

All Year Holdings Limited

מעקב ופעולת דירוג | דצמבר 2016

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין - סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

All Year Holdings Limited

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה All Year Holdings Limited. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ב') שתנפיק החברה בסך של עד 630 מיליון ₪ ע.ג. אשר ישמשו להחלפת סדרה א'.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.11.2023	יציב	A2.il	1133958	אג"ח א'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בתיק נכסי הדירוג להשכרה של החברה שכולל מעל ל-1,100 יח"ד ברובע ברוקלין, ניו-יורק. לאחר השלמת הבנייה של הנכסים בייזום והשלמת הזרמת הנכסים אשר בעל השליטה התחייב להעביר לחברה, תיק הנכסים צפוי לכלול כ-2,800 יח"ד להשכרה. לפי החברה, כ-30% מיחידות הדירוג מצויות תחת רגולציה (בעיקר Rent Stabilization) ומושכרות במחיר הנמוך ממחיר השוק, ולכן מאופיינות ברגישות נמוכה יותר למחזור עסקים שלילי (להערכת מידרוג, לאור הפרויקטים בבנייה, חלקן היחסי בהכנסות של דירות בפיקוח ירד, אם כי, חלק מהפרויקטים כוללים רכיב של 20% מיח"ד בשכירות מפוקחת); נכסי החברה מאוכלסים בשיעורי תפוסה גבוהים של כ-98%, ומציגים גידול עקבי בהיקף ההכנסות ו-NOI הן בהתייחס לגידול מנכסים זהים והן בהתייחס לגידול במצבת הנכסים המניבים לאור סיום בניית ואכלוס נכסים. כך למשל, ה-NOI של החברה צמח לכ-23.7 מיליון דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2016, בהשוואה לכ-15.6 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג, מגמת הצמיחה ב-NOI צפויה להימשך כבר בטווח הקצר, וזאת לאור ההשלמה הצפויה בשנה הקרובה של מספר פרויקטים בייזום (כ-10 פרויקטים הכוללים מעל 500 יח"ד בבנייה). כמו כן, יציין, כי בעל השליטה התחייב להעביר את אחזקותיו ב-14 נכסי נדל"ן לחברה ללא תמורה כספית (מתוכם 5 נכסים הועברו עד ליום 30.09.16), באופן הצפוי להביא לגידול נוסף בהיקף הפעילות, בתזרים ובהון העצמי של החברה; בפעילות החברה בתחום הדירוג להשכרה, ברובע ברוקלין. שוק זה מתאפיין בביקוש גבוה לדירוג להשכרה ונהנה ממגמות חיוביות בשנים האחרונות, באופן המשליך לחיוב על פרופיל הסיכון בחברה. אף על פי כן, להערכת מידרוג, קיימים מספר סיכונים בתחום הנובעים מהיקף ההיצע של הבנייה החדשה ומשיפוץ אחד מקווי ה-Subway המובילים למנהטן, שעשויים להשפיע על דמי השכירות של חלק מהנכסים וכן מכך שמדובר במחירי שכירות גבוהים ביחס להכנסה הפנויה של התושבים; בשיעורי ריווחיות תפעוליים הבולטים לחיוב ביחס לענף ובאים לידי ביטוי בשיעור ה-EBITDA מההכנסות, שעומד לאורך זמן על כ-80%.

הדירוג מושפע לשלילה מהיקף הייזום המשמעותי של החברה, המשווה בעיקר לפרויקט בשכונת Bushwick שבברוקלין (כ-912 יח"ד) אשר מצוי בבנייה. מדובר בפרוייקט הגדול ביותר שיזמה החברה הן מבחינת היקף ההשקעה והן מבחינת היקף שיווק יח"ד. יציין, כי לאחרונה חתמה החברה על הסכם הלוואה ליתרת עלויות הבנייה. בהתייחס לכלל הפרויקטים בהקמה, לדברי החברה, נחתמו הסכמי ליווי בנייה הכוללים מסגרת ליווי מספקת ליתרת עלויות הבנייה באופן המקטין משמעותית את סיכון המימון בגין הפרויקטים הנ"ל ואת הצורך להשקיע הון עצמי נוסף. כמו כן, להערכת מידרוג, שיעור הייזום מסך המאזן צפוי לעמוד על כ-30%-40% בתקופה הקרובה ולאחר מכן לרדת באופן משמעותי (בכפוף לכך שלא יירכשו קרקעות בהיקפים משמעותיים מאוד); תלות בעל שליטה אשר לאור ניסיונו בתחומי הפעילות של החברה הינו בעל ערך משמעותי לפעילותה ובעיקר לתחום הפיתוח העסקי; יחסי הכיסוי כפי שמשקפים מהדוחות כיום וכפי שצפויים בטווח הקצר עדיין צפויים להיות איטיים ביחס המצפוי לרמת הדירוג, בשל היקף החוב

המשמעותי המיוחס לפרויקטים בבנייה. אף על פי כן, בטווח הבינוני-ארוך צפוי שיפור משמעותי הן בהיקף ה-FFO והן ביחסי הכיסוי. ככל שהחברה תעמוד בתחזיותיה לשיפור, האמור עשוי להשליך לחיוב על הדירוג ו/או על אופק הדירוג. יחסי האיתנות של החברה עומדים על יחס חוב נטו ל-Cap נטו של כ-66%, בהתאם לדוחות וכ-68% כולל את חלק החברה בחובות של חברות מוחזקות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני. שיעור מינוף זה אף הוא הינו גבוה מהמצופה ביחס לרמת הדירוג אולם, בהתייחס לתוכניות החברה להזרמת ההון ובהתייחס לכך שחלק ניכר מהפרויקטים בייזום, לרבות אלו המצויים לקראת השלמה, מוצגים בשווי דומה לעלותם, להערכת מידרוג, המינוף צפוי להשתפר בטווח הקצר-בינוני. יצוין, כי תוכניות ומדיניות החברה, כפי שהוצגה למידרוג, גם כן לוקחים בחשבון שיפור במינוף. ככל שהחברה תעמוד בתחזיותיה ושיעור המינוף יהיה ברמות של 60% ומטה, האמור עשוי להשליך לחיוב על הדירוג ו/או על אופק הדירוג. הדירוג מתחשב גם בכך שכ-35% מההון העצמי וזכויות מיעוט מיוחס לזכויות מיעוט (היקף משמעותי יחסית). יצוין, כי מאפייני הנכסים בייזום צפויים להביא לשינוי משמעותי בתמהיל הנכסים באופן המגדיל את הריכוזיות של הנכסים מחד, ומאידך כולל גם נכסים במיצוב גבוה יותר (ראו להלן).

בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח בחשבון, כי במהלך 2017 החברה תסיים מספר פרויקטים בייזום, כאשר הגדולים שבהם הינם 608 Franklin, 340 Albee Sq. ו-Long Island City, ותתחיל באכלוסם. תרחיש הבסיס מניח רגישות לגבי מועד סיום הבנייה בפרויקטים ולגבי היקף ה-NOI שאלה צפויים להניב, בהתאם להתקדמות שיווק הפרויקטים. כתוצאה מכך, תרחיש הבסיס מתחשב, בתרחישי רגישות מסוימים בשווי פרויקטים אלו עם סיום בנייתם, וכן בהיקף הנזילות שינבע ממימון מחדש כנכסים מניבים. אף על פי כן, תרחיש הבסיס מניח גמישות שתנבע מסיום הבנייה וגידול משמעותי בהיקף ה-NOI כך שבטווח הקצר הוא יעמוד על כ-40-50 מיליון דולר לשנה ובטווח הארוך יותר, לאחר אכלוס פרויקט בושויק, אף יגיע לכ-85-80 מיליון דולר לשנה (נכסים באיחוד בתוספת החלק היחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני). עוד מניח תרחיש הבסיס, כי פרויקט בושויק צפוי, עם סיומו, לתרום כ-35-40% מסך ה-NOI של החברה, כך שלחברה תהיה תלות בנכס עיקרי. תרחיש הבסיס מניח שיפור הדרגתי ביחס החוב נטו ל-CAP נטו לכ-63-65% בטווח הקצר-בינוני. כפי שצוין, ככל שהיחס ירד לרמות של 60% ומטה לאורך זמן, האמור עשוי להשליך לחיוב על הדירוג ואופק הדירוג. תרחיש הבסיס מניח כי יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות תנודתיים יחסית עד להתייצבות הנכסים בייזום ולעמוד על טווח של 27-35 שנים ולהשתפר באופן נוסף לאחר מכן, בכפוף להיקף החוב והיקף רכישת קרקעות שהחברה תבצע. בתרחיש הבסיס, על פי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג, החברה לא תחלק דיבידנד בהיקף שיעלה על שיעור של 25% מה-FFO. החברה תשמור על נזילות מספקת ביחס לתשלומי האג"ח; החשיפה המטבעית בגין האג"ח שבמחזור תגודר באופן חלקי. בנוסף, נלקחו תרחישי רגישות לעליית סביבת הריבית והשפעתה על שווי הנכסים.

All Year Holdings - נתונים עיקריים

31/12/2013*	31/12/2014*	30/09/2015	31/12/2015	30/09/2016	אלפי דולר ארה"ב
19,985	23,915	20,064	27,742	28,913	הכנסות מדמי שכירות
14,841	18,024	15,636	21,784	23,780	NOI
74%	75%	78%	79%	82%	שיעור NOI מההכנסות
16,845	18,995	15,932	22,002	23,797	EBITDA ללא שעורים
84%	79%	79%	79%	82%	שיעור EBITDA מההכנסות
58,343	42,033	40,527	54,406	9,206	הכנסות מעליית ערך נדל"ן להשקעה
65,200	51,139	44,075	63,379	18,012	רווח נקי
197,327	345,226	396,932	413,516	620,812	**** חוב פיננסי
2,307	65,941	30,233	17,037	23,797	יתרת נזילות
195,020	279,285	366,699	396,479	597,015	חוב פיננסי נטו
356,374	575,092	670,124	720,559	932,451	Cap
354,067	509,151	639,891	703,522	908,654	חוב נטו Cap
359,518	583,834	691,387	777,562	952,789	סך מאזן
342,223	362,766	508,307	533,777	587,458	** נדל"ן להשקעה
-	98,147	86,611	189,156	280,322	** נדל"ן להשקעה בהקמה
100,402	144,153	167,196	190,439	200,012	הון עצמי המיוחס לבעלים
159,047	229,471	272,768	306,619	311,207	הון עצמי וזכויות מיעוט
55%	60%	59%	57%	67%	חוב ל-Cap
55%	55%	57%	56%	66%	חוב נטו ל-Cap נטו
44%	39%	39%	39%	33%	הון למאזן
6,190	8,639	4,779	11,293	13,886	*** FFO
32	40		37		חוב ל-FFO
32	32		35		חוב נטו ל-FFO

* נתונים לשנת 2013 ו-2014 הינם נתוני פרופורמה לפני העברת הנכסים לחברה. ** ללא נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, המוחזק במסגרת חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני. *** לא כולל חלוקות מחברות מוחזקות. **** חוב פיננסי כולל את הנגזר המשובץ בדוחות הכספיים בגין הרכיב הדולרי של אג"ח א' בתרחיש של עליית שער החליפין של השקל מול הדולר.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו של נכסי דיור להשכרה, המאופיין ביציבות בהכנסות ובשיעורי תפוסה גבוהים, באופן שמשיע לחיוב על נראות התזרים ועל פרופיל הסיכון של החברה; מגמת צמיחת התזרים הפרמננטי צפויה להימשך לאור השלמת הנכסים בהקמה והזרמות נוספת מצד בעל השליטה.

מצבת הנכסים המניבים של החברה כוללת יותר מ-1,100 דירות להשכרה הממוקמות בעיקר בשכונות Williamsburg, Bushwick ו-Crown Heights, שבברוקלין. יצוין, כי מיקום הנכסים משפיע באופן חיובי על פרופיל הסיכון, שכן אזור פעילות זה מאופיין, בין היתר, בביקוש גבוה לדיור להשכרה, צמיחה בשכ"ד והיקף עסקאות רב. אולם, קיימים מספר אינדיקטורים התורמים להאטה בצמיחה ולגידול התחרות בחלק מאזורי הפעילות של החברה. כמו כן, לגבי חלק מהנכסים הממוקמים בשכונת Williamsburg, תיתכן פגיעה מסוימת בתחבורה בשל השיפוץ הצפוי של קו הרכבת התחתית L. אולם, בשלב זה, מהנתונים העולים בעת ניתוח הנכסים, לא ניתן לראות את ההשפעה השלילית של השיפוץ הצפוי (אשר טרם החל). כמו כן, נכסים רבים לרבות פרוויקט Bushwick ממוקמים בקרבת תחנות של קווי הרכבת התחתית J, M, Z. נכסי החברה מצויים ברמת תפוסה גבוהה, כ-98% במוצע בשנה האחרונה. כמו כן, הנכסים מציגים צמיחה עקבית ב-NOI תוך כדי שמירה על רמת רווחיות תפעולית גבוהה של כ-80% במוצע. בהקשר זה יצוין, כי חלק מהצמיחה מגיעה מהגבה של נכסים אשר סיימו את שלבי הייזום וחלק מקורה בפעולות השבחת נכסים מניבים קיימים. המצבת המניבה של החברה כוללת כ-120 נכסים, הצפויים לתרום בשנה הקרובה ל-NOI בין 32 ל-35 מיליון דולר (כ-37-34 מיליון דולר כולל חלק החברה בנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני), ללא נכסים נוספים הצפויים להיות מוזרמים לחברה וללא השלמת בניית ואכלוס

הנכסים בהקמה. מתוך מצבת הנכסים המניבה כיום, לחברה אין תלות מהותית בנכס מניב מסוים והפיזור בין נכסיה המניבים (כשעשרת הנכסים הבולטים מבחינת תרומה ל- NOI אחראים על סך כולל של כ-24% מה- NOI). אולם, מכיוון שהנכסים המצויים בייזום מאופיינים בהיותם מתחמים משמעותיים יותר, לצד הגידול הצפוי בהיקף הפעילות, צפוי שינוי בתמהיל הנכסים והגדלת ריכוז הפעילות במתחמים משמעותיים. כך למשל, פרויקט בושוויק צפוי להיות אחראי על כ-40%-35% מה- NOI של החברה (בהתאם להערכת החברה ל- NOI מהפרויקט ומפרויקטים אחרים וללא רכישת נכסים נוספים). להלן טבלה המציגה את מאפייני הנכס הממוצע בחברה כיום והשינוי הצפוי לאור הזרמת הנכסים והייזום בתהליך:

איפיון נכס ממוצע	לפני ייזום והזרמה	הזרמה שטרם בוצעה	השלמת נכסים בייזום (ללא שערך עתידי)	לאחר ייזום והזרמה
מספר נכסים	120	9	12	141
שווי ממוצע לנכס	6,080	15,204	60,028	11,254
יח"ד לנכס ממוצע	9.7	18.6	123.2	20
ממוצע לנכס NOI	349	899	4,655	751

מידרוג רואה בתיק נכסי המניבים של החברה ובהיקפו, לצד יכולות התפעול החזקות של חברת הניהול, גורמים חיוביים שמשליכים לחיוב על נראות התזרים הפרמננטי ועל פרופיל הסיכון בעתיד הנראה לעין.

כאמור, להערכת מידרוג, היקף התזרים הפרמננטי, בטווח הבינוני-ארוך, צפוי לצמוח באופן משמעותי נוכח הצפי לסינום של מספר פרויקטים מהותיים הנמצאים בשלבי פיתוח שונים. החברה נמצאת בשלבי בנייה מתקדמים בפרויקטים מהותיים דוגמת 608 Franklin, Long Island City ו-340 Albee Sq., וכולל כ-912 יח"ד בפרויקט (20% מתוכן הינן יח"ד ברות השגה). עם סיום פרויקטים אלו, ופרויקטים נוספים קטנים יותר שחלקם, לפי החברה, נמצאים לקראת תחילת אכלוס, לחברה צפויה תוספת משמעותית ל- NOI.

לחברה נזילות סבירה ביחס ללוח הסילוקין של האג"ח בהתחשב במקורות זמינים, בגמישות ממימון מחדש של נכסים בייזום ובהתייחס לגידול הצפוי בתזרים השוטף בטווח הבינוני-ארוך

נכון ליום 30/09/2016, לחברה יתרת נזילות בהיקף של כ-24 מ' דולר. הפרעון השנתי של קרן האג"ח הינו כ-22 מ' דולר לשנה, החל משנת 2017, כאשר הפירעונות יחלו בחודש נובמבר בין השנים 2017-2023. לחברה מגוון מקורות לשירות החוב שכוללים את יתרת הנזילות, התזרים השיורי השוטף, שצפוי כאמור לצמוח עד לתחילת פירעונות האג"ח (גידול צפוי לקראת סוף שנת 2017 עם הפקת הכנסות מחלק מהנכסים בייזום, ובעיקר בסוף שנת 2018 ובשנת 2019, עם הנבה חלקית ומלאה, בהתאמה, של פרויקט Bushwick). כמו כן, בהתאם להסכם למכירת 10% מפרויקט בושוויק לשותפים, החברה מימשה עד כה את זכותה למכירת כ-3% בלבד כך שתמורת יתרת הסכום, ככל שהחברה תממש את ההסכם, תסתכם לכ-19 מיליון דולר נוספים. לחברה אין נכסים מניבים לא משעובדים באופן הפוגע בגמישות הפיננסית. אף על פי כן, קיימת גמישות פיננסית מסוימת מנכסים ב-LTV נמוך יחסית (יחס ה-LTV על מצבת הנכסים המניבים עומד כיום על כ-56%). כך למשל, לאחר תאריך המאזן, החברה ביצעה מימון מחדש בהלוואה מגבוה בנכס מניב, שהביא לנזילות חלק חברה של כ-5 מיליון דולר. אולם, עיקר הגמישות הפיננסית של החברה נובעת מיכולתה לממן מחדש נכסים בייזום לאחר השלמת הקמתם ואכלוסם כפי שבוצע מספר פעמים בשנים האחרונות. לאור הצפי להשלמת ייזום של מספר נכסים משמעותיים, קיימת יכולת להגדיל את הנזילות ממימון מחדש נוסף באופן התורם לגמישות הפיננסית.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי לאורך זמן בהיקף התזרים הפרמננטי.
- התקדמות משמעותית בפרויקטים היזמיים תוך הורדת שיעור החשיפה לייזום.
- שיפור ביחסי הכיסוי והאיתנות, אל מעבר לתחזיות מדירוג.

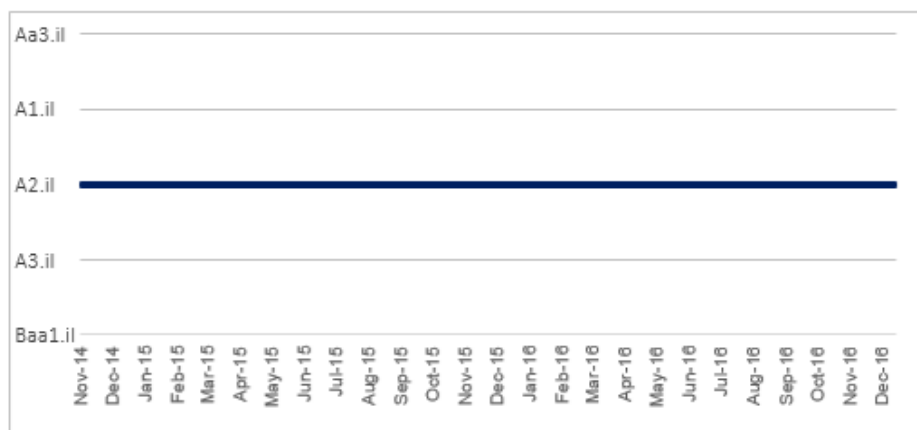
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- גידול בהיקף הייזום בטווח הבינוני, גם לאחר סיום הייזום של פרויקט בושויק.
- שחיקה ביחסי האיתנות כך שיחס החוב ל-Cap נטו יעלה מעל ל-65% לאורך זמן.
- שינוי מהותי במוטת השליטה בחברה.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בעל השליטה בחברה הינו מר יואל גולדמן אשר מחזיק את מלוא הון המניות ואת כל זכויות ההצבעה בחברה. לחברה החזקות ביותר מאלף יח"ד דיור להשכרה ברובע ברוקלין, בעיר ניו-יורק. כמו כן, לחברה פעילות ייזום דיור להשכרה באזור הנ"ל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[All Year Holdings Limited - פעולת דירוג - אוגוסט 2015](#)

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

25.12.2016	תאריך דוח הדירוג:
23.02.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.11.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
All Year Holdings Limited	שם יוזם הדירוג:
All Year Holdings Limited	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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. ויבהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג 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 מידרוג 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג אינה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמין, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג אינה גוף המבצע ביקורת ולכן היא אינה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית אינה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתוב המסמך ואינה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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 להתרחשות של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג. מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה ועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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 מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.