



The Leser Group Ltd.

דו"ח מעקב שנתי אוגוסט 2009

1

מחבר:

אמיר ארד, אנליסט בכיר
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש צוות
rang@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

The Leser Group Ltd.

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על שינוי דירוג סדרת האג"ח של חברת The Leser Group Ltd. (להלן: "דה לסר", "החברה"), מדירוג A1 לדירוג A2 ומציבה לדירוג אופק שלילי.

סדרת האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

שנות פירעון הקרן	יתרה לתאריך 31.03.09 כולל הצמדה (אלפי ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת ע.נ. באלפי ₪ לתאריך 31.03.2009	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרה
2010 - 2016	163,275	דולר	7.30%	140,000	09.03.2008	1109636	סדרה א'
	163,275			140,000			סה"כ

השיקולים העיקריים להורדת הדירוג כוללים הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי של החברה נוכח ירידה בשיעור הרווח התפעולי (EBITDA) ועלייה בהוצאות המימון; בנוסף נרשמה ירידה בשווי נכסי החברה תוך פגיעה ביחסי האיתנות.

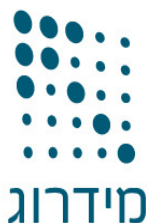
הצבת אופק שלילי נובעת מירידה בשיעורי התפוסה של החברה וירידה במקביל בתזרים המזומנים מנכסיה אשר עלולה להימשך על רקע חולשה בתחום הנדל"ן בארה"ב. להערכת מידרוג, התמשכות מגמות אלו עלולה להוביל להורדת דירוג נוספת. לצד זאת נציין כי להערכתנו קיים פוטנציאל לשיפור יחסי הכיסוי בזכות מאמצי החברה לאכלוס שטחים פנויים, לרבות באמצעות השקעות ושיפורים במספר נכסים, השלמת רכישת מתחם בית החולים Victory והשכרת השטחים הפנויים בו.

מידרוג מציינת לחיוב את תמהיל שוכרי החברה, הנשען בעיקר על הממשל הפדראלי של ארה"ב, מדינת ניו יורק ועיריית ניו יורק וחוזים ארוכי טווח, המספקים יציבות חיונית להכנסות החברה, בתקופה בה משפיע המצב המאקר כלכלי על איתנותם של השוכרים; נכסים בסיסיים, המשמשים למתן שירותי קהילה חיוניים; יציבות בהכנסותיה הדולריות של החברה, על אף המשבר הכלכלי בארה"ב; לוח סילוקין נוח לחוב והיקף אמורטיזציה נמוך; החברה הוכיחה נגישות למקורות מימון לרכישת נכסים, גם בימים אלה בהם, קיים קושי לקבל מימון בנקאי, כדוגמת המימון אשר ניתן לה לאחרונה ע"י המערכת הבנקאית לרכישת מתחם בית החולים Victory.

במהלך תקופת הדו"ח ביצעה החברה מספר עסקאות לפיתוח נכסי הנדל"ן בבעלותה - הן באמצעות רכישה של נכסי נדל"ן חדשים והן באמצעות פיתוח נכסי הנדל"ן הקיימים

- במהלך חודש יולי 2008 החלה החברה בתהליך רכישה של נכס, המצוי בתהליכי הגנה מפני נושים (Chapter 11), בתמורה לסך של כ - 50 מיליון דולר ארה"ב (כולל הוצאות רכישה) (להלן: "Victory"). הנכס הנרכש הינו מבנה בן 6 קומות, המורכב ממספר אנפים, המשמשים ומופעלים כמוסדות רפואיים, הממוקם ברובע ברוקלין בניו יורק. שטח הנכס מסתכם בכ-333,000 ר"ר שהם כ-31,000 מ"ר, מיועד להשכרה למפעילים המורשים בהפעלתו של מוסד רפואי ונכון למועד הדוח מתקיימים מספר משאים ומתנים עם בתי חולים להשכרת השטחים האמורים. להערכת החברה, דמי השכירות הכוללים (כולל החזרי מיסים והוצאות הפעלה) הצפויים בגין השכרת הנכס במלואו, מסתכמים בכ - 11 עד 12 מיליון דולר ארה"ב, המהווים שיעור תשואה של 22% עד 24%. בכוונת החברה לממן את הנכס בהיקף של כ - 60% מעלות הרכישה בהלוואת Non Recourse והיתרה תמומן ממקורותיה העצמאיים של החברה. נכון למועד הדו"ח מעקב שנתי זה, התקשרה החברה בהסכמים מקדימים להשכרה של כ - 70% משטח המוסד הרפואי. להערכת מידרוג, במצב הנוכחי מכסה הרווח התפעולי של הנכס את הוצאות המימון להלוואות הבנקאיות בגין הרכישה ואת עלויות המימון בגין אגרות החוב, אשר שימשו כתחליף להשקעת הון עצמי של החברה במסגרת הרכישה. יש לציין כי במצב הנוכחי הנכס אינו מניב תזרים מספק על מנת להוות מקור מהותי ליצירת מזומנים, המיועדים לפירעון אגרות החוב הקיימות, העתידות להיפרע החל משנת 2010. אף על פי כן, לאחר השכרת השטחים הנותרים, כדאיותה הכלכלית של העסקה צפויה להשתפר ולהוות גורם משמעותי, המחזק את תזרים המזומנים הכולל של החברה מפעילות שוטפת. חוסר הצלחה של החברה בהשכרה של השטחים הנותרים והעלאת שיעור התשואה על הנכס לרמות אשר נחזו עם חתימת העסקה, עלולות להוביל להשלכה שלילית על דירוג החברה.
- במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2008 הושלמה הקמת שלד ומעטפת קומה נוספת בנכס ב - Fort Hamilton Avenue, בשטח של כ - 10 אלף רגל רבוע והושכרה הקומה התחתונה, שעמדה ריקה בתקופת השיפוצים. נכון למועד הדו"ח, טרם התקשרה החברה בהסכם שכירות עם שוכר לקומה הנוספת והיא מנהלת מספר משאים ומתנים עם שוכרים פוטנציאליים להשכרתה.

¹ הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מינואר 2008.



בתחילת שנת 2009 רכשה החברה קרקע לצורך ייזום נדל"ן למגורים. כתוצאה מרכישת הקרקע והיקף ההשקעה הנדרש לייזום הפרויקט, במידה והחברה תחליט להקים את הפרויקט באופן עצמאי, היא עלולה לחרוג ממסגרת אופק הדירוג אשר הוצגה בדו"ח הדירוג הראשוני

במהלך חודש פברואר 2009 רכשה החברה 50% ממקרקעין פנויים, בשטח של כ- 5,640 מ"ר, המיועדים למגורים בניו ג'רזי, ניו יורק, בתמורה לסך של כ- 2 מיליון דולר ארה"ב. מטרת החברה הינה להקים על המקרקעין הנרכש פרויקט מגורים הכולל 30 יח"ד. להערכת החברה, הקמתו של פרויקט המגורים תושלם בתוך כ- 4 שנים והעלויות הצפויות לפרויקט נאמדות בכ- 9.4 מיליון דולר ארה"ב. בעקבות הרכישה והעלויות הנדרשות לפרויקט המגורים הנ"ל, ככל שהחברה תקים את הפרויקט ובעקבות הירידה במקביל בהיקף הונה העצמי של החברה, תימצא החברה, לאחר השקעת העלויות הנוספות, ככל שיושקעו, על גבול היחס אשר הוגדר באופק הדירוג, במסגרתו לא תעלה ההשקעה בגין פרויקטים יזמיים על 5% מהונה העצמי של החברה ויתרת האג"ח.

התפתחות התוצאות הכספיות

ירידה בתזרים השוטף הפרמננטי של החברה, כתוצאה מעליה בהוצאות הישירות על נכסיה וכתוצאה מעלייה בהוצאות המימון במהלך התקופה

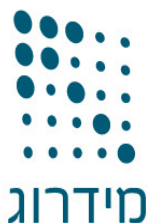
הכנסות החברה, אשר הסתכמו בשנת 2008 לסך כולל של כ- 49,530 אלף ₪, קטנו בהשוואה לתוצאות הפעילות בשנים 2006-2007, בעיקר בשל הירידה בשער החליפין של הדולר מול השקל. בחינת הכנסות החברה על בסיס דולרי לשנת 2008 מראה כי הכנסותיה נותרו כמעט ללא שינוי והסתכמו בכ- 13,805 אלפי דולר ארה"ב, לעומת כ- 14,211 אלפי דולר ארה"ב בשנת 2007 וכ- 14,898 אלפי דולר ארה"ב בשנת 2006.

על אף העדר שינוי משמעותי בשורת ההכנסות, קטן תזרים החברה מפעילות שוטפת² באופן משמעותי במהלך שנת 2008. הרווח התפעולי של החברה לשנת 2008 הצטמצם באופן ניכר, בשל עליה בהוצאות מיסים ואנרגיה, אשר אינן ניתנות להעמסה על השוכרים. בנוסף, חלה שחיקה גם ברווח הנקי של החברה, כתוצאה מעליה בהוצאות המימון, הנובעת מגידול בחוב הפיננסי בשל גיוס אג"ח במהלך התקופה. יש לציין כי עליה זו בהוצאות המימון בתקופה הנסקרת, קוזזה בחלקה כנגד הכנסות בגין הפרשי שער בסך של כ- 3.3 מיליון ₪. יש לציין כי החברה טרם עשתה שימוש בכספי גיוס האג"ח, כך שלא נוצרה לחברה הכנסה כנגד הוצאות המימון. שימוש בכספי האג"ח, כפי שבא לכדי ביטוי בעסקת Victory, צפוי לשפר את תזרים החברה ויחסי הכיסוי.

אלפי \$ ארה"ב - נתונים לשנה מלאה			אלפי ₪ - נתונים לשנה מלאה			NOI
2006	2007	2008	2006	2007	2008	
11,837	12,002	9,927	52,712	49,329	35,616	

* כולל איחוד יחסי של הנכס ברחוב Livingston 111.

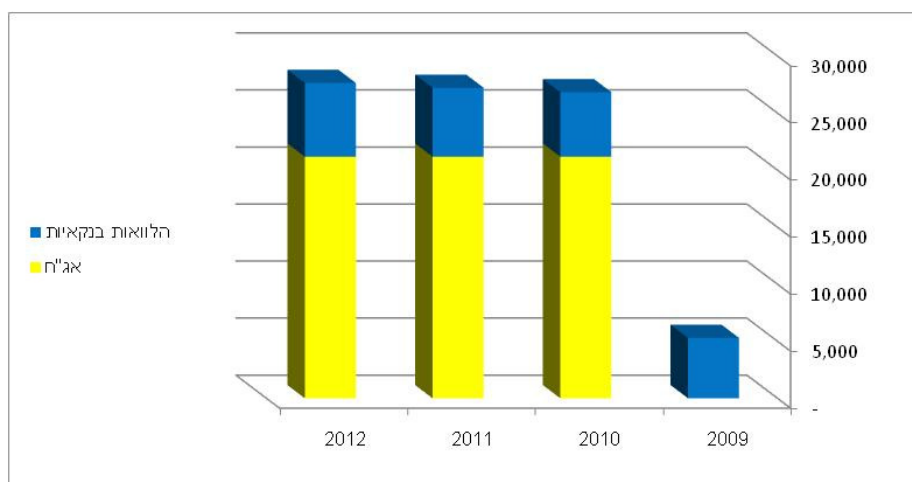
² ראה טבלת יחסים פיננסיים עיקריים המופיעה בהמשך



ירידה בהיקף הונה העצמי של החברה, בשל הפסד משמעותי בתקופת הדו"ח, המבצע מירידת שווי ומירידה ברווח התפעולי מנכסיה

הפסד החברה לשנת 2008 הסתכם לסך של כ- 120 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי בסך של כ- 70 מיליון ש"ח במהלך התקופה המקבילה אשתקד. עיקרו של הפסד נובע מירידת ערך בסעיף נדל"ן להשקעה, אשר קטן במהלך התקופה בסך של כ- 130 מיליון ש"ח ובחלקו - בשל עלייה בהוצאות תפעול הנכסים והוצאות המימון. יש לציין כי ה- EBITDA של החברה צפוי לגדול, בשל הירידה הצפויה בהוצאות תפעול הנכסים, בעקבות הירידה במחירי האנרגיה ובעקבות השכרת חלק מהשטחים הריקים הקיימים. כמו כן, צפויה החברה להציג עליה נוספת בהכנסות עם השלמת העסקה לרכישת המוסד הרפואי בברוקלין.

התפלגות קרן אג"ח ופירעון הלוואות הבנקאיות של החברה



5

היקף מצומצם של פירעון קרן הלוואות בנקאיות בשנים הקרובות יקל על פירעון קרן סדרת האג"ח, הצפויה החל משנת 2010

לחברה היקף מצומצם של החזרי הלוואות בנקאיות, בעיקר בשל הלוואות ארוכות טווח והיקף אמורטיזציה נמוך. החל משנת 2010 צפויה החברה להתחיל בפירעון סדרת האג"ח, בשבעה תשלומים שווים. בהתאם להתחייבות בתשקיף, הלוואות לז"ק בסך 2 מיליון דולר נפרעו במהלך הרבעון השני של שנת 2008, אשר להבטחת פירעון שועבד בשעבוד מדרגה שנייה אחד מנכסי הנדל"ן המוחזקים על ידי חברה בת של החברה.

בנוסף, במהלך חודש ספטמבר 2008, ביצעה החברה מחזור של הלוואה קיימת. במסגרת המימון מחדש נפרעה יתרת הלוואה בסך 800 אלפי דולר ארה"ב והועמדה הלוואה חדשה בסך של 2 מיליון דולר ארה"ב. הלוואה החדשה הינה לחמש שנים (1.10.2013), הנושאת ריבית שנתית קבועה. הלוואה רשאית להאריך את תקופת הלוואה בחמש שנים נוספות, בכפוף למתן הודעה מראש.

The Leser Group Ltd - יחסים פיננסיים עיקריים* לתאריך 31.03.2009 (אלפי ₪) :

IFRS 31.12.2007	IFRS 31.12.2008	IFRS 31.03.2009	נתונים פיננסיים עיקריים למעקב - אלפי ₪
58,408	49,530	14,617	הכנסות
38,838	26,658	8,122	רווח תפעולי
38,235	-103,420	0	שערוך נכסים
12,675	15,267	6,281	הוצאות מימון, נטו
64,398	-92,029	1,841	רווח לפני מס
26,163	11,391	1,841	רווח לפני מס בניכוי שערוכים
70,546	-120,354	2,303	רווח נקי
26,802	4,094	1,932	תזרים מפעילות שוטפת
67%	56%	59%	שיעור רווח גולמי
66%	54%	56%	שיעור רווח תפעולי
298,343	431,476	475,293	חוב פיננסי
4,315	90,942	94,467	יתרות נזילות
294,028	340,534	380,826	חוב פיננסי נטו
743,979	630,650	702,632	נדל"ן להשקעה
517,784	379,108	416,638	הון עצמי וזכויות מיעוט
828,836	825,117	904,721	סך מאזן
816,127	810,584	891,931	CAP
63%	46%	46%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
37%	53%	53%	חוב ל - CAP
36%	47%	48%	חוב נטו ל-CAP נטו
25,206	13,968	1,925	FFO
11.8	30.9	61.7	חוב פיננסי ל-FFO
3.1	1.7	1.3	EBITDA להוצאות מימון

* הנתונים הפיננסיים כוללים איחוד של הנכס ברחוב Livingston III - ללא יתרות המזומנים בהיקף של כ-4 מיליון דולר.

הירידה בשווי נכסי הנדל"ן של החברה, כתוצאה מהערכות השווי המעודכנות וההפסדים אשר נזקפו במהלך שנת 2008, הביאו לירידה משמעותית בהיקף הונה העצמי של החברה ובעליה ביחס החוב ל - CAP של החברה. תזרים החברה מפעילות שוטפת, בנטרול שינויים בהון החוזר (FFO), נשחק בצורה משמעותית, בשל הוצאות המימון בעקבות גיוס אגרות החוב ובהעדר ניצול של המזומנים מגיוס זה לצורך רכישות חדשות עד כה. מידרוג צופה כי עם השלמת העסקה לרכישת מבנה רפואי, צפויה החברה להציג גידול ב - FFO, במקביל להרעה קלה ביחסי האיתנות. השלמת תהליך שיפוץ באחד מנכסיה ואכלוס של מספר שטחים ריקים, צפויים להעלות את ה - FFO של החברה במהלך השנה הקרובה. במידה ולא יחול שינוי לטובה במהלך השנה הקרובה בתזרים המתקבל, צפוי הדבר להשליך באופן שלילי על דירוגה של החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

נכסי החברה ממוקמים במדינה בעלת דירוג AAA, באחת מן הערים המרכזיות בארה"ב, באזור בעל ביקושים לשטחי השכרה גם בתקופת משבר; נכסי החברה מושכרים לשוכרים ממשלתיים ועירוניים, המוגדרים כשוכרים באיכות הדירוג הגבוהה ביותר לתקופות ארוכות; לבעלי החברה מוניטין, ניסיון וקשרים באזורי הפעילות ונגישות גבוהה לגורמים פיננסיים בעיר ניו יורק; הנכסים משמשים לאספקת שירותים בסיסיים לאוכלוסייה המקומית; החברה מחזיקה בבעלות מלאה במרבית הנכסים, המקנה לה התנהלות גמישה; לחברה תמהיל מגוון של נכסי הנדל"ן המוחזקים, המקטינים את חשיפתה לשינויים בביקוש והיצע; במקביל, נשחקו שיעורי התשואה של נכסי החברה, בעקבות עלייה בהוצאות הישירות על הנכסים; עליה בהוצאות המימון שחקה את התזרים מפעילותה השוטפת; ירידה משמעותית בשווי הנכסים הקטינה את יחסי האיתנות של החברה, אם כי, יחסי האיתנות נותרו הולמים לדירוגה; עליה בהיקף הנתח היזמי בפעילות החברה, המגדילה את הסיכון הנובע מפעילות יזמית; המשבר בכלכלה האמריקאית והגדלת ההיצע של שטחי המשרדים גורמים לירידה בדמי השכירות; בעל השליטה בחברה מהווה דמות מפתח ובעל תרומה מהותית לחברה, אם כי חשיפה זו קטנה יחסית, בעקבות התחייבות של בעל השליטה להישאר בחברה למשך זמן מינימאלי של 3 שנים מתאריך גיוס האג"ח וכן בשל קיומו של צוות הנהלה ותיק ומיומן המלווה את בעל השליטה שנים רבות;

אופק הדירוג

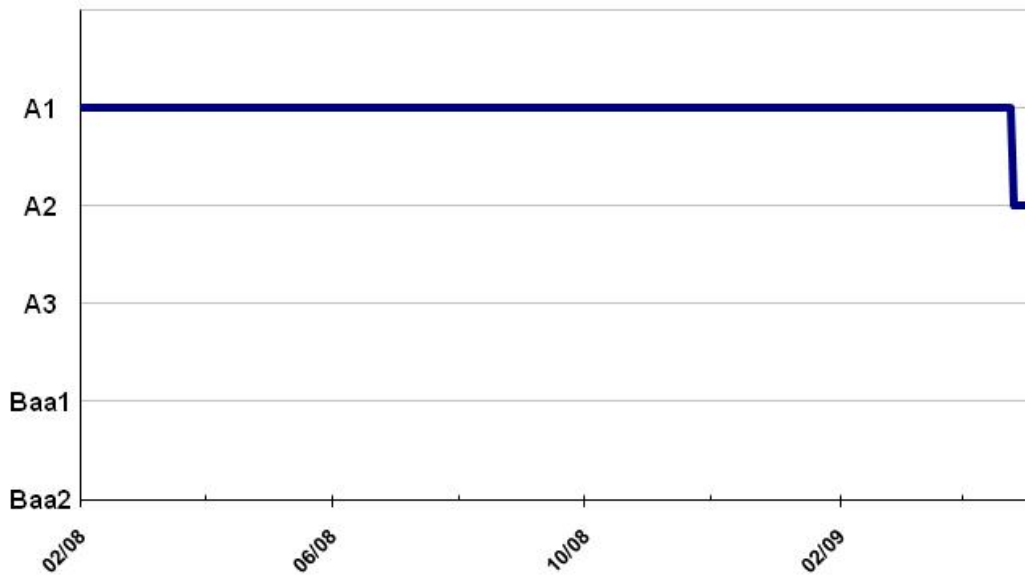
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור פרמננטי משמעותי ביחסי הכיסוי
- הרחבה ופיזור משמעותיים של תיק הנכסים המניבים, תוך שמירה על האיתנות הפיננסית
- השכרת השטחים הריקים בנכסיה הקיימים של החברה ושיפור מהותי בתזרים המזומנים השנתי של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שינויים מהותיים בבעלי מניות החברה ובמבנה השליטה בחברה ובפרט יציאתו של מר לסר ממעורבות בפעילותה
- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית, כך שיחס החוב ל -CAP (ברוטו), יעלה מעבר לשיעור של כ - 65%
- פגיעה חמורה בנזילות החברה ובנגישותה למקורות מימון
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית וביכולת התזרימית

היסטוריית דירוג



8

אודות החברה

חברת דה לסר גרופ לימיטד (להלן: "החברה"), הוקמה ונתאגדה בתאריך 24.8.2007, כחברה פרטית מוגבלת במניות. החברה הוקמה לצורך גיוס הון, או אג"ח, בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, למטרת השקעה בנדל"ן בארה"ב. בעל השליטה בחברה, מר אברהם לסר, מחזיק בכ - 100% מההון המונפק והנפרע של החברה. החברה מחזיקה, באמצעות תאגידיים מוחזקים אמריקאיים, ב - 17 נכסים מניבים, בשטח בנוי של כ - 80 אלף מ"ר. נכסים אלו מרוכזים בניו יורק, כך ש - 16 מתוך 17 נכסיה של החברה ממוקמים ברובע ברוקלין, ניו יורק ונכס מניב נוסף ממוקם ברובע ברונקס בניו יורק.

מונחים פיננסיים עיקריים

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 בצידוד, 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 הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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 שאלוהיה 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: CRT07130809000M

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") 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. 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 שרותי 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.