



The Zarasai Group Ltd.

דו"ח מעקב ו אפריל 2015

1

אנשי קשר:

גבריאלי דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

The Zarasai Group Ltd

דירוג סדרות (Issue)	Aa3	אופק דירוג: יציב
---------------------	-----	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3 באופק יציב לסדרות האג"ח א' ו-ב' שבמחזור אותן הנפיקה חברת The Zarasai Group Ltd (להלן: "זראסאי" או "החברה").

להלן פירוט של סדרת האג"ח שבמחזור ליום 31/12/2014:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	תנאי הצמדה	שיעור ריבית שנתי	יתרת אג"ח ליום 31.12.2014 מיליוני ש"ח	יתרת פירעון האג"ח
אג"ח א'	1127901	מרץ-13	מודד	4.95%	408	2016-2022
אג"ח ב'	1131028	ינו-14	שקלית	5.05%	350	2016-2025

סה"כ: 758

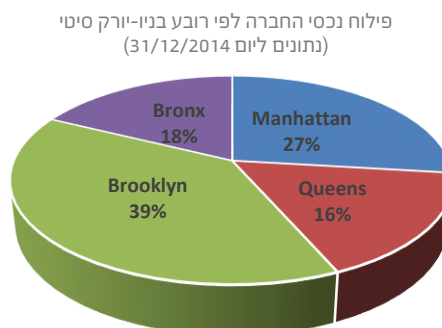
דירוג החברה נתמך, בין היתר, מתיק נכסים מניבים בהיקף משמעותי, הכולל כ-8 אלף יח"ד דיור להשכרה בניו-יורק סיטי, הצפוי להמשיך לצמוח לאחר השלמה של עסקאות בתהליך. גידול תיק הנכסים תורם להיקף רווחי החברה, כך שבשנת 2014 היקף ה-NOI (ללא איחוד חברות כלולות) הסתכם בכ-40 מ' דולר וזאת בהשוואה לכ-28 מ' דולר בשנת 2013. חלק מהגידול נובע ממהלך החברה לרכישת חלקם של שותפים (החזקות הרוב) במספר מקבצי דיור. עוד נציין, כי יחד עם מהלכים אלו, בעל השליטה העביר לחברה, ללא תמורה, את אחזקותיו בחלק מהנכסים באופן התורם לגידול בהון העצמי והיקף התזרים הפרמננטי של החברה (תרומת הון שהסתכמה בכ-20 מ' דולר בשנת 2014); מפעילות בשוק הדיור להשכרה בניו-יורק סיטי, תוך התמקדות במקבצי דיור להשכרה בתחום ה-Rent Stabilization ("RS"), תחום הנחשב למגזר עם נתונים פונדמנטליים חזקים ובעל פרופיל סיכון סולידי ביחס לענפי נדל"ן אחרים. לשם המחשה, מבין נתוני הפעילות ניתן לציין שיעורי תפוסה גבוהים במיוחד, השואפים לכ-99%-96%, גידול עקבי בשכ"ד ולאורך זמן ועמידות יחסית בפני מחזורי עסקים שליליים. בהקשר זה, נציין לחיוב כי מחירי שכ"ד של דירות הכפופות לרגולציה מסוג RS לרוב מושכרות במחיר נמוך משמעותי ביחס לשכ"ד בשוק החופשי, באופן המבטיח לחברה ביקושים יציבים בעתיד הנראה לעין; מפיזור מקורות הכנסה בולט לטובה, כך שאין לחברה תלות מהותית בשוכרים או בנכסים ספציפיים (כל דירה משוכרת לשוכר אחד). יתר על כן, עם השלמת עסקאות לרכישת חלקם של השותפים חל שיפור נוסף במדד זה; מהוותק והניסיון של הנהלת החברה בשוק הנדל"ן בניו-יורק, יחד עם הפלטפורמה לניהול עצמי של הנכסים, התורמים ליכולת החברה לשפר את ביצועי הנכסים לאורך זמן; מיחסי איתנות והיקף הון עצמי משמעותיים, כך שיחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-56% והיקף ההון העצמי וזכויות המיעוט עומדים על כ-554 מ' דולר; מפעילות הסבת נכסי דיור להשכרה לדירות קונדו ומכירתם ללא היקף השקעה משמעותי, המשלימים לחיוב על רווחיות החברה והיקף התזרים. כך למשל, בשנת 2014 פעילות זו הניבה לחברה הכנסות בהיקף של כ-45 מ' דולר; מהצפי לשחיקה מסוימת בטווח הקצר ביחסי הכיסוי וביחסי האיתנות לאור כוונת החברה להשלים את העסקאות בתהליך. להערכת מידרוג, ככל שהחברה תממן את מרכיב ההון העצמי ע"י גיוס חוב אג"ח או ריפינס של הלוואות ב-LTV נמוך, הדבר יביא לשחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה; מהפיזור הגיאוגרפי שאינו בולט, כך שכל הפעילות מרוכזת בניו-יורק, באופן החושף את ביצועי החברה לאירועים נקודתיים באזור; מהיקף נמוך של נכסים מניבים חופשיים משעבוד ביחס לאג"ח. יחד עם זאת, שיעור המינוף על המצבת

המניבה של הנכסים הינו נמוך, בעיקר כאשר משווים שיעור זה לנכסי דיור להשכרה אחרים (שיעור ה-LTV עומד על כ-48%), צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים ומעיד על הגמישות הפיננסית בחברה. זאת, בנוסף לגמישות הנוצרת בגין פעילות מכירת יח"ד, היות וקיים מרכיב פרעון חוב מואץ; היקף ה-NOI אינו בולט ביחס לחברות מדורגות בדירוג דומה. אף על פי כן, להערכת מידרוג, יציבות הפעילות והתזרים ממכירת דירות ממתנים את השפעת האמור.

פירוט גורמי מפתח

תיק נכסים יציב המתאפיין בפרמטרים תפעוליים בולטים משליך לחיוב על הפרופיל העסקי; פעילות החברה בשוק הדיור להשכרה בניו-יורק סיטי מספק לחברה סביבת פעילות יציבה באופן המשפר את הנראות התזרימית

לחברה מצבת נכסים מניבים המורכבת מבתי דיור להשכרה המפוזרים ברובעים מרכזיים בעיר ניו-יורק (ראו תרשים להלן). נכון ליום ה-31/12/14, תיק הנכסים כולל 7,799 יח"ד ובהסתמך על עסקאות שנחתמו לאחר תאריך המאזן, היקף היח"ד צפוי לגדול בעוד כ-230 יח"ד (לא כולל עסקאות נוספות בתהליך). מעבר לגידול בתיק הנכסים, פעולות אלו הביאו גם לגידול בשיעור החשיפה לרובע ברוקלין המאופיין בנתונים פונדמנטליים (תפוסות, שכ"ד, מחירי דירות) טובים יותר ביחס לרובעי ברונקס וקוינס. תיק הנכסים מציג שיעורי תפוסה בולטים לחיוב, כך ששיעור התפוסה המשוקלל הינו 98% (בנטרול דירות המיועדות להימכר), בנוסף ליכולות ניהול הנכסים, הנתון גם משקף את הביקוש הגבוה מצד השוכרים, שכן מחירי השכירות של הדירות בפיקוח נמוכים באופן משמעותי ביחס למחירי השוק החופשי. מעבר לפיזור השוכרים הגבוה, לחברה מספר רב של נכסים בפיזור נרחב, כך שהנכס המרכזי בתיק תורם כ-7% ל-NOI, יחס זה אף צפוי להשתפר עם הגידול במצבת המניבה. תיק הנכסים יצר בשנת 2014 NOI שנתי בהיקף של כ-40 מ' דולר ובהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד מדובר בגידול של כ-42%. היקף התזרים צפוי להמשיך לצמוח גם בשנת 2015 היות וחלק מהנכסים שנכנסו השנה למצבת לא הניבו במשך תקופה מלאה וכן החברה כאמור נמצאת בתהליך רכישה של נכסים נוספים שיכולים להגדיל את ה-NOI בעוד כ-3-4 מ' דולר בשנה. בהקשר זה, נציין לחיוב את יכולות הניהול בחברה ומאפייני השוק שתורמים גם לצמיחת התזרים, כך למשל שיעור הגידול בהכנסה מנכסים זהים ("צמיחה אורגנית") בין השנים 2012-2014 היה בממוצע כ-4% - שיעור גידול הגבוה משיעור העלייה המותר בניו-יורק בשכ"ד מפקח לפי ה-DHCR. לאור האמור, מידרוג רואה בתמהיל הפעילות של החברה גורם המשפיע באופן חיובי על הפרופיל העסקי ועל נראות התזרים הפרמננטי בעתיד הנראה לעין.



פעילות מכירת יח"ד תורמת משמעותית להיקף התזרים ולרווחיות ללא השפעה מהותית על פרופיל הסיכון

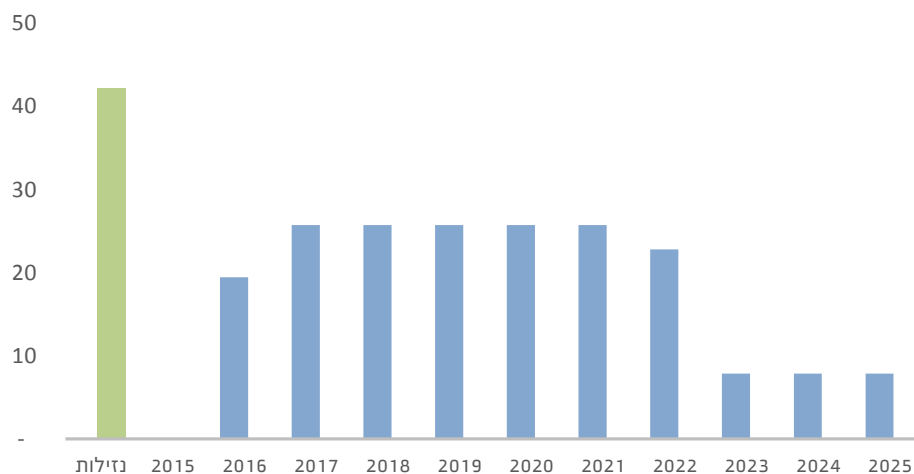
להנהלת החברה ולבעל השליטה ניסיון רב בהסבת מבני דירות להשכרה לנכסי "קונדו", המאפשרת את מכירת הדירות בנפרד. מכיוון שבפועל מדובר בהמרת נכסי נדל"ן להשקעה למלאי מגורים, מידרוג בוחנת את הרווח הצפוי מהמכירות ביחס לעלות ההיסטורית של הנכס. בהתאם לכך, בשנת 2014 החברה מכרה כ-120 יח"ד ב-4 נכסים שהוסבו בשנים האחרונות לנכסי "קונדו", כאשר היקף המכירות הסכם בכ-45 מ' דולר אשר שיקף שיעור רווח גולמי של כ-48% (לפי עלות היסטורית). בהתבסס על נתוני עבר, נציין כי החברה מוכרת את הדירות במחיר הגבוה מהעלות המשוערכת בספרים באופן התורם גם לגידול בהון העצמי. כיום החברה פועלת להסבת בניינים נוספים, כאשר ב-3 בניינים החברה נמצאת בתהליכים רגולטורים יחסית מתקדמים (כך שיהיה ניתן למסור את הדירות כבר ב-2015). לפי תחזיות החברה, בהתחשב בנכסים שהוסבו (בהם ככל שיתפנו דירות ניתן יהיה לפעול למכירתן) ובנכסים הנמצאים בתהליך הסבה צפויות הכרות נוספות במהלך השנים הקרובות. למרות התנודתיות בהיקף התזרים מהמכירה ומרכיב אי הוודאות בדבר מועד פינוי הדירה, הפעילות צפויה להמשיך ולתרום משמעותית לנזילות, לאיתנות וליחסי הכיסוי של החברה, כאשר הסיכון היזמי הנגרם ממכירת הדירות אינו משמעותי ביחס להיקף הפעילות היות שבמקרה שתחול האטה בקצב המכירות, החברה יכולה להמשיך ולהשכיר את הדירות. מעבר לאמור, התקדמות המכירות תביא לגידול בהיקף הנכסים הלא משועבדים של החברה בשל הפירעון המואץ של החוב הספציפי בגינם.

4

איתנות פיננסית ההולמת את הדירוג אך צפויה להישחק בטווח הקצר; שיעור ה-LTV הנמוך ותנאי ההלוואות משליכים לחיוב על הגמישות הפיננסית בחברה למרות שהיקף הנכסים המניבים ללא שיעבוד אינו בולט ביחס לאג"ח

לחברה יחסי איתנות בולטים לטובה, כך שיחס ההון העצמי וזכויות המיעוט למאזן עומד על כ-42% ויחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-56%. יחסי איתנות אלו צפויים להישחק לאחר התממשות העסקאות הקרובות (בשקלול תכניות החברה לרכישות נכסים נוספים ונטילת חוב בנקאי נוסף), ולא יבלטו ביחס לרמת הדירוג. בהקשר זה נציין כי נכסי החברה משועבדים להבטחת מספר רב של הלוואות, בשיעור LTV משוקלל של כ-48% (שיעור הנחשב לנמוך מאוד ביחס לענף המגורים להשכרה בניו-יורק סיטי). מעבר לשיעור המינוף הנכסי המשפיע לחיוב על הגמישות הפיננסית, תנאי ההלוואות תורמים גם לאיכות חובות החברה ויחסי המינוף. כך למשל, ההלוואות אינן כוללות אמות מידה פיננסיות, מרכיב עמלת הפירעון אינו משמעותי, לא קיים שעבוד צולב, וההלוואות הינן מסוג Non-Recourse. לחברה יתרת נזילות בהיקף של 42 מ' דולר, כאשר פירעונות האג"ח יחלו בשנת 2016 וצפויים לעמוד על כ-19 מ' דולר ובשנת 2017 על כ-25 מ' דולר. כמו כן, בכוונת החברה לפעול לחתימה על מסגרות אשראי בהיקף משמעותי ביחס לשירות חוב האג"ח השנתי. האמור, ככל שיושלם, יביא לשיפור בפרופיל הפיננסי בחברה. בהתחשב בנזילות החברה, התזרים מהנכסים המניבים וממכירת יח"ד לצד נגישות החברה למקורות מימון, להערכת מידרוג לחברה מקורות מספקים לשירות החוב בעתיד הנראה לעין.

עומס פרעזונות אג"ח ליום 31.12.14, מ' \$



נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי דולר)

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	מאזן מאוחד אלפי USD
56,577	58,763	61,060	65,838	95,755	הכנסות
24,091	24,252	26,608	28,022	40,016	NOI
42.6%	41.3%	43.6%	42.6%	41.8%	שיעור NOI מהכנסות
27,708	30,103	30,190	40,562	91,303	* EBITDA ללא שיעורים
13,451	111,763	47,266	29,858	11,616	רווח מעליית ערך ומימוש נדל"ן להשקעה נטו
21,369	124,642	63,432	45,109	58,301	רווח נקי
346,260	347,671	367,429	505,037	750,349	חוב פיננסי
3,017	1,405	1,176	62,825	42,224	יתירות נזילות
343,243	346,266	366,253	442,212	708,125	חוב פיננסי נטו
582,615	704,468	794,457	985,891	1,304,252	CAP
579,598	703,063	793,281	923,066	1,262,028	CAP נטו
236,355	356,797	427,028	480,854	553,903	הון עצמי וזכויות מיעוט
591,043	712,906	804,886	997,948	1,324,020	סך מאזן
59.4%	49.4%	46.2%	51.2%	57.5%	חוב פיננסי ל-CAP
59.2%	49.3%	46.2%	47.9%	56.1%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
40.0%	50.0%	53.1%	48.2%	41.8%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן
8,020	9,019	14,639	23,684	46,306	** FFO בנטרול רווח ממכירת יח"ד
6,176	6,358	12,401	11,598	16,691	FFO בנטרול רווח ממכירת יח"ד וללא דיבידנד ממוחזקות
8,890	10,491	15,104	24,997	67,521	*** FFO מותאם
43.2	38.5	25.1	21.3	16.2	חוב ל- FFO בנטרול מכירת יח"ד
42.8	38.4	25.0	18.7	15.3	חוב נטו ל- FFO בנטרול מכירת יח"ד
38.9	33.1	24.3	20.2	11.1	חוב ל- FFO מותאם כולל מכירת יח"ד
38.6	33.0	24.2	17.7	10.5	חוב נטו ל- FFO מותאם כולל מכירת יח"ד

* כולל רווח ממכירת יח"ד ותקבולים מחברות מוחזקות ** כולל תקבולים מחברות מוחזקות *** כולל תקבולים מחברות מוחזקות ורווח ממכירת יח"ד.

תקבולים מחברות מוחזקות כולל גם תזרים בגין מימוש נכסים מניבים ועל כן אינו פרמננטי.

אופק הדירוג

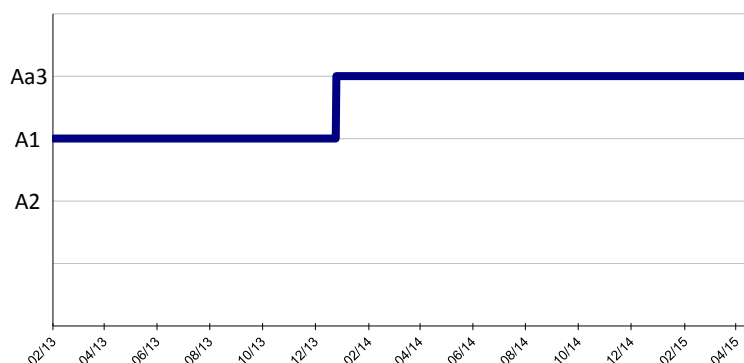
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ובגמישות הפיננסית, אף מעבר לתחזיות מידרוג, באופן שלא יפגע בפרופיל הסיכון של החברה
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות והכיסוי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- שחיקה מהותית ביחסי האיתנות מעבר לתחזיות מידרוג
- הרעה מהותית בסביבה העסקית של החברה באופן אשר יביא לפגיעה תזרים וביחסי הכיסוי
- חלוקת דיבידנד חריגה שאינה תואמת את היקף החלוקה שנלקחה בשיקולי הדירוג

היסטוריית דירוג



1

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2012 כחברה פרטית, כחלק מקבוצת Pinnacle (להלן: "קבוצת פינאקל"). בעלי השליטה בקבוצה הינם מר ג'ואל וינר ורעייתו שרי וינר, המחזיקים יחדיו קרוב ל-100% ממניות החברה. קבוצת פינאקל מובלת ע"י מר וינר משנת 1976 ברכישת, תפעול, ניהול והשבחה של בתי דירות להשכרה בניו יורק, בעיקר בתחום ה-Regulated Housing, כך שקרוב ל-100% מיח"ד כפופות לרגולציה. החברה מחזיקה כ-8 אלף יח"ד להשכרה בניו-יורק סיטי (מנהטן, ברוקלין, קווינס וברונקס) ועם השנים הפכה להיות אחת החברות המשמעותיות בתחום בניו-יורק. כמו כן, קבוצת פינאקל פיתחה מומחיות בהסבת מבני מגורים, המיועדים להשכרה, לנכסי קונדו (פיצול רישומי של הנכס, כך שניתן למכור כל דירה בנפרד, בדומה למכירת יח"ד בבית משותף בישראל) ומכירת הדירות, ככל שהן מתפנות, באופן מדורג על פני מספר שנים.



מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דו"ח קודם: 7 בינואר, 2014

תאריך הדו"ח: 28 באפריל, 2015

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית
	Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות
	Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי
	EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות
	EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
	EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה
	EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים
	Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי
	Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו
	Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון
	Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות
	Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות *
	Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *
	Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי*
	Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי *
	Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב, כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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 שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CRZ080415000M

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") 2015.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

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 ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים 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. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. 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.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.

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

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