

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

Aa 3	דירוג Issuer וכל סדרות אג"ח במחזור
------	------------------------------------

הדירוג ניתן לגיוס חוב בסך של עד 600 מ' ₪ למימון פעילותה העסקית של החברה. האג"ח הינו שקלי במח"מ שלא יעלה על 7 שנים.

אירועים מרכזיים במהלך התקופה הנסקרת¹

רכישת אמות השקעות והנפקת מניותיה לציבור

באוגוסט 2005, השלימה החברה את רכישת כל מניותיה של אמות השקעות (להלן "אמות") בתמורה לסך של כ-959 מ' ₪. להרחבה אודות חברת אמות, ראה פעולת דירוג אלוני חץ מספטמבר 2005. במאי 2006, הנפיקה החברה כ-20% ממניותיה של אמות בתמורה לכ-320 מ' ₪. כתוצאה מכך רשמה החברה רווח הון של כ-75 מ' ₪ ברבעון השני של שנת 2006.

השקעה בחברת נדל"ן ציבורית בשוויץ – PSP Swiss Property AG

במרץ 2006, אישר דירקטוריון החברה תכנית לרכישת מניות של חברת PSP אשר עוסקת בהשקעה בנדל"ן מניב בשוויץ והינה חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה של שוויץ. סך מסגרת ההשקעה עשוי להגיע עד 450 מ' פרנק שוויצרי (כ-1.5 מיליארד ₪) לאלוני חץ הסכם עם Citibank באשר למימון של עד 350 מ' פרנק שוויצרי (ב-LTV מקסימאלי של כ-60%). ההלוואה הינה מסוג non recourse לתקופה של 3 שנים עם אפשרות להארכה לשנתיים נוספות. בכוונת החברה לרכוש שיעור שיקנה לה השפעה. עד למועד כתיבת הדוח, רכשה הקבוצה 10.74% ממניות PSP בהשקעה של כ-1.1 מיליארד ₪. עד למועד כתיבת הדוח משכה החברה מסיטיבנק סכום של 195 מ' פרנק שוויצרי. החברה הינה בעלת העניין היחידה (5% ומעלה) ב-PSP.

PSP הינה חברת הנדל"ן הציבורית הגדולה ביותר בשוויץ ומדורגת על פי גודלה במקום השמיני באירופה לפי מדד EPRA (דירוג חברות הנדל"ן המניב הציבוריות הגדולות באירופה). שווי השוק של PSP ליום 30 בספטמבר 2006 עמד על כ-2.9 מיליארד פרנק שוויצרי (כ-11 מיליארד ₪) והונה העצמי עמד על כ-2.5 מיליארד פרנק שוויצרי (כ-9 מיליארד ₪). נכון למועד כתיבת הדוח, שווי השוק של PSP עומד על 3.3 מיליארד פרנק שוויצרי (כ-12 מיליארד ₪). בבעלותה של PSP כ-211 נכסים מניבים בשווי הוגן מוערך של כ-4.7 מיליארד פרנק שוויצרי (כ-17 מיליארד ₪) בשטח כולל של כ-1.1 מ' מ"ר להשכרה. שיעור המינוף של PSP עמד ביום 30 ביוני 2006 על 39%. החברה מדורגת על ידי סוכנות הדירוג Fitch בדירוג של A- (המקביל לדירוג A3 בסולם מודייס).

מחברת:
אביטל איגנר
אנליסטית בכירה
a.igner@midroog.co.il

אשת קשר:
אביטל בר דין, סמנכ"ל
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

מסך השטח, כ-65% הינו שטחי משרדים, 19% למסחר והיתר לשימושים אחרים. כ-58% מסך שטחי ההשכרה ממוקמים בציריך. בנוסף, מנהלת PSP נכסים בשווי 8 מיליארד פרנק שוויצרי (28 מיליארד ₪) עבור צדדים שלישיים.

השקעה בקרן להשקעות בנדל"ן בבריטניה – ברוקטון קפיטל

במרץ 2006 החברה התקשרה עם אחרים להקמת קרן להשקעות בנדל"ן בבריטניה, ברוקטון קפיטל. היקף גיוס ההון הצפוי של הקרן עומד על כ-134 מ' ליש"ט. סך התחייבויות ההשקעה של החברה בהון הקרן עומד על כ-34 מ' ליש"ט. החברה הינה השותף הגדול ביותר בקרן. בנוסף, החברה מחזיקה ב-12% מהזכויות בחברה הניהול שהינה השותף המנהל של הקרן לרבות נציגות בועדת ההשקעות שלה. הקרן עוסקת בזיהוי, ניהול והוצאה לפועל של השקעות בנדל"ן מניב ונדל"ן לפיתוח, לרבות ייזום והשבחה בבריטניה. על פי ההסכם, מדיניות ההשקעות של הקרן הינה להשקיע לפחות 85% מסך ההשקעות בבריטניה בנדל"ן או בהשקעות הקשורות לנדל"ן לרבות מיזמים משותפים. הקרן מחויבת לביצוע 8 השקעות נפרדות לפחות כאשר לא יושקעו יותר מ-20% מהונה של הקרן בהשקעה נפרדת, ולא יותר מ-40% בתחום נפרד (משרדים, בתי מלון וכו') הקרן מוגבלת למינוף של 80%. עד כה ביצעה הקרן שלוש השקעות והקבוצה השקיעה את חלקה היחסי בקרן בסך של כ-10 מ' ליש"ט (כ-82 מ' ₪). בהסתמך על מימון בנקאי, הקרן תשקיע בסך כולל של כ-600 מיליון ליש"ט. על פי תוכנית הקרן, היקף השקעות זה יתבצע במהלך תקופה שלא תעלה על 7 שנים.

מזכר עקרונות בלתי מחייב להשקעה בתחום הנדל"ן בהודו

במרץ 2006, חתמה החברה על מזכר עקרונות בלתי מחייב עם אחרים להקמת מיזם לאיתור השקעות בתחומי הנדל"ן המסחרי והמגורים בהודו. סך התחייבויות ההשקעה במיזם של המייסדים הינו 100 מ' דולר, חלקה של החברה במיזם בשלב זה הינו 25% וסך התחייבויות ההשקעה שלה הינו 25 מ' דולר. בכונתה של החברה להגדיל את חלקה לכ-37.5% וסך ההשקעה יגיע לכ-37.5 מ' דולר. ההשקעות יעשו עם יזמים הודים בעלי נסיון מוכח בהשקעות מעין אלה.

מימוש הפרוטפוליו הגרמני

בספטמבר 2005 מכרה אמות לחברה את זכויותיה בנכסים בגרמניה הכוללים 32.5% מ-4 נכסים בגרמניה (בברלין, המבורג ואסן) מסוג משרדים, יחידות דיור ושטחי מסחר (אשר נרכשו על ידי אמות ברבעון השלישי של 2005). הנכסים הניבו כ-11 מ' יורו, לשנה ועלותם המופחתת של סך נכסי החברה הגרמנית ליום 30.9.2006 עמד על כ-92 מ' יורו. כנגד נכסים אלו עמד חוב non recourse בסך של כ-88 מ' יורו. נכון למועד כתיבת הדוח נמכרה החזקה בנכסים בגרמניה תמורת 143 מ' יורו מזה חלק החברה כ-47 מ' יורו ובגין המכירה תרשום החברה רווח לפני מס של כ-15 מ' יורו.

התפתחות התוצאות הכספיות

החברה מתנהלת כחברת החזקות וככזו, ניתוח התוצאות הכספיות יעשה ברמת הסולו המורחב (הכולל את החברות המוחזקות ב-100%).

גידול בהכנסות החברה הן כתוצאה מגידול חד פעמי מהנפקת אמות והן כתוצאה מהרחבה משמעותית של פעילות החברה בשנת 2006.

סך הכנסות החברה הסתכמו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 בכ-267 מ' ש"ח לעומת כ-129 מ' ש"ח בשנת 2005 המלאה. חלק מהעלייה נובעת מהכנסות חד פעמיות בסכום של כ-76 מ' ש"ח מרווח מירידה בשיעור החזקה בחברה מאוחד בגין הנפקת אמות, אך יתרת העלייה נובעת מגידול בדיבידנד

מהחברות המוחזקות וחדשות, גידול בגין נכסים בגרמניה שהועברו לחברה וכן מרווח בקשר להשקעות אחרות. ההכנסות אף צפויות לגדול בגין מכירת הפורטפוליו בגרמניה.

בצד ההוצאות, מובחנת עליה משמעותית בהוצאות המימון בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 ביחד לשנת 2005 המלאה. העלייה בהוצאות המימון נובעת בעיקר כתוצאה מעליה בסך החוב אשר ליוותה את ההתרחבות של פעילות החברה בשנת 2006 ביחס לשנת 2005 ובשל עלייה במדד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 לעומת שנת 2005. סך הוצאות המימון הסתכמו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 בכ-50 מ' ש"ח לעומת כ-30 מ' ש"ח בשנת 2005.

יחס הכיסוי התפעולי של החברה בניכוי רווח חד פעמי מהנפקת אמות נכון לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 ירד ל-2.0 מכ-2.3 בשנת 2005 כתוצאה מהגידול בהוצאות המימון.

תזרים סולו מורחב

31.12.2005	30.9.2006	אלפי ₪
6,143	1,593	דמי שכירות ואחזקה
76,220	104,438	דיבידנד מחב' אחרות
4,964	576	ריבית מאג"ח
11,086	33,363	רווחים בקשר להשקעות אחרות
-	75,800	רווח מירידה בשיעור החזקה בחברה מאוחדת
13,449	12,040	רווח מבטוחות סחירות
12,202	31,885	חלק ברווחי חברות מוחזקות ושותפות
5,667	7,734	הכנסות אחרות, נטו
129,731	267,429	סה"כ הכנסות
2,823	579	תפעול ופחת מבנים
13,254	13,089	הנהלה וכלליות
5,765	2,808	תרומות
31,353	49,841	מימון, נטו
3,489	27,742	מס
56,684	94,059	סה"כ הוצאות
107,889	175,153	תזרים תפעולי שוטף (ללא רווח מירידה בשיעור החזקה בחברה מאוחדת)
73,047	97,570	תזרים לאחר מימון ומס ללא רווח חד פעמי מירידה בשיעור החזקה בחברה מאוחדת)
2.3	2.0	יחס כיסוי תפעולי

גידול בסך המאזן של החברה בעיקר כתוצאה מהגידול בהשקעה ב-PSP. עיקר הגידול מומן בחוב בנקאי

סך המאזן של החברה גדל מכ-2.4 מיליארד ש"ח ב-31.12.2005 לכ-3.1 מיליארד ש"ח נכון ל-30.9.2006. עיקר הגידול נובע מהשקעה בחברות סחירות אשר עלתה מכ-1.0 מיליארד ש"ח נכון ל-31.12.2005 לכ-1.89 מיליארד ש"ח נכון ל-30.9.2005 בעיקר בגין השקעה במניות PSP. מימון הגידול בהשקעה התבצע באמצעות חוב בנקאי לזמן ארוך (בעיקר מסיטיבנק), באמצעות אשראי זמן קצר וכן תוך ניצול יתרות המזומן של החברה. סך ההשקעות הסחירות של החברה כולל תיק ניירות ערך וכולל אמות עמד נכון ליום 30.9.2006 על כ-2.8 מיליארד ₪ לעומת כ-1.04 מיליארד ₪ נכון ל-31.12.2005.

חוב ויחסי איתנות פיננסית

אלפי ₪	פרופורמה *	30.9.2006	31.12.2005
חוב פיננסי ברוטו	2,684,958	1,989,094	1,370,586
יתרות מזומן	201,744	115,258	202,532
חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים	2,483,214	1,873,836	1,168,054
שווי שוק השקעות סחירות	4,385,518	3,883,000	1,672,000
סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות לפי שווי שוק)	5,304,657	4,001,635	2,672,812
שווי מאזני של סך ההשקעות	3,974,712	2,784,742	2,044,536
יחסי איתנות			
חוב פיננסי ברוטו למאזן	68%	64%	57%
חוב פיננסי נטו למאזן	63%	60%	49%
הון עצמי למאזן	31%	32%	40%
הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות	48%	49%	52%
חוב פיננסי ברוטו לעלות בספרים השקעות	68%	71%	67%
חוב פיננסי נטו לעלות בספרים השקעות	62%	67%	57%
חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק השקעות	51%	50%	51%
חוב פיננסי נטו לשווי שוק השקעות	47%	47%	44%

* כולל גיוס הון בסך 217 מיליון ש"ח וגיוס חוב נשוא הדירוג בסך של 600 מיליון ש"ח

החברה מממנת חלק מפעילות ההשקעה באמצעות חוב. העלייה בשווי חברות מוחזקות תרמה למיתון השחיקה ביחסי האיתנות הפיננסית. החברה פועלת ברמת מינוף התואמת את דירוגה

במקביל להתרחבות הפעילות של החברה נרשם גידול בסך החוב של החברה מכ-1.37 מיליארד ש"ח נכון ל-31.12.2005 לכ-1.98 מיליארד ש"ח נכון ל-30.9.2006. במקביל, נרשמה עליה בשווי השוק של חלק מן ההשקעות הסחירות (בעיקר EQY ו-FCR) כך שחלק מהשחיקה ביחס חוב לשווי שוק אחזקות התמתנה.

עודף שווי החזקות סחירות על עלות בספרים ליום 30.9.2006

שם החברה	ערך בספרים	ערך לפי מחירי בורסה	עודף שווי על עלות בספרים
אמות השקעות	830	1,136	306
עוגן	111	161	50
EQY	269	526	257
FCR	647	1,081	434
PSP	860	886	26
אחרות סחירות	86	93	7
סה"כ	2,803	3,883	1,080

יחס ההון העצמי לסך מאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות ירד מכ-52% נכון ל-31.12.2005 לכ-49% נכון ל-30.9.2006 ויחס החוב לשווי שוק החזקות כמעט שלא השתנה וירד מכ-51% נכון ל-31.12.2005 לכ-50% נכון ל-30.9.2006.

יחסי האיתנות פרופורמה לאחר גיוס חוב בסך של כ-600 מ' ₪, גיוס הון לאחר תאריך המאזן בסכום של כ-217 מ' ₪, רכישת כ-1% נוספים ממניות PSP ועליה נוספת בשווי השוק של החברות המוחזקות, אינם צפויים להשתנות באופן מהותי. יחס ההון העצמי לסך המאזן בהתחשב בשווי שוק צפוי לעמוד על כ-48% ויחס החוב לשווי שוק החזקות צפוי לעמוד על כ-51%. מידרוג מעריכה כי יחסים אלו לאחר גיוס החוב תואמים את הדירוג של החברה.

שיפור ביחסי כיסוי החוב בשנת 2006 ביחס לשנת 2005

יחסי כיסוי החוב של החברה רשמו שיפור בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 ביחס לשנת 2005. יחס החוב ברוטו לתזרים לפני מימון (בניכוי רווח חד פעמי מהנפקת אמות) ירד מכ-12.7 בשנת 2005 לכ-8.5 נכון לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 בגילום שנתי. יחס החוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס ירד מכ-18.8 בשנת 2005 לכ-15.3 נכון לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2006 בגילום שנתי. השיפור ביחסי כיסוי החוב על אף הגידול בסך החוב כאמור לעיל, נובע מהגידול בסך תזרים המזומנים של החברה בתקופה זו. להערכת מידרוג, צפויים לעלות יחסי כיסוי החוב בשנת 2007 ביחס לשנת 2006 שכן, היחס בין גובה ההשקעה בנכסים החדשים וגובה הדיבידנד המתקבל מהם נמוך יותר, בעיקר בגלל אמות.

שיקולים עיקריים לדירוג

חברת החזקות הפועלת באמצעות החזקה במניות של חברות בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל ובמדינות המדורגות בדירוג בינלאומי של Aaa (קנדה, ארה"ב, שוויץ, ואנגליה); פיזור פעילות ופיזור גיאוגרפי נרחב הפועל להקטנת הסיכון העסקי; בשנה וחצי האחרונות ביצעה מהלך של הרחבת עסקיה באופן משמעותי באמצעות רכישת אמות והנפקתה, רכישת החזקה מהותית במניות PSP והשקעה בברוקטון קפיטל, כל זאת תוך שמירה על יחסי איתנות פיננסית ויחסי כיסוי חוב התואמים את הדירוג; למעט אמות אשר הינה חברה מוחזקת מהותית אין לחברה שליטה בחברות האחרות המוחזקות, מבנה זה עלול ליצור מגבלות מסוימות בהתאמת האסטרטגיה של חברות מוחזקות לזו של החברה עצמה; החברה מתכוונת להמשיך ולהרחיב את עסקיה, הן הנוכחיים תוך חיזוק האחיזה בהשקעות קיימות והן באמצעות כניסה להשקעות חדשות, במסגרת זו נבחנת השקעה בפרויקטים של ייזום נדל"ן בהודו (ביחד עם שותפים). מהלך זה צפוי להגדיל רמת הסיכון בפעילות החברה בשל מאפייני הכלכלה ההודית, רגולציה ומאפייני הסקטור העסקי; נזילות גבוהה כתוצאה מהחזקה במניות סחירות; יכולת מוכחת באיתור הזדמנויות עסקיות ומימוש אחזקות ברווחיות גבוהה; חשיפה מטבעית כתוצאה מהפעילות במספר מדינות ובמספר מטבעות.

סיכונים עסקיים ופיננסיים

סיכון ענפי

החברות המוחזקות על ידי החברה פועלות בתחום הנדל"ן המניב וחשופות לסיכונים הכרוכים בענף הנדל"ן בכל מדינות הפעילות וכוללות פעילות הנתונה למחזוריות עסקית אשר לא ניתן לצפותה מראש. המחזוריות תלויה בגורמים מקרו כלכליים ובגורמים ענפיים הכוללים גם את התפתחות היצע והביקוש לנכסים. מידרוג מעריכה כי פיזור גיאוגרפי נרחב של מדינות הפעילות פועל להקטנת החשיפה לכלכלת מדינה בודדת.

חשיפה לתנודתיות בשוק ההון

מרבית נכסיה של החברה הינם ניירות ערך של חברות אשר נסחרות בבורסות שונות בעולם, וכתוצאה מכך החברה חשופה לתנודתיות המאפיינת את שווקי ההון בהן היא פועלת (בורסת ת"א, בורסת ניו יורק הבורסה של טורונטו והבורסה בשוויץ). יחד עם זאת, נכון ליום 30.9.2006 שווי השוק של אחזקותיה גבוה בכ-1.0 מיליארד ₪ מערכם בספרים ונכון למועד כתיבת הדוח, שווי השוק של אחזקותיה גבוה בכ-1.4 מיליארד ₪.

חשיפה מטבעית כתוצאה מפעילות במט"ח שונים

בשל העובדה כי מרבית פעילותה של החברה מתבצע במט"ח שונים ואין התאמה מלאה בין נכסי החברה להתחייבויותיה, נוצרת לחברה חשיפה מטבעית. החברה עוקבת באופן שוטף אחרי מידת החשיפה המטבעית ומבצעת פעילות בנגזרים לגידור חלקי. באופן שוטף החברה חשופה לשינויים בשערי החליפין של השקל לעומת המטבעות (דולר, דולר קנדי, ליש"ט, פרנק שוויצרי) אשר יכולים להשפיע באופן מהותי על רווחיה.

כניסה לפעילות ייזום בהודו טומנת בחובה סיכון גבוה יותר מפעילות החזקה בחברות נדל"ן מניב

החברה חתמה על מזכר עקרונות בלתי מחייב עם אחרים (חלק החברה 25%) להקמת מיזם לאיתור השקעות בתחום ייזום נדל"ן בהודו בהשקעה של כ-25 מ' דולר. להערכת החברה, ההשקעה בהודו טומנת בחובה פוטנציאל לרווחיות גבוהה. מידרוג מערכיה כי הגדלת היקף ההשקעות בהודו, המדורגת Baa3 כך שתהווה מרכיב משמעותי מפעילות החברה, טומנת בחובה, בנוסף לפוטנציאל הרווח, גם סיכון גבוה בהשוואה לפעילות "המסורתית" יותר של החברה שהינה השקעה בחברות נדל"ן מניב במדינות Aaa.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- ירידה בשיעור הנכסים המשועבדים אל מול החוב הלא מובטח

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- גידול בסיכון העסקי והפיננסי לאחר ביצוע השקעות חדשות
- עליה ביחס חוב פיננסי ברוטו לשווי החזקות (כולל תיק נזיל) לפי שווי שוק מעל 53%
- ירידה של יחס הכיסוי התפעולי מתחת ל-2 כאשר יחס הכיסוי התפעולי מוגדר כסה"כ הכנסות לחלק להוצאות הנה"כ (כולל תרומות ללא פחת), מימון ומס (על בסיס תזרימי).

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שאגרת החוב נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2005

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.