

# Hertz Properties Group Limited

מעקב | ינואר 2022

## אנשי קשר:

**שירן פימא, רו"ח**  
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית  
[Shiranfh@midrog.co.il](mailto:Shiranfh@midrog.co.il)

**אורית תשובה**  
ראש צוות, מעריכת דירוג משנית  
[Orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:Orit.teshuva@midroog.co.il)

**סיגל יששכר, סמנכ"ל**  
ראש תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## Hertz Properties Group Limited

|                  |       |            |
|------------------|-------|------------|
| אופק דירוג: יציב | A3.il | דירוג סדרה |
|------------------|-------|------------|

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה Hertz Properties Group Limited (להלן: "החברה") מ-A2.il ל-A3.il. אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| סדרת אג"ח | מספר נייר ערך | דירוג | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-----------|---------------|-------|------------|------------------|
| א'        | 1142603       | A3.il | יציב       | 15.01.2026       |

### שיקולים עיקריים לדירוג

- הורדת הדירוג נובעת משחיקה מתמשכת בפרופיל הפיננסי של החברה, בין היתר על רקע ירידה בהיקף ה-NOI, בשל מכירת נכסים, נכס שניזוק מהוריקן, וכן בשל ירידה בשיעורי התפוסה, ובאופן המשליך לשלילה על היקף ה-FFO ובהתאם על יחס כיסוי החוב שהינו איטי ביחס להערכותינו הקודמות.
- פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב - נכסי משרדים בארה"ב, והתמקדותה ברכישה וניהול של נכסי Class A במרכזי עסקיים ראשיים (Central Business Districts) בשווקים משניים, המאופיינים במלאי מצומצם של שטחי משרדים משפיעה לחיוב על פרופיל הסיכון.
- לחברה נכסים ברמת גימור גבוהה ובמיקומים מרכזיים בשווקים בהם פועלת החברה וזאת לצד פיזור שוכרים בולט לחיוב התומכים באיכות הנכסים. אולם, שיעורי התפוסה בנכסים המסתכמים בכ- 75% ליום 30.09.2021 הינם נמוכים ביחס לעבר ולהערכת מידרוג משפיעים לשלילה על הפרופיל העסקי והפיננסי. שיעורי התפוסה הנמוכים הם פועל יוצא של אסטרטגיית החברה לרכוש נכסים בשיעורי תפוסה נמוכים ולהשביחם לאורך הזמן וכן הם הושפעו לשלילה מהשלכות התפרצות מגיפת הקורונה שהקשתה על השיווק והאיכלוס של שטחים פנויים. כמו כן, לחברה קיימת חשיפה לנכס מרכזי - Hertz Gateway Center המהווה כ- 28% מסך שווי הנדל"ן להשקעה. סך מאזן החברה אשר הסתכם ב- 831 מיליון דולר ביום 30.09.2021 הינו בולט לחיוב ביחס לדירוג.
- שיעור המינוף של החברה, הבולט לחיוב ביחס לדירוג, הינו 62% נכון ליום 30.09.2021. בהתאם להערכת מידרוג שיעור המינוף צפוי להיוותר יציב ולנוע בטווח של 60%-64%. טווח מינוף זה גבוה מהערכותינו הקודמות בשל תזרים מפעילות שוטפת ותקבולי ביטוח בגין נזקי סופות שנגרמו לנכס Capitol One Tower נמוכים מהצפוי. הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה מהיקף FFO נמוך יחסית לרמת הדירוג ומיחס כיסוי חוב נטו ל- FFO איטי גם ביחס לדירוג הנוכחי. להערכת מידרוג, בשנים 2022-2023, היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם ב- 10-14 מיליון דולר לשנה, ובהתאם, יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי להסתכם ב- 35-42 שנים.
- בהיעדר סכום משמעותי של נכסים שאינם משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת בעיקרה מנכסים בשיעורי מימון (LTV) המאפשרים במקרה הצורך, להערכת מידרוג, מימון מחדש לצורך השגת נזילות עודפת. ליום 30.09.2021, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ- 51% ולהערכת מידרוג יחס זה צפוי להיוותר יציב. יתרת הנזילות של החברה הינה מספקת ביחס לצרכי שירות החוב בשנת 2022, וככל שהחברה תמחזר את התחייבויותיה כמתוכנן, היא צפויה לשמור על נזילות מספקת גם בהמשך.
- תרחיש הבסיס** של מידרוג מניח, בין היתר, תשלום אג"ח בהתאם ללוח סילוקין, תזרים מפעילות שוטפת, השקעות שוטפות בנכסים, אמורטיזציה שוטפת של החוב הבנקאי ומימון מחדש של הלוואות על נכסים. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג בחן השפעת ניתוחי רגישות ביחס להיקף חוב האג"ח כתוצאה משינוי אפשרי בשער חליפין.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות הכנסות החברה מהנכסים המניבים, ושמירה על רמת מינוף מתונה יחסית בחברה וברמת הנכסים, ועל רמת נזילות מספקת המפצות במידת מה על היקף התזרים הצר יחסית.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה
- שיפור משמעותי ומתמשך בהיקף התזרים וביחסי הכיסוי

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחס המינוף מעבר לתרחיש הבסיס
- הרעה ביחסי הכיסוי לאורך זמן

### Hertz Properties Group Limited \* נתונים עיקריים, באלפי דולר ארה"ב

| 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 30.09.2021 | דולר ארה"ב        |
|------------|------------|------------|------------|-------------------|
| 1,043,369  | 1,030,084  | 879,397    | 831,166    | סך מאזן           |
| 564,546    | 599,682    | 512,120    | 477,588    | חוב פיננסי נטו    |
| 61,969     | 32,651     | 61,110     | 42,509     | יתרות נזילות      |
| 59%        | 61%        | 65%        | 62%        | חוב נטו / CAP נטו |

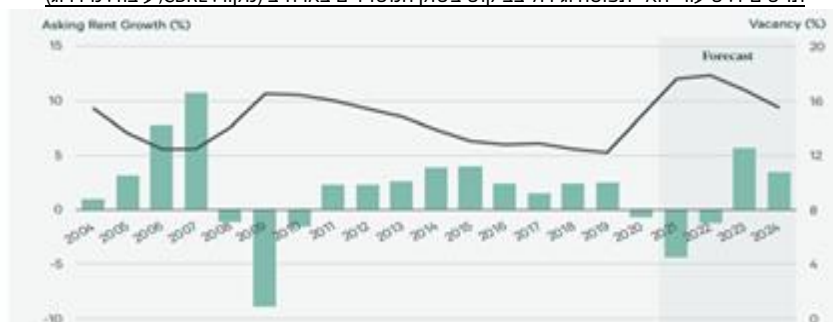
\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### סביבת פעילות כלכלית חזקה בערים מרכזיות בארה"ב אשר מושפעת לשלילה ממגמת היחלשות המתבטאת בירידה בשיעורי התפוסה

פעילות החברה הינה בתחום הנדל"ן להשקעה, אשר במסגרתו פועלת החברה בהשכרת נכסים מניבים בתחום המשרדים, המצויים ב- 14 מתחמים הפזורים על פני 10 מדינות בארה"ב. ארה"ב מדורגת בדירוג Aaa על-ידי Moody's באופק יציב. עפ"י תחזית הדירוג של Moody's לארה"ב, שנת 2021 צפויה להסתיים עם שיעורי צמיחה של 5.4% ושיעורי אבטלה של 5.5% בהשוואה לשיעור צמיחה שלילית של 3.4% ושיעורי אבטלה של 8.1% בשנת 2020 לאור התפשטות נגיף הקורונה. ענף המשרדים בארה"ב, טרום משבר נגיף הקורונה, הציג גידול בביקוש וירידה בשיעורי האי-תפוסה. יחד עם זאת, לאור התפשטות נגיף הקורונה והמגבלות שהוטלו בעקבותיו, שיעורי האי-תפוסה נמצאים במגמת עליה החל מהרבעון הראשון של שנת 2020 ונכון ליום 30.09.2021 עומדים על 17.4%. אולם, ההערכה היא שבטווח הבינוני-ארוך נראה ירידה מתונה כפי שניתן לראות בתרשים 1 מטה.

תרשים 1: שיעורי האי-תפוסה וגידול בביקוש בשוק המשרדים בארה"ב (מקור: CBRE, עיבוד: מידרוג)



## **הפרופיל העסקי מושפע לחיוב מהיקף פעילות בולט ואיכות הנכסים המאופיינים במיקומים מרכזיים בשווקים משניים. מנגד, שיעורי תפוסה נמוכים יחסית בנכסי החברה וחשיפה לנכס משמעותי משלימים לשלילה על הפרופיל העסקי**

אסטרטגיית החברה הינה להתמקד בעיקר בנכסי Class A המצויים במרכזי עסקיים ראשיים בשווקים משניים. נכסים מסוג זה מאופיינים בממוצע בפרמטרים הבולטים לחיוב בהשוואה לנכסי משרדים ברמות גימור נמוכות יותר ובמיקומים משניים, לרבות שיעורי תפוסה, דמי שכירות ומגמות ביקוש, אולם ביחס לשווקים עיקריים, פרמטרים אלו עדיין חלשים.

נכון ליום 30.09.2021 לחברה פורטפוליו המורכב מ- 14 נכסי משרדים הפרוסים ברחבי ארה"ב ברמות גימור גבוהות, לרוב Class A, המאופיינים בריבוי שוכרים (Multi Tenants Properties) אשר ממוקמים במרכזי עסקיים ראשיים בערים בינוניות בגודלן התורמים לחיזוק הפרופיל העסקי של החברה. פיזור השוכרים של החברה בולט לחיוב כמו גם תחומי עיסוקם אשר הינם מגוונים וכוללים בעיקרם משרדי עו"ד, שירותים פיננסים ובנקים, שירותי ייעוץ ומוסדות רפואיים. לאור הפיזור הנרחב, אין תלות בשוכר מהותי ברמת כלל הנכסים. בנוסף, חוזי השכירות הינם לרוב ארוכי טווח, לתקופה קבועה הנעה לרוב בין חמש שנים לעשר שנים ובחלק ניכר מהחוזים קיימת אופציה להארכת התקופה. כך, נכון ליום 30.09.2021 ממוצע חוזי השכירות העיקריים הקיימים עומד על כ- 5 שנים. מנגד, לחברה פיזור נכסי אשר אינו בולט לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג, כאשר הנכס המהותי של החברה בפיטסבורג, פנסילבניה (מתחם של ארבעה בנייני משרדים) מהווה כ-28% מסך שווי הנדל"ן להשקעה של החברה. חשיפה זו מתמתנת במקצת עם פיזור וגיוון השוכרים השונים בנכס.

שיעורי התפוסה הממוצעים בנכסי החברה נמוכים יחסית, להערכתנו גם ביחס לשווקים בהם פועלת החברה בהתייחס לנכסים מסוג דומה, ועומדים על ממוצע של כ-75% ליום 30.09.2021, וגם ביחס לממוצע בשנים האחרונות בהן היחס נע בטווח 78%-80% בעקבות יציאת שוכרים בנכסים Gateway Center ו-City Center. מידרוג מעריכה כי החברה התקשתה לאכלס מחדש שטחים שהתפנו בין השאר בשל התמשכות מגפת הקורונה. כמו כן נציין כי שיעורי התפוסה מושפעים לשלילה מאסטרטגיית החברה לרכישת נכסים בעלי פוטנציאל השבחה, אשר ככאלה מאופיינים לעיתים בשיעורי תפוסות נמוכים. יחד עם זאת, תקופת העלאת שיעור התפוסה נפרסת על פני מספר שנים כך שהחברה אינה מציגה מגמת שיפור משמעותית בשיעורי התפוסה.

נכס החברה הידוע בשם Capitol One Tower, הממוקם ב-Lake Charles, לואיזיאנה ספג נזקים פיזיים משמעותיים כתוצאה מפגיעות של סופות הוריקן שהתרחשו בחודשים אוגוסט ואוקטובר בשנת 2020. בסופה הראשונה וכן בסופה השנייה, פעלה החברה באופן מיידי למזעור הנזקים שנגרמו לנכס ולהבטחתו וכן החלה בפעולות ראשוניות לטיפול בנזקים בעלות של כ-19 מיליון דולר. ביום 23 בדצמבר 2020, הגישה החברה תביעת תקבולי ביטוח בקשר עם הנזקים שנגרמו לנכס על ידי הסופות בסך של כ-140 מיליון דולר כנגד המבטח. נכון למועד הסמוך לפרסום דוח זה, סך המקדמות שהתקבלו ע"ח ביטוח עומד על כ-58 מיליון דולר. לגבי קבלת יתרת הסכום, החברה נמצאת בהליך של גישור בלתי מחייב אשר עתיד להתחיל במהלך הרבעון הראשון של שנת 2022.

## **היקף FFO צר יחסית כיסוי איטי; יחס מינוף בולט לחיוב ביחס למידרוג**

שיעור המינוף של החברה, חוב נטו ל-CAP נטו הינו 62% נכון ליום 30.09.2021 בהשוואה ל-65% בסוף שנת 2020, כאשר עיקר השיפור מאז מיוחס לתקבול הביטוח בגין הנכס שניזוק, ומנגד ירידה בשווי הנכסים שמיתנה השפעה זו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכולל בין היתר תזרים מפעילות שוטפת, והשקעות CAPEX בנכסים קיימים, היחס בין החוב נטו ל-CAP נטו צפוי להסתכם בטווח הבינוני ב-60%-64%. יש לציין עוד כי במהלך הרבעון הראשון של שנת 2021 החברה קיבלה מהחברה האם המחאת זכויות על שני נכסים שהוחזקו במשותף עם החברה האם, אשר הובילה לתרומה של כ-23 מיליון דולר להון העצמי המיוחס לבעלי המניות בחברה. הזרמת ההון בוצעה על מנת שהחברה תעמוד באמת מידה פיננסית בקשר עם אגרות החוב (סדרה א') כך שתבוטל תוספת הריבית על האג"ח.

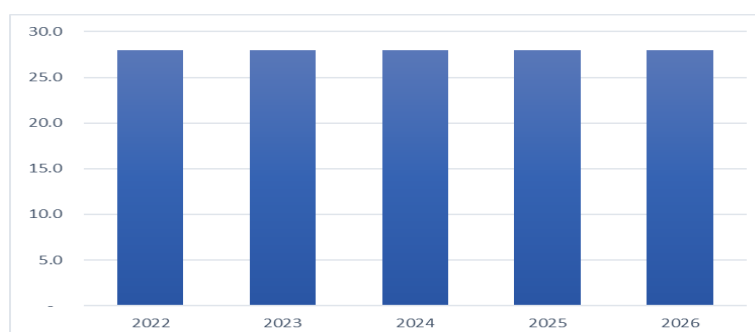
החברה מציגה שחיקה משמעותית בהיקף ה- NOI אשר הסתכם בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2021 ב- 34 מיליון דולר בהשוואה ל- 46 מיליון דולר לתקופה מקבילה אשתקד. הקיטון ב- NOI מיוחס למכירת 2 נכסים מניבים בחציון השני של שנת 2020 ונכס אחד בחציון הראשון של שנת 2021, לקיטון ב- NOI מנכס שניזוק בעקבות סופת הוריקן בחציון השני של שנת 2020 וכן לירידה בשיעורי התפוסה בנכסים Gateway Center ו- City Center בעקבות יציאת שוכרים. היקף ה- FFO מושפע לשלילה מירידה ב- NOI כדלעיל וכן מהוצאות מימון שנבעו מהפרשי שער. היקף ה- FFO צפוי להסתכם בשנים 2022-2023 ב- 10-14 מיליון דולר על-פי הערכת מידרוג, וזאת מבלי להביא בחשבון הפרשי שער עתידיים. בהתאם, יחס כיסוי החוב הינו איטי וצפוי להסתכם ב- 35-42 שנים. יצוין כי יחס כיסוי החוב עשוי להיות תנודתי לאור גודל ה- FFO של החברה.

יצוין כי במסגרת הערכותינו הקודמות, מידרוג הביאה בחשבון גידול בנזילות החברה הנובע מתקבולי בגין הנכס שניזוק בהוריקן. תקבול הביטוח היה צפוי לשמש לרכישת נכסים חדשים ובהתאם לשיפור היקפי הפעילות ויחסי הכיסוי. החברה קיבלה מחברת הביטוח עד כה כ- 58 מיליון דולר (כ- 23 מיליון דולר מתוכם התקבל כבר בשנת 2020), אולם החליטה לדחות את הרכישה של נכסים חדשים והשתמשה בתקבולי הביטוח לצורך הפעילות השוטפת ועיבוי הנזילות. זאת, לצד ירידה ב- NOI מנכסים קיימים גרמו לשחיקת התזרים התפעולי ויחסי הכיסוי של החברה. שיפור בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי, ככל שיהיה, יצטרך להיבחן לאורך זמן והינו תלוי ביכולת החברה לשפר את שיעורי התפוסה בנכסים ולהגדיל את מצבת הנכסים.

### **נזילות סבירה לצד גמישות פיננסית מוגבלת לאור היעדר סכום משמעותי של נכסים שאינם משועבדים לצד שיעור LTV משוקלל בולט לחיוב ביחס לדירוג בגין הנכסים המשועבדים**

בהיעדר סכום משמעותי של נכסים שאינם משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת בעיקרה מנכסים בשיעורי מימון (LTV) המאפשרים במקרה הצורך, להערכת מידרוג, מימון מחדש לצורך השגת נזילות עודפת בעת הצורך. ליום 30.09.2021, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם בכ- 51% ולהערכת מידרוג יחס זה צפוי להיוותר יציב. נכון ל-30.09.2021, לחברה יתרות נזילות במאוחד של כ- 43 מיליון דולר ויתרות מזומן מוגבלות בפיקדון בחברות נכס לצרכי השקעה במושכר בהיקף של כ- 21 מיליון דולר. פירעון חוב האג"ח בשנתיים הקרובות על-פי לוח הסילוקין של החברה הינו 56 מיליון דולר. בהתאם לכך, יחס הנזילות, בין היתרות הנזילות לבין פירעון האג"ח שאינו מובטח שנתיים קדימה מסתכם ב- 77% ליום 30.09.2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשמור על יחס נזילות לחוב לא מובטח של למעלה מ-50%, ההולם את רמת הדירוג.

**תרשים 2: לוח הסילוקין של אגרות החוב ליום 30.09.2021, במיליוני דולר**



## מטריצת הדירוג

| תחזית מידרוג |         | ליום 30.09.2021 |       |                                                                     |               |  |
|--------------|---------|-----------------|-------|---------------------------------------------------------------------|---------------|--|
| ניקוד        | מדידה   | ניקוד           | מדידה | פרמטרים                                                             | קטגוריה       |  |
| A.il         | ---     | A.il            | ---   | תחום פעילות וסביבה כלכלית                                           | סביבת הפעילות |  |
| A.il         | 2.6-3.2 | A.il            | 2.7   | סך מאזן (מיליארד ש"ח)                                               |               |  |
| A.il         | ---     | A.il            | ---   | איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים                                   | פרופיל עסקי   |  |
| A.il         | 64%-60% | A.il            | 62%   | חוב פיננסי נטו / CAP נטו                                            |               |  |
| Baa.il       | 30-45   | Baa.il          | *10   | היקף FFO LTM (מש"ח)                                                 | פרופיל פיננסי |  |
| Baa.il       | 35-42   | Ba.il ומטה      | 46<   | חוב פיננסי נטו / FFO LTM                                            |               |  |
| Ba.il ומטה   | 0%      | Baa.il          | 1%    | שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן                                       |               |  |
| A.il         | 52%-55% | A.il            | 51%   | חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה                                     |               |  |
| A.il         | 80%-50% | A.il            | 77%   | יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות |               |  |
| A3.il        |         |                 |       | דירוג נגזר                                                          |               |  |
| A3.il        |         |                 |       | דירוג בפועל                                                         |               |  |

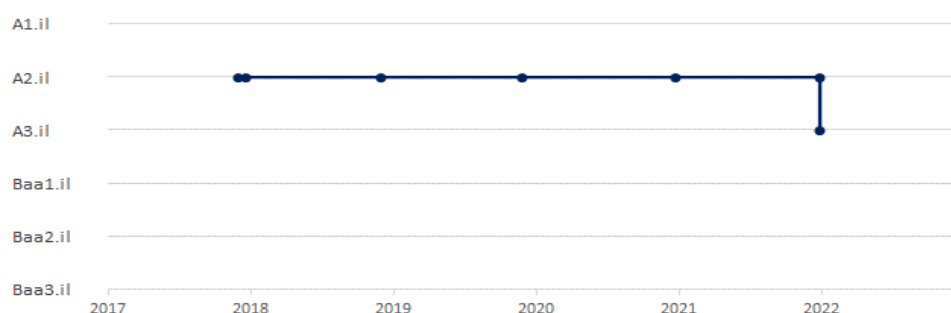
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידורג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידורג כוללת את הערכות מידורג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, ולא את הערכות המנפיק.

\* כולל עלויות מימון בגין הפרשי שער

## אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2016, כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. החברה פועלת ומתמקדת בנכסי משרדים, לרוב ברמת Class A, במרכזי עסקיים ראשיים בערים מרכזיות ובינוניות ברחבי ארה"ב. בעלי השליטה בחברה בשרשור סופי הינם שרה הרץ-גודרון, אייזיק הרץ וויליאם זאב הרץ, שלושת ילדיו של יהודה הרץ ז"ל אשר כיהן כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה עד ליום 01.09.2020. החל מאותו מועד מר וויליאם זאב הרץ מכהן כיו"ר דירקטוריון, מנכ"ל ונשיא החברה.

## היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[דוחות מפורסמים באתר מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

|                        |                                      |
|------------------------|--------------------------------------|
| 18.01.2022             | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 29.12.2020             | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 30.11.2017             | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| Hertz Investment Group | שם יוזם הדירוג:                      |
| Hertz Investment Group | 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 גבוה 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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>