



## ליברטי פרופרטיס בע"מ

מעקב שנתי ו מרץ 2009

1

### מחבר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות

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

### אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים

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

## ליברטי פרופרטיס בע"מ

| דירוג ISSUE | Baa2 | אופק: שלילי |
|-------------|------|-------------|
|-------------|------|-------------|

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג סדרות אג"ח, המפורטות להלן, של החברה מדירוג A3 ל- Baa2 והצבת אופק שלילי. להלן פירוט הסדרות המונפקות:

| סדרה                  | היקף אג"ח ליום 30.09.2008<br>(אלפי ש"ח) | מועדי פירעון קרן | הצמדה | ריבית נקובה |
|-----------------------|-----------------------------------------|------------------|-------|-------------|
| א' (כולל הנפקה פרטית) | 134,651                                 | 31/07/2009-2015  | מדד   | 4.4%        |
| ב' (ניתנות להמרה)     | 25,451                                  | 31/07/2010-2012  | מדד   | 4.6%        |

הטעמים העיקריים להורדת הדירוג הינם, כלהלן:

- קיטון משמעותי בנזילות החברה כאשר עומס פירעונות הולך וגדל החל משנת 2009; גמישות הפיננסית של

החברה בינונית עד נמוכה, לאור היות מרבית נכסיה המשמעותיים משועבדים - לאחר תאריך המאזן (30.09.2008), ברבעון הרביעי לשנת 2008 והראשון לשנת 2009, ביצעה החברה רכישות עצמיות משמעותיות של סדרות אג"ח החברה, בהיקף תמורה תזרימית העולה על 30 מיליון ש"ח. אף שרכישות אלו נעשו במחירים הנמוכים באופן ניכר מהערך הנקוב של האג"ח, הרי שהקיטון בנזילות החברה הינו משמעותי, בהתחשב בתחזית התזרים שהציגה החברה לשנתיים הבאות. יתר על כן, במהלך חודש דצמבר חילקה החברה דיבידנד בהיקף של 4 מיליון ש"ח, אשר אף הוא גרע מנזילות החברה.

בהתאם לתחזית תזרים המזומנים של החברה<sup>2</sup>, היקף התזרים השנתי העומד לרשותה לשנים 2009-2010 מנכסיה המניבים, הינו כ- 74 מיליון ש"ח, (כ- 37 מיליון ש"ח בממוצע לשנה). מנגד, אמורה החברה לשרת באותה תקופה הוצאות, בהיקף של כ- 130 מיליון ש"ח, הכוללות הוצאות שוטפות של החברה, הוצאות מימון ופירעון קרן סדרות אג"ח והלוואות אחרות. לצורך שירות הפער התזרימי מסתמכת החברה על מימוש נכסים בהיקף של 30 מיליון ש"ח וניצול יתרות המזומנים שברשותה, העומדות על היקף של כ- 40 מיליון ש"ח, נכון לתחילת ינואר 2009.

צמצום בהיקף הנזילות של החברה מטה את כובד המשקל ליכולת החברה לייצר מזומנים באמצעות נטילת הלוואות על נכסיה או מימושם. במסגרת הדירוג הראשוני התחייבה החברה לשמור על נכסים מניבים לא משועבדים בהיקף של 70 מיליון ש"ח. נכון לדוח דירוג זה, מרבית נכסיה המשמעותיים של החברה משועבדים, כך שלחברה גמישות פיננסית בינונית עד נמוכה. הירידה בגמישות הפיננסית אף מתבטאת בתחזית החברה לפיה ימומשו חלק מנכסיה אשר אינם משועבדים; לחילופין - החברה תפעל לשעבדם.

<sup>1</sup> החברה רכשה אג"ח בהיקף של כ- 51 מיליון ש"ח ע.ג. אחרי תאריך המאזן.

<sup>2</sup> פורסמה ביום 17.02.2009 על ידי החברה.



מידרוג סבורה, כי הקיטון בהיקף המזומנים ותחזית התזרים, המצביעה על נזילות הולכת וקטנה אל מול הגמישות הפיננסית הנמוכה של החברה, יש בהם כדי להעלות את רמת הסיכון של החברה וסדרות האג"ח שהונפקו על ידה, זאת אף בהתחשב בכך שחלק משמעותי מסדרות האג"ח אמור להיפרע אחרי שנת 2010. יתר על כן, תחזית התזרים הינה תחת ההנחה, כי החברה תממש נכסים בהיקף של כ- 30 מיליון ₪, אשר היה ולא תתקיים, תביא את החברה לידי גרעון תזרימי של כ- 20 מיליון ₪, עד תום שנת 2010.

• **שירות עומס חובותיה של חברת האם - דוראה השקעות ופיתוח בע"מ, (להלן: "דוראה") עלול ליצור עומס תזרימי נוסף על החברה** - לדוראה (בעלת שיעור אחזקה של כ- 80% בליברטי), עומס התחייבויות משמעותי במהלך השנים 2009-2010. סך של כ- 110 מיליון ₪ בגין פירעון סדרות האג"ח (קרן בתוספת ריבית) וסך של כ- 154 מיליון ₪ בגין הלוואות לבנקים, כולל ריבית<sup>3</sup>. חלק ממקורות דוראה לשירות החוב הינו קבלת דיבידנדים מחברות הקבוצה. הצורך בשירות החוב של חברת דוראה יש בו כדי ליצור עומס תזרימי נוסף על החברה, העלול להתממש כתוצאה מאי עמידת חברת דוראה בתחזיות לגבי מימוש המקורות הכספיים שיעמדו לרשותה. יצוין, כי במסגרת תחזית התזרים הנוכחית, החברה לא ציינה כי בכוונתה לחלק דיבידנד לחברת דוראה.

בענין זה יש לציין, כי במסגרת הדירוג הראשוני נקבע, כי אחד הגורמים אשר עלול לגרום להורדת הדירוג הינו חלוקת דיבידנד שנתי, בסך העולה על 30% מהרווח הנקי, בנטרול רווח משערור נכסים. במהלך חודש דצמבר חילקה החברה דיבידנד בהיקף של 4 מיליון ₪. החלוקה בוצעה על בסיס נתונים כספיים ליום 30.09.2008 אשר הצביעו על רווח ראוי לחלוקה בסך של 20,718 אלפי ₪, הכולל בתוכו סך של 19,300 משערור נכסים. בהתאם לכך, הדיבידנד חולק אל מול רווחים שנצברו משערור נכסים ויש בכך טעם נוסף להורדת הדירוג, בהתאם לגורמים להורדת דירוג שנקבעו בעת הדירוג הראשוני.

• **המשבר הפיננסי העולמי עלול לפגוע בתנאי מחזור ההלוואה על הנכס בדן בוש (הולנד) אשר הינו נכס משמעותי לחברה** - במחצית שנת 2010 אמורה החברה למחזר את ההלוואה (Non-Recourse), בהיקף של כ- 7 מיליון אירו, הקיימת בגין הנכס בדן בוש. נכס זה תורם לחברה NOI בהיקף העולה על 4 מיליון ₪ לשנה ומהווה מרכיב משמעותי מתוך סך ה- NOI השנתי של החברה (למעלה מ- 15%). לאור המשבר הכלכלי, חלה הרעה בתנאי ההלוואות הניתנות על ידי המוסדות הבנקאיים. כתוצאה מכך, כתנאי למחזור ההלוואה, עלולה החברה לספוג, בין היתר, העלאת ריבית, קיטון בהיקף ה- LTV שינתן, ואף השקעת הון עצמי נוסף בנכס. יצוין, כי הנכס מושכר במלואו לשוכר יחיד (עיתון הולנדי), אשר תקופת שכירותו מסתיימת בתום שנת 2012, מידרוג סבורה, כי מאפיינים נוספים אלה מעלים את רמת הסיכון בנכס זה, לרבות יכולת מחזור ההלוואה בתנאים זהים לאלו שניתנו, אם בכלל. שמיטת הנכס על ידי החברה יהיה בה כדי לגרוע מההון העצמי של החברה.

<sup>3</sup> בהתאם לתחזית תזרים המזומנים שפרסמה דוראה בדוחותיה הכספיים ליום 30.09.2008.

נכון ליום 30.09.2008 עלתה החברה באופן משמעותי ברמת המינוף, כך שיחס החוב הפיננסי ל- CAP עומד על כ- 74.4%. יובהר, כי חלק מהחוב הינו בשל נטילת הלוואה מתאגיד בנקאי, בהיקף של כ- 10 מיליון אירו, אשר כנגדו קיים פיקדון בש"ח משועבד. אשר על כן, יש לנטרל פיקדון זה אל מול החוב הפיננסי, כך שיחס החוב הפיננסי ל- CAP, לאחר הניטרול, עומד על כ- 71.8%. יחס זה חורג מאופק הדירוג שנקבע לחברה בעת הדירוג הראשוני, שנקבע ל- 70%. יחד עם זאת, יחס זה אמור להשתפר לאור רכישה עצמית של אג"ח, במחיר הנמוך משמעותית מערכם הנקוב, שביצעה החברה לאחר תאריך המאזן, אשר יצור לחברה רווחים ואף יקטין את החוב הפיננסי. להערכת מידרוג, חלוקת דיבידנד נוספת על ידי ליברטי מרווחי רכישת האג"ח, ככל שתבצע, יש בה מאפיינים שליליים, שכן החלוקה אינה נתמכת בתזרים שיצרה החברה ואף יש בה כדי לגרום להרעה ביחסי איתנות החברה.

בנוסף לאמור לעיל, הגידול בחוב הפיננסי של החברה החל מיום 30.09.2007, נובע בעיקרו בשל הרחבת סדרת אג"ח א', שביצעה החברה בחודש יוני 2008 בהיקף של כ- 70 מיליון ש"ח, מתוכו סך של כ- 8 מיליון ש"ח במסגרת הנפקה פרטית, וכן בשל נטילת חוב פיננסי בהיקף של כ- 42 מיליון ש"ח בגין רכישת זכויות משופרסל במתחם המבנה המסחרי בבת ים.

דוח הרוו"ה של החברה, המסתיים בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2008, מצביע על הפסד מפעילותה, הנובע בעיקר מנטל הוצאות המימון. העלייה בהוצאות המימון נובעת מעליית המדד מתחילת שנת 2008 בשיעור של כ- 5.4% וכן מהנפקת אג"ח ונטילת הלוואות נוספות במהלך שנת 2008.

**דירוג החברה מושפע לחיוב** בכך שהתזרים מנכסיה המניבים של החברה מכסה את הוצאות התפעול והמימון של החברה. לחברה נכסי נדל"ן מניב בישראל, המאופיינים ביציבות בדמי השכירות לאורך שנים ובעלי מגוון שוכרים. כך גם לחברה מספר פרויקטים בהם אושרו זכויות בניה, אשר מימושם עשוי לתרום תזרים לחברה במהלך השנים הקרובות.

יחס החוב הפיננסי ל- FFO בגילום שנתי, על פי הדוחות הכספיים ליום 30.09.2008, עומד על כ- 21. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, צפויה עליה ביחס כיסוי זה, מעבר ליחס של 30, לאור נטילת הלוואות נוספות במהלך שנת 2008 אשר יובילו לעלייה בהוצאות המימון של החברה במהלך שנת 2009, גם לאחר רכישת האג"ח על ידי החברה. העלייה ביחס הכיסוי אף תואמת את התזרים החזוי של החברה.

| נתונים עיקריים מדו"ח רוו"ה (אלפי ש"ח) | Q1-3 2008      | Q1-3 2007      | FY 2007        |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| הכנסות מהשכרת וניהול מבנים            | 20,062         | 14,549         | 20,534         |
| הכנסות משערוך נדל"ן                   | 1,714          | 9,539          | 13,835         |
| הכנסות ממכירת נכסים                   | 5,565          | -              | 3,743          |
| <b>סה"כ הכנסות</b>                    | <b>27,341</b>  | <b>24,088</b>  | <b>38,112</b>  |
| <b>סה"כ הוצאות</b>                    | <b>(9,467)</b> | <b>(3,941)</b> | <b>(9,337)</b> |
| מתוכן: הנה"כ                          | (2,927)        | (2,062)        | (2,930)        |
| <b>רווח תפעולי</b>                    | <b>17,874</b>  | <b>20,147</b>  | <b>28,775</b>  |
| הוצאות מימון, נטו                     | (24,300)       | (11,087)       | (10,050)       |
| מסים על הכנסה                         | (804)          | (444)          | (642)          |
| חלק החברה ברווחי (הפסדי) שותפות       | (822)          | 153            | (605)          |
| <b>רווח (הפסד) נקי</b>                | <b>(8,052)</b> | <b>8,769</b>   | <b>46,253</b>  |

| 30.09.2007<br>IFRS | 31.12.2007<br>IFRS | 30.9.2008<br>IFRS | נתונים פיננסיים עיקריים (באלפי ₪)                                |
|--------------------|--------------------|-------------------|------------------------------------------------------------------|
| 56,210             | 27,303             | 80,860            | מזומנים ושווי מזומנים                                            |
| 1,280              | 1,415              | 56,822            | פיקדונות לזמן קצר משועבדים -                                     |
| 16,847             | 40,212             | 38,904            | השקעה בשותפות                                                    |
| 377,313            | 380,973            | 421,175           | נדל"ן להשקעה                                                     |
| 11,209             | 11,603             | 73,494            | חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך                               |
| 196,465            | 193,504            | 228,753           | הלוואות לזמן ארוך                                                |
| 64,862             | 65,234             | 134,651           | אגרות חוב                                                        |
| 22,169             | 22,591             | 25,451            | אג"ח ניתנות להמרה במניות                                         |
| 8,865              | 6,142              | 905               | התחייבויות בגין מרכיב ההמרה של אג"ח                              |
| 171,288            | 175,203            | 156,955           | הון עצמי                                                         |
| 492,466            | 491,052            | 631,314           | סך מאזן                                                          |
| 303,570            | 299,074            | 463,254           | חוב פיננסי                                                       |
| 477,512            | 477,038            | 623,048           | CAP                                                              |
| 34.8%              | 35.7%              | 24.9%             | הון עצמי לסך המאזן                                               |
| 63.6%              | 62.7%              | 74.4%             | חוב פיננסי ל- CAP                                                |
| 63.5%              | 62.6%              | 71.8%             | חוב פיננסי בניטרול פיקדון משועבד ל- CAP<br>בניטרול פיקדון משועבד |

## אופק הדירוג

**אופק הדירוג השלילי נקבע**, בין היתר, בהתייחס לעמידת החברה בתחזיותיה התזרימיות, לרבות יכולת החברה לממש את נכסיה לצורך התמודדות עם התחייבויותיה וכן לאור חשיפת החברה לצורך בשירות עומס התחייבויותיה של חברת האם (דוראה). שימור רמת הנזילות, תוך שמירה על הגמישות הפיננסית של החברה, בהתחשב באתגרי התקופה והצורך בשירות החוב, עשוי לשפר את אופק הדירוג. מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות בחברה, לרבות ביצוע מחזור ההלוואות הקיימות של החברה ומימוש נכסיה.

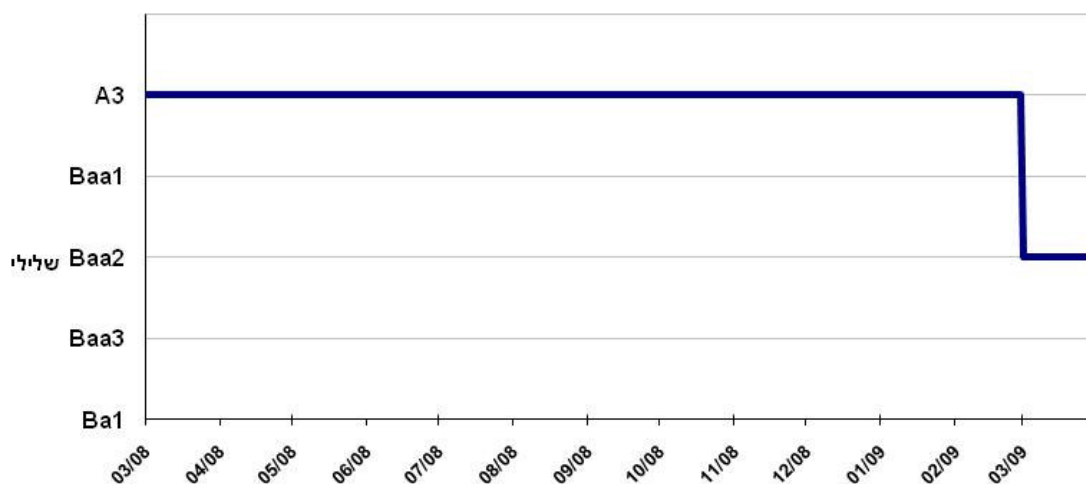
## גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- התמודדות חברת האם - דוראה, בעומס חובותיה, ללא תמיכה תזרימית משמעותית מחברת ליברטי
- שיפור משמעותי באיתנות הפיננסית
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית ונזילות החברה

## גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- אי עמידה בתחזית תזרימי החברה תוך קיטון בנזילות החברה וגמישותה הפיננסית.
- ירידה משמעותית באיתנות הפיננסית של החברה
- חלוקת דיבידנדים מרווחים לא תזרימיים אשר ישפיעו באופן מהותי על נזילות החברה
- שינוי לרעה במצב חברת דוראה, שיש בו כדי להשפיע על הצורך בשירות חוב חברת דוראה על ידי החברה

## גרף היסטוריית דירוג



## אודות המנפיק

6

ליברטי פרופרטיס בע"מ, הינה חברה ציבורית העוסקת בפעילות שהינה בעיקר בתחום הנדל"ן המניב. במסגרת פעילות זו עוסקת החברה וחברות בנות שלה ("הקבוצה") ברכישה והשכרה של נכסי נדל"ן מניבים, השבחת הנכסים המניבים שבבעלות החברה בישראל ובחו"ל, בניהול של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל, וכן פיתוח זכויות במקרקעין שבבעלות החברה. החברה התאגדה בישראל כחברה פרטית בסוף שנת 1994 והפכה לחברה ציבורית ביולי 2000, לאחר הנפקתה בבורסה בתל אביב. השליטה בחברה נרכשה לפני כשנתיים על ידי דוראה השקעות ופיתוח בע"מ ("דוראה"), מקבוצת משקיעים שכללה את משפחת שורקה, יעקב בר, יאיר רבינוביץ', דורון שגיב ושמואל אהרונ. בעל אחזקות נוסף בחברה הינו ניסים בראל, המחזיק בחברה בשיעור של כ-10.0% באמצעות חברת קומסק נכסים (1995) בע"מ (לאחר שרכש חלק זה בחברה מדוראה בחודש מרץ 2006), והיתרה, בשיעור של כ-10%, מוחזקת על ידי הציבור.

לחברה 11 נכסים מניבים בישראל, נכס מניב בדרום בולגריה, וכן מתחמי קרקע בבולגריה, בהיקף של כ-40 דונם, לפרויקטים למגורים ומסחר. כמו-כן, החברה השקיעה בקרן פתאל (היקף השקעה כ-8.7 מיליון אירו), אשר הינה בעלת ומנהלת מספר מלונות במערב אירופה.

## רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

|                                                                                                                                                                   |                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.                                                                                                                                     | הוצאות ריבית<br>Interest                                        |
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאין תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.                                                                      | הוצאות ריבית תזרימיות<br>Cash Interest                          |
| רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.                                                                                                                   | רווח תפעולי<br>EBIT                                             |
| רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.                                                                                                                         | רווח תפעולי לפני הפחתות<br>EBITA                                |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.                                                                                                                   | רווח תפעולי לפני פחת והפחתות<br>EBITDA                          |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.                                                                                 | רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה<br>EBITDAR       |
| סך נכסי החברה במאזן.                                                                                                                                              | נכסים<br>Assets                                                 |
| חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.                                                                | חוב פיננסי<br>Debt                                              |
| חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.                                                                                                                 | חוב פיננסי נטו<br>Net Debt                                      |
| חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.                                                                                       | בסיס ההון<br>Capitalization (CAP)                               |
| השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.                                                                                                                 | השקעות הון<br>Capital Expenditures (Capex)                      |
| תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.                                                                         | מקורות מפעילות *<br>Funds From Operation (FFO)                  |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.                                                                                                  | תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *<br>Cash Flow from Operation (CFO) |
| מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.                                                                                                        | תזרים מזומנים פנוי*<br>Retained Cash Flow (RCF)                 |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הון - דיבידנדים.                                                                                                        | תזרים מזומנים חופשי*<br>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 בתזרימי 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 מאוד.                                                   |
|                       | 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 מאוד.                                                 |
|                       | Ca  | התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד 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: CRLIBERTY030309000M

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

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## © כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009.

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](http://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 לסיכונים 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. 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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. בו 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.