים על בסיס זכויות הבנייה הבלתי מנוצלות הקיימות בנכסיה. פיזור והיקף תיק הנכסים הינם גורמים המשפיעים לחיוב על הדירוג. ככל שחלק ניכר יותר מה-NAV של החברה יהיה מיוחס לפעילות נדל"ן מניב תוך קיטון החשיפה לתחום הייזום למגורים האמור ישפיע לחיוב על הדירוג.

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

לחברה הון עצמי וזכויות מיעוט בהיקף של כ-2 מיליארד ₪ ויחס חוב ל-CAP נטו של כ-51%. 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 ₪ ויחס חוב ל-CAP נטו על כ-58%). בנוסף, לחברה מלאי קרקעות נרחב הרשום בחלקו לפי מחיר היסטורי, ועל כן אינו בהכרח משקף באופן מלא את השווי ההוגן של המקרקעין. ככל שהחברה תפעל למימושן ייתכנו רווחים נוספים שישפיעו באופן חיובי על היקף ההון העצמי ויחסי האיתנות.

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

ליום 31/03/2016 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-176 מיליון ₪ (מעל כ-80 מיליון ₪ מתוך הסכום האמור מוחזק בחברות הגנים הטכנולוגיים והר חוצבים - המוחזקות על ידי החברה בשרשרת בכ-74% וכ-88% בהתאמה) ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-180 מיליון ₪ (כנגדן משועבדים נכסים וללא מסגרת הלא מנוצלת בגין הנכס בחולון). יצוין כי נתונים אלו אינם משקפים אירועים שבוצעו לאחר תאריך הדוחות כגון, פירעונות אג"ח, תזרים שוטף וכדומה. הפירעונות לשנים 2016 ו-2017 עומדים על כ-172 ו-197 מ' ₪, בהתאמה (בשנת 2019 קיים פירעון משמעותי בגין פירעון סדרה יב' אשר לטובתה משועבדות מניות עוגן). מלבד הנזילות ומסגרות האשראי, לחברה מקורות נוספים לשירות החוב הכוללים את התזרים הפרמננטי של החברה, תזרים ממלאי הדירות למכירה, נגישות טובה לשווקי מימון וגמישות פיננסית. כמו כן, גמישות החברה נובעת בעיקר מנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף משמעותי, אולם חלק ניכר מהם אינם נכסים מניבים. נכסיה המניבים של החברה משועבדים ברמות LTV סבירות באופן התומך ברמת הגמישות

הפיננסית וביכולת מחזור החוב הבנקאי. לחברה מספר הלוואות שבכוונתה למחזר ו/או לפרוע בתקופה שעם מחזורן צפוי להתקבל תזרים נוסף ו/או שיפור בגמישות הפיננסית לצד קיטון בהוצאות הריבית השוטפות. בהתחשב באמור, מידרוג מעריכה כי לחברה יכולת טובה לשירות החוב בעתיד הנראה לעין.



נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.03.2016	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
240,828	256,476	271,933	67,501	NOI
52,339	44,006	41,891	11,451	רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
4,631	-17,807	2,447	16,022	רווח (הפסד) גולמי מפעילות ארנסון
247,774	259,321	275,334	70,300	EBITDA
66,659	135,717	151,047	-	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
158,943	191,099	304,498	95,103	רווח נקי
2,683,025	2,886,567	2,794,582	2,718,722	חוב פיננסי
61,371	236,048	126,363	176,485	יתרות נזילות
47,051	21,144	-	-	פקדונות כנגד הלוואות*
2,574,603	2,629,375	2,668,219	2,542,237	חוב פיננסי נטו
4,567,229	4,970,086	5,164,071	5,168,276	Cap
4,458,807	4,712,894	5,037,708	4,991,791	Cap נטו
1,320,630	1,445,295	1,748,608	1,825,485	הון עצמי
1,498,154	1,658,324	1,882,714	1,980,678	הון עצמי וזכויות מיעוט
3,604,378	3,810,903	3,841,909	3,852,488	נדל"ן להשקעה
4,812,446	5,261,317	5,496,507	5,455,001	סך מאזן בנטרול מקדמות
31%	32%	34%	36%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות
59%	58%	54%	53%	חוב ל-Cap
58%	56%	53%	51%	חוב נטו ל-Cap נטו
120,555	117,583	144,372	74,778	FFO מתואם**
22	25	19		חוב ל- FFO מתואם
21	22	18		חוב נטו ל- FFO מתואם

* כולל פקדון בגין אגריפס בשנים 2012-2013 ** מתואם לדיבידנדים והחזר הלוואות בעלים בגין הפרויקט ברמת הנשיא, המטופל לפי השווי המאזני וייחוס מס בגין שנים קודמות.

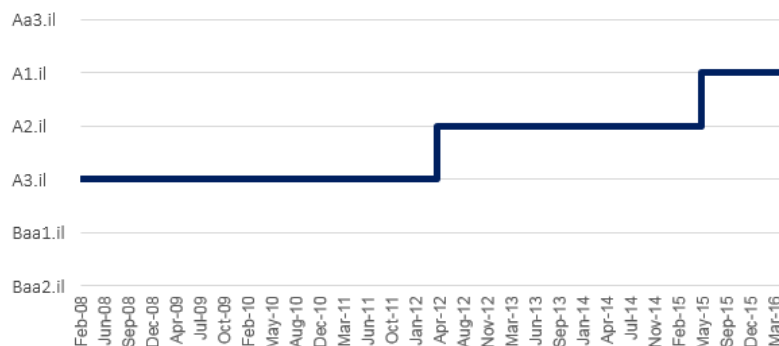
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- גידול בהיקף הפעילות תוך שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ושמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים.
- קיטון בשיעור הייזום בתיק הנכסים של החברה.
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

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

היסטוריית דירוג



אודות החברה

- ישרס חברה להשקעות בע"מ הינה מהחברות הציבוריות הוותיקות בישראל, תחומי פעילותה העיקריים הינם:
- נדל"ן מניב - ייזום, תכנון והקמת פרויקטים להשכרה בישראל, המיועדים לחברות בתעשיות עתירות ידע, למסחר ולשירותים וכן רכישה, פיתוח, ניהול והפעלת נכסים מניבים אחרים, לרבות בית דיור מוגן.
 - נדל"ן למגורים ולמכירה - 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.
 - לחברה יתרת פעילות לא מהותית בתהליכי סגירה בתחום הבניה והתשתיות המבוצעת באמצעות א.ארנסון בע"מ, שהינה חברה בת של 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.

מחקרים מתודולוגיים

- [ישרס חברה להשקעות בע"מ - דוח פעולת דירוג](#) - דצמבר 2015
[ניתוח חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי](#) - פברואר 2016.
[ניתוח חברות נדל"ן ייזום למגורים - דוח מתודולוגי](#) - פברואר 2016.

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

7

מידע כללי:

05/06/2016	תאריך דוח הדירוג:
29/12/2015	תאריך דוח קודם:
24/02/2008	תאריך מתן דירוג ראשוני:
ישרס חברה להשקעות בע"מ	שם יזם 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 שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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.



למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, 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 ולסיכויי 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 סיכויי אשראי, וכן חוות דעת ללוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. ויבהר 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 ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדרג.

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 המדרגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים השארים להבנת 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 מהמתודולוגיה 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 ידי 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 לא, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדרוגים 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 מודייס Moody's (להלן: "מודייס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.