

# סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

מעקב | אוקטובר 2016

## אנשי קשר:

אורן שרייבר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

[orans@midroog.co.il](mailto:orans@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני

[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)

## סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות ודירוג מנפיק
------------------	-------	--------------------------

**מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1.il באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור (סדרות א'-ג') אותן הנפיקה חברת סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "סלע נדל"ן" ו"או" החברה").**

להלן אגרות החוב המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
א'	1128586	A1.il	יציב	13/01/2021
ב'	1132927	A1.il	יציב	13/01/2025
ג'	1138973	A1.il	יציב	13/04/2029

**דירוג החברה נסמך**, בין היתר, על הגידול בהיקף הפעילות והשיפור בפיזור כפי שבא לידי ביטוי ברכישת נכסים בשנים 2014-2016 (נכון למועד הדוח ומשנת 2014 הושלמה רכישתם של 12 נכסים). כלל הנכסים המניבים הקיימים, כולל החדשים שנרכשו לאחרונה, צפויים לייצר כ-150 מ' ש NOI בשנה מייצגת, אשר צפוי לייצר FFO בהיקף של כ-80-100 מ' ש בשנים 2016-2018, היקפים הולמים לרמת הדירוג; על פיזור נכסים, שוכרים ומח"מ חוזים הולמים לרמת הדירוג, יחד עם תהליכים לשיפור וחזוקת הפיזור האמור בדרך של המשיך אסטרטגיית רכישות נכסים יחד עם חיזוק ושיפור הנכסים הקיימים בדרך של הרחבת שטחים, השכרות שטחים פנויים וחיידושי חוזים עם שוכרים קיימים; על יחסי האיתנות של החברה, הבולטים לרמת הדירוג בשיעור של כ-50% הון למאזן ושיעור דומה של חוב ל-CAP, כאשר החברה, בהיותה "קרן ריט", מוגבלת בסטייה משיעור זה עד לרמה של 60%. יחסי איתנות אלו הינם בולטים לרמת הדירוג. יתרה מכך, לאורך השנים החברה נהגת להנפיק הון בהיקפים משמעותיים; יחסי כיסוי הבולטים לטובה לדירוג. בהקשר זה היקפי ה-FFO וה-NOI מצויים במגמת צמיחה משמעותית, באופן התומך ביציבות היחסים; גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-1.5 מיליארד ש"ח; יש להדגיש לחיוב גם את נגישות החברה למקורות מימון וגיוונם, אם באמצעות הנפקות הון שבוצעו בהצלחה בשנים האחרונות ובהיקפים משמעותיים, אם באמצעות גיוס חוב אג"ח בתשואות נמוכות בשוק ההון ואם באמצעות מימון בנקאי ומוסדי ובפריסת לוח סילוקין נוחה.

2

**תרחיש הבסיס** של מידרוג לוקח בחשבון שמירה על היקף הפעילות הנוכחי במסגרת הנכסים המניבים הקיימים של החברה עם סטייה מסוימת אפשרית בצמיחת הכנסות החברה שנלקחה בחשבון ביתוחי רגישות לאור אפשרות לקיטון בתפוסה בחלק מהנכסים. כמו כן, נלקחה בחשבון אפשרות להרחבת פעילות החברה ברכישת נכסים מניבים נוספים וזאת לאור היקף יתרות הנזילות הקיים והצפוי בחברה והיסטוריית החברה והאסטרטגיה שלה בנוגע לשמירה על היקף נזילות ושימוש ביתרות אלו לרכישות נכסים מניבים במסגרת היותה "קרן ריט" כהגדרתה בישראל. היקף ה-FFO שהחברה צפויה לייצר לנוע בטווח של כ-80-100 מ' ש בטווח השנים 2016-2018 אשר צפויים לייצר יחסי כיסוי שינועו בטווח של כ-11-15 שנים. מבחינת יחסי האיתנות של החברה, אנו צופים כי החברה תשמור על יחסים שינועו בטווח של כ-50%-60% חוב ל-CAP וכאמור להיותה "קרן ריט" בישראל, לא תסטה מהטווח העליון של היחס האמור. החברה תמשיך במגמת העלייה בחלוקות דיבידנדים, כאשר החברה צפויה לחלק כ-50-80 מ' ש בשנה בשנים 2016-2018.

**אסטרטגיית מימון והשקעה סולידיית, בין היתר, בשל סיווג החברה כקרן ריט, יחד עם מגמת שיפור מתמדת במצבת הנכסים המניבים, משפרים את פרופיל הסיכון של החברה**

החברה הינה קרן "ריט", ומשכך, פעילותה מתמקדת ברכישת נכסים מניבים וניהולם, תוך שמירה על רמות מינוף בטווח של 45% עד 60% (ברמת החברה). לחברה לא קיימת כל פעילות יזמית בנדל"ן, הוראות החוק מגבילות את חשיפתה ליזמות של עד 5% מסך המאזן. מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה, כאשר בהתאם לכך החברה מיישמת אסטרטגיית השקעה סולידיית ומסגרת ברורה להתנהלותה השוטפת. מצבת הנכסים של החברה, כולל רכישות שהושלמו לאחר תאריך המאזן, כוללת 26 נכסים בישראל, בשטח כולל של כ-200 אלף מ"ר.

במהלך שנת 2016, החברה השלימה ונמצאת בתהליכים נוספים לטיוב מצבת הנכסים המניבה שלה, לרבות, בין היתר, השכרת שטחים פנייים ושטחים נוספים שהוסבו משוכרים אחרים ומבוצעת פעילות להשלמת השכרות של שטחים פנייים בנכסים נוספים של החברה שנרכשו בשנים האחרונות. פעולות אלו לצד הארכת מח"מ השכירויות תורמות לשיפור ויציבות התזרים העתידי שיוצר לצורך שירות חובות החברה.

**תזרים פרמננטי בצמיחה, יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לטובה**

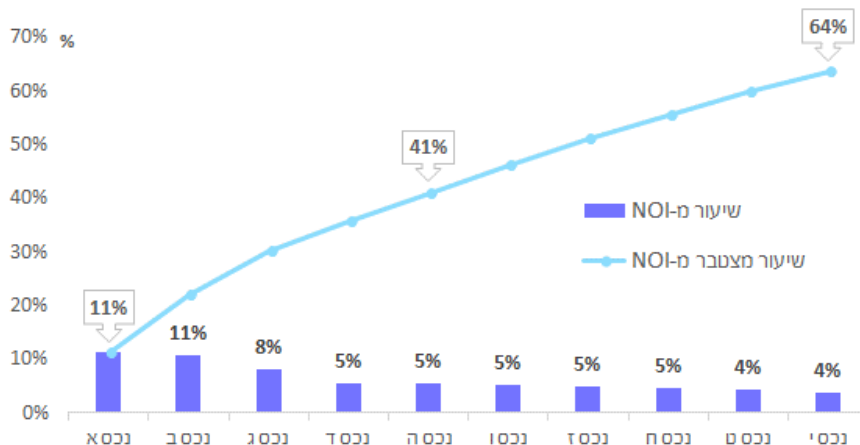
על פי הערכות החברה, ה-NOI השנתי המייצג של החברה מהנכסים הקיימים, כולל אלו שרכישתם הושלמה לאחרונה, מסתכם לכ-150 מ' ש"ח (תזרים שאמור להגיע לכדי מימוש בטווח השנה-שנתיים הקרובות), וזאת בהשוואה לכ-115 מ' ש"ח נכון לשנת 2015, שלא כללה את כלל הנכסים הקיימים כיום וכללה אף מספר נכסים שנרכשו באותה השנה ולא תרמו ל-NOI ברמה שנתיית מלאה. במקביל, ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ-80-100 מ' ש"ח בשנים 2016-2018, עם התייצבות הנכסים ותרומה מלאה של הנכסים הקיימים שנרכשו במהלך שנת 2016, ובהתחשב בשאר העלויות הקיימות של החברה ברמת מטה החברה ועלויות המימון. היקף FFO זה, בהתחשב במינוף החברה הקיים ותכניותיה העתידיות, צפוי לעמוד על טווח של כ-15-11 שנים, אשר בהשוואה ענפית מהווה יחס בולט לטובה לדירוג. יחס החוב ל-CAP של החברה בולט אף הוא לטובה ועומד ליום ה-30/06/2016 על כ-50% יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-49%. יחס זה צפוי להתייצב סביב 50%-60% בשנים 2016-2018 לאור אופי פעילות החברה, גיוסי האג"ח שהושלמו לאחר תאריך המאזן ותכניות החברה לגבי המשך פיתוח הפעילות בעתיד ובהתייחס למגבלות החלות על קרנות ריט בישראל. לפיכך, היחסים הפיננסים של החברה בולטים ביחס לרמת הדירוג.

**המשך שיפור בפרופיל העסקי, בדגש על פיזור ואיכות שוכרים, פיזור נכסים מהותיים ופיזור גיאוגרפי**

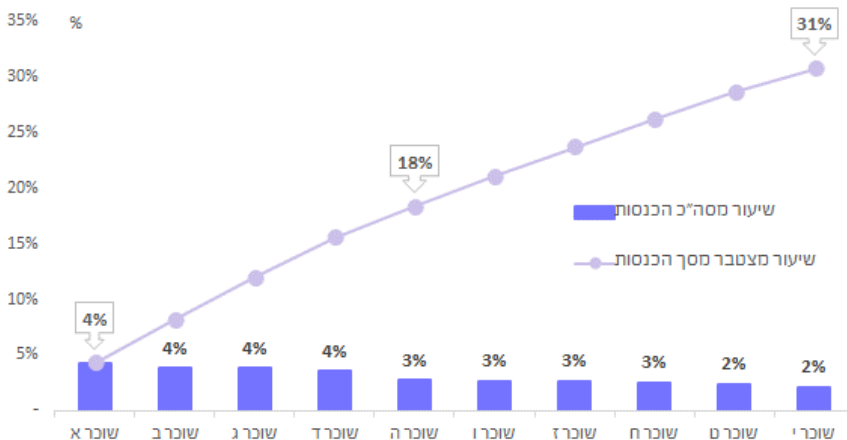
החברה מציגה המשך צמיחה בהיקף הפעילות, פיזור השקעות בסוגי נדל"ן מניב שונים, שיפור בפיזור השוכרים ובפיזור הגיאוגרפי של החברה יחד עם הגדלת מצבת הנכסים המניבים של החברה. בבחינת פיזור החברה ברמת תרומה הנכסים ל-NOI, יש לציין כי 5 הנכסים המרכזיים של החברה (בבחינת הנכסים הקיימים למועד הדוח לפי תרומתם ל-NOI המייצג של החברה), צפויים לתרום כ-41% ו-10 הנכסים המרכזיים צפויים לתרום כ-64%, המהווים פיזור טוב ללא תלות משמעותית בנכס מרכזי בחברה. כמו כן, פיזור השוכרים של החברה משתפר, כאשר 5 ו-10 השוכרים המרכזיים של החברה מהווים כ-18% וכ-31%, בהתאמה, מסך הכנסות השכירות של החברה (ניתן לראות מטה את חשיפת החברה ל-10 הנכסים ו-10 השוכרים המרכזיים של החברה, כפי שנתחו על ידי מידרוג על בסיס נתוני החברה). בין השוכרים המרכזיים של החברה, ניתן לציין חברות כדוגמת קבוצת בזק, סמסונג, בנק לאומי, הראל משרדי ממשלה שונים ואסותא. יש לציין כי בבחינת מח"מ החוזים של החברה ברמת הנכסים הספציפיים וברמת כלל החברה מביאה לתוצאה ממוצעת לענף הנדל"ן המניב בישראל, בדגש על שקלול השלכות הפיזור על פני סוגים שונים של נכסי נדל"ן מניב, עם מח"מ של כ-3 שנים. מידרוג מעריכה לחיוב את המשך התפתחות החברה הן מבחינה אבסולוטית של היקף נכסים והיקף ה-NOI שהם מייצרים, והן מבחינת שיפור הנכסים המניבים מבחינת חדשות וחדושי חוזים, יחד עם ניהול טוב של הנכסים לאורך היסטוריית

פעילות החברה, כפי שמשקף בשמירה על שיעורי תפוסה גבוהים ממוצעים ושיפור בתזרימי ה-NOI בבחינת ביצועים של נכסים זהים.

**ניתוח 10 הנכסים הגדולים מבחינת תרומה ל-NOI**



**ניתוח 10 השוכרים הגדולים מבחינת תרומה להכנסות שכירות**

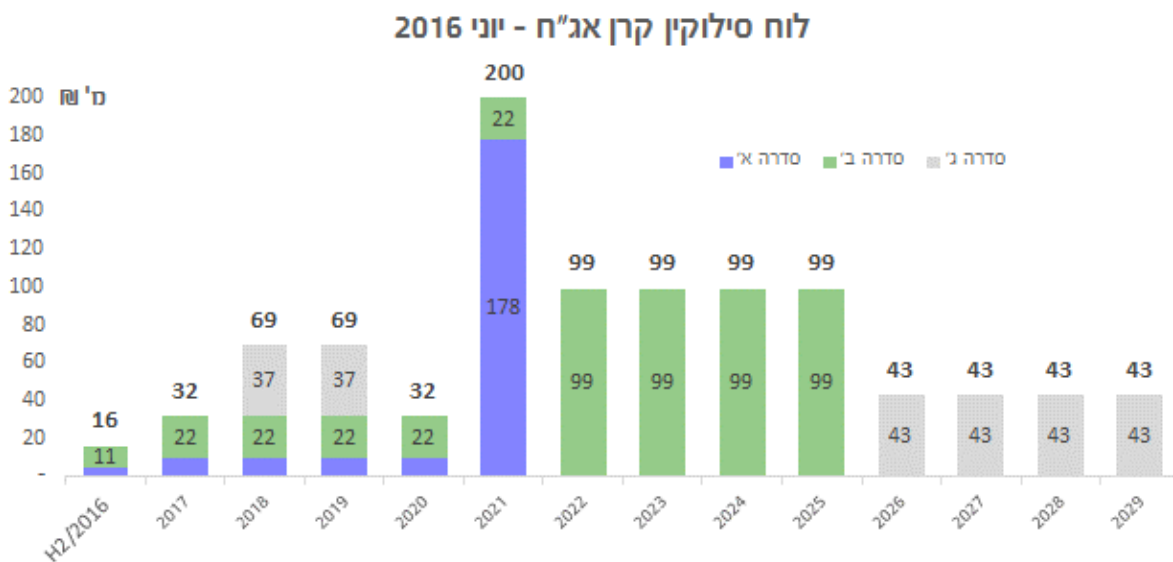


**גמישות טובה לשוק ההון, גמישות ונזילות פיננסית בולטת משפיעות לחיוב על פרופיל הסיכון**

גמישות החברה מורכבת מיתרות נזילות ונכסים לא משועבדים. יתרות הנזילות של החברה לסוף יוני, 2016 אינן מהותיות אמנם ומסתכמות לכ-24 מ' ש, אך כולל הגיוסים שבוצעו לאחר תאריך המאזן, בנטרול עלויות רכישת הנכסים שנרכשו לאחרונה ובהתחשב בשירות החוב החזוי של החברה עד סוף השנה, ללא התחשבות בתזרימי מפעילות שוטפת ובחלוקות דיבידנד נוספות, צפויה יתרת נזילות זו לעמוד על כ-60 מ' ש לסוף השנה. מעבר ליתרות הנזילות, בבעלות החברה כיום 19 נכסים מניבים לא משועבדים (כולל הנכסים שנרכשו לאחר תאריך המאזן) בשווי כולל של כ-1.5 מיליארד ש - היקף משמעותי ביחס לסך האג"ח המונפק של החברה. נוסף על האמור, לחברה 7 נכסים בשווי של כ-590 מ' ש המשועבדים כנגד הלוואות ביחס LTV משוקלל של כ-50%. מנגד, עומס שימושי החוב של החברה כולל אמורטיזציה שוטפת של הלוואות בנקאיות בהיקף של כ-20 מ' ש לשנה (בהתחשב בהנחה כי הלוואות שמגיעות למועד פירעון ימוחזרו בתנאים דומים ולא יגויס אג"ח על מנת לשחרר נכסים אלו משעבוד) בנוסף לפירעונות האג"ח לפי לוח הסילוקין שלהן, הכולל פירעונות במפורט בתרשים מטה. היקף יתרות הנזילות וגמישות החברה, כפי שתוארו לעיל, בתוספת

התזרים השוטף שהחברה מייצרת ונגישותה הגבוהה לשוק ההון (כפי שמשקף מהיקף גיוסי ההון והחוב שביצעה החברה בשנים האחרונות תוך שיפור תשואות האג"ח שהנפיקה) מהווים מקורות טובים לשירות החוב, להערכת מידרוג. לשם הרחבה בנוגע לנגישות החברה לשוק ומקורות מימון נוספים, מידרוג מעריכה כי הנ"ל מתקבל, בין היתר, בזכות היותה קרן "ריט". מאז ינואר 2013 החברה הנפיקה אגרות חוב בהיקף של כ-1 מיליארד ₪ וביצעה הנפקות הון של כ-530 מ' ₪ (כאשר רק באפריל, 2015 השלימה החברה גיוס הון בהיקף של כ-315 מ' ₪). נציין כי במסגרת הנפקת אגרות החוב בשנת 2013, החברה התחייבה לשמור לטובת מחזיקי אגרות החוב נכסים מניבים שאינם משועבדים ביחס LTV של 70% ו/או אמצעים נזילים. התחייבות זו מקנה לחברה גמישות במחזור הלוואות קיימות ובייחוד גמישות ליצירת מקורות לצורך תשלום האג"ח בשנת 2021. במסגרת הדירוג נלקחה בחשבון העובדה כי החברה יכולה לצמצם משמעותית את תשלום הדיבידנד בשנים הקרובות (מכיוון שמחויבות החברה במסגרת היותה קרן ריט נגזרת מהכנסתה החייבת לצרכי מס אשר הינה נמוכה ביחס ל-FFO התזרימי), גורם התורם לגמישות הפיננסית שלה במידת מה.

**לוח סילוקין אג"ח - נכון ל-30 ביוני, 2016** (כולל סדרה ג' שגויסה לאחר תאריך המאזן)



נתונים פיננסיים עיקריים

31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2015	30/06/2016	מטבע: א' ש"ח
80,480	94,900	131,600	61,800	72,200	הכנסות
67,840	79,550	113,900	53,400	62,400	רווח גולמי
(7,560)	(1,950)	(10,400)	(8,800)	200	התאמות שווי נדל"ן להשקעה
46,960	62,900	83,400	33,300	53,100	רווח תפעולי
(26,960)	(22,900)	(26,800)	(13,300)	(13,100)	הוצאות מימון, נטו
20,000	40,000	56,600	20,000	40,000	רווח נקי
451,041	587,560	913,725	898,625	929,975	הון עצמי
1,127,833	1,335,225	1,877,306	1,918,215	1,873,496	סך מאזן
651,651	700,545	939,323	991,136	917,228	חוב פיננסי
36,543	30,810	155,877	269,626	22,091	יתרת חילות
615,108	669,735	783,446	721,510	895,137	חוב פיננסי נטו
1,102,692	1,288,105	1,853,048	1,889,761	1,847,203	CAP
1,066,149	1,257,295	1,697,171	1,620,135	1,825,112	חוב CAP נטו
59%	54%	51%	52%	50%	חוב CAP-ל
58%	53%	46%	45%	49%	חוב נטו ל-CAP נטו
40%	44%	49%	47%	50%	הון עצמי למאזן
54,715	65,280	94,481	42,440	53,215	EBITDA בנטרול שערכים
33,930	41,622	66,602	29,810	38,934	FFO
19	17	14			חוב ל-FFO
18	16	12			חוב נטו ל-FFO
3	3	4			EBITDA לתשלומי ריבית
11	10	8			חוב נטו ל EBITDA

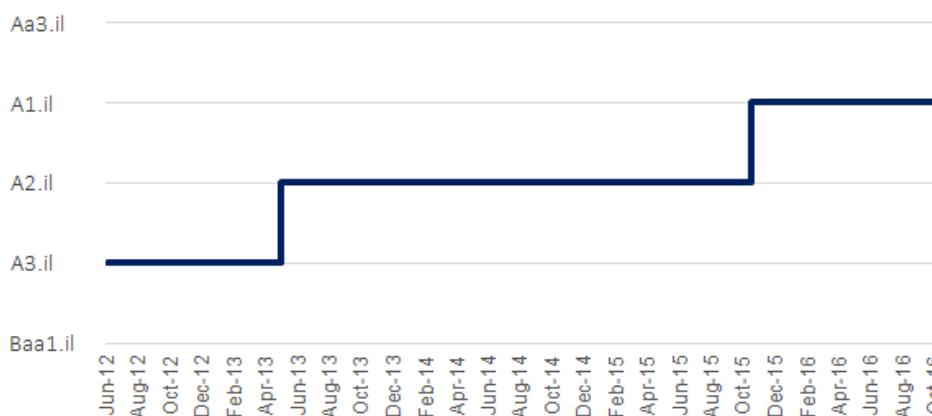
**גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג**

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור נכסי החברה, בהתאם לאסטרטגיה שהוצגה למידרוג, תוך שמירה על יחסי הכיסוי הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על יחסי איתנות טובים אף מעבר למגבלות תקנות קרן ריט
- שמירה על הגמישות הפיננסית הנוכחית של החברה, לאורך זמן

**גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג**

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"
- פגיעה בתזרים ה-FFO של החברה וביחסי הכיסוי
- פגיעה בשיעורי התפוסה והתדרדרות מצבת הנכסים המניבים

**היסטוריית דירוג**



7

**פרופיל החברה**

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקרן להשקעות במקרקעין (להלן "ריט"), בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת המס. החברה פועלת בישראל בהחזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניבים, כגון משרדים, מרכזים מסחריים, תחנות דלק ומבני תעשייה קלה וללא פעילות ייזום. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מהציבור. הנהלת החברה כוללת, בין היתר, את מר שמואל סלבין המשמש כיו"ר הדירקטוריון, מר אלי בן חמו המשמש כדירקטור ואת מר גדי אליקם שהינו מנכ"ל החברה. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (להלן: "חברת הניהול"), לפיו תספק חברת הניהול שירותי ייעוץ בנושאי איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים עבור החברה בלבד.

---

**דוחות קשורים:**

[סלע קפיטל נדל"ן בע"מ - פעולת דירוג - ספטמבר 2016](#)

[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:**

תאריך דוח הדירוג: 09/10/2016

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון דירוג: 14/09/2016

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 03/06/2012

שם יוזם הדירוג: סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

---

**מידע מן המנפיק**

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.



**סולם דירוג מקומי לזמן ארוך**

<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Aaa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p><b>Aaa.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Aa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p><b>Aa.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>A.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.</p>	<p><b>A.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Baa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.</p>	<p><b>Baa.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Ba.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.</p>	<p><b>Ba.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>B.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.</p>	<p><b>B.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Caa.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.</p>	<p><b>Caa.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>Ca.il</b> 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.</p>	<p><b>Ca.il</b></p>
<p>מנפיקים או הנפקות המדורגים <b>C.il</b> מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.</p>	<p><b>C.il</b></p>

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 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 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 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 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 מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין, 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 אמין, 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 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 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.