

Lightstone Enterprises Limited

מעקב דירוג | מאי 2017

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

Lightstone Enterprises Limited

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il באופק יציב לסדרת אג"ח א' שבמחזור של חברת Lightstone Enterprises Limited (להלן: "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.05.2024	יציב	A1.il	1133891	א'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נסמך, בין היתר, על פיזור גבוה של תיק הנכסים המניבים (הנכסים המניבים מפוזרים על פני מספר מדינות בארה"ב), כאשר עיקר הנכסים ממוקמים במדינות משיגן, מינסוטה, מרילנד, וירג'יניה וניו-יורק (על בסיס שווי הנכסים). תיק הנכסים של החברה כולל כ-70 נכסים מניבים מתוכם כ-8.9 אלף יח"ד להשכרה (ללא מתחם נוסף אשר החברה בוחנת לרכוש אשר צפוי לכלול כ-1,300 יח"ד נוספות). בהקשר זה, נציין לחיוב את היקף הפעילות המשמעותי של החברה, הבא לידי ביטוי בהיקף ה-NOI המצוי במגמת צמיחה (כ-60 מ' דולר, כולל חלק החברה ב-NOI מנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני בשנת 2016 ואשר צפוי לעמוד על טווח של 75-80 מיליון בשנת 2017) ובפיזור מקורות ההכנסה. כך למשל, שלושת הנכסים הגדולים יחדיו מייצרים כ-30% מסך ה-NOI ואין לחברה שוכרים מהותיים ביחס להיקף הפעילות הכולל); נכון ליום 31.12.2016, יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-52% (בהתחשב בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) והיקף ההון העצמי ללא זכויות מיעוט, עומד על כ-734 מ' דולר. נציין כי בהתחשב בתוכניות החברה ובייחוד לאור הייזום הצפוי של פרויקט לבניית כ-228 יח"ד למכירה ברחוב William 130 באזור ה-Down Town במנהטן (להלן: "William 130"), מידרוג צופה שחיקה מסוימת ביחסי האיתנות אך אלו עדיין צפויים להלוו את רמת הדירוג; יחסי כיסוי איטיים יחסית ביחס לדירוג כך שיחס החוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך ולעמוד על טווח של 27-35 שנים בטווח הקצר-בינוני, בין היתר בשל הצפי לגידול בחוב בגין ייזום William 130. אף על פי כן, היקף התזרים השוטף הינו גבוה ביחס לאג"ח ולחלויות השוטפות באופן התורם לנראות יכולת שירות החוב של החברה; יתרות נזילות גבוהות ביחס לצרכי שירות החוב כך שהיקף הנזילות ליום 31.12.2016 מסתכם לכ-195 מיליון דולר. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, בשנה הקרובה החברה צפויה להשקיע סכומים משמעותיים ברכישת נכסים וכן סכום מסוים לטובת בניית פרויקט William 130.

מנגד, לחברה חשיפה מסוימת לתיק נכסים בתחום הנדל"ן המסחרי כאשר להערכת מידרוג ענף הנדל"ן המסחרי הציג מגמות שליליות בשנה האחרונה כפי שבא לידי ביטוי בסגירת חנויות והשפעה על שולי הרווח של השוכרים לאור התגברות הרכישות באינטרנט ושינויים בהרגלי הצריכה. אף על פי כן תחום המסחר כולו אחראי על כ-24% מה-NOI של החברה וכ-21% מה-NAV. כמו כן, את תחום המסחר בחברה ניתן לחלק ל-3 נכסי Outlet (אחד מהנכסים הנ"ל מצוי בתהליכי ייזום ובנייתו צפויה להסתיים במחצית השנייה של שנת 2017) המוחזקים בשותפות עם Simon Group אשר הינה קרן ריט משמעותית בתחום. נכסים אלו מהווים כ-60% מתיק הנדל"ן המסחרי והינם מאופיינים במיצוב טוב יותר מיתר הנכסים, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, בתפוסה, בשכ"ד לר"ר, במח"מ חוזים ארוך עם שוכרים, שיעורי היוון נמוכים יותר ופיזור שוכרים גבוה באופן הממתן חלק מהסיכון האמור. בנוסף, שיעור התפוסה הממוצע של יתרת נכסי המסחר עומד על כ-87% בממוצע אשר מהווה ממוצע סביר; פעילות הייזום חושפת את תוצאות החברה לתנודתיות ומשליכה לשלילה על פרופיל הסיכון. כך למשל, חלקו של פרויקט William 130 צפוי להוות חלק משמעותי יותר מהמאזן ולהשפיע לשלילה על יחסי הכיסוי והאיתנות עד לתחילת מסירת דירות (יצוין כי טרם החלה פעילות המכירות בפרויקט ולפיכך קיימת אי וודאות לגבי מועד מסירת הדירות והרווח הצפוי אולם חלה התקדמות במימון הפרויקט בגין חתימה על הסכם ליווי לכ-305 מיליון דולר); בעלות על קרקעות להשקעה בהיקף של

כ-100 מיליון דולר משליך לשלילה על פרופיל הסיכון. יצוין כי לדברי החברה היא בוחנת את מימושים של חלק מהקרקעות הנ"ל בטווח הקצר-בינוני; היעדר נכסים מניבים אשר אינם משועבדים (בהיקף משמעותי) ביחס לאג"ח, משליך לשלילה על פרופיל הסיכון. אף על פי כן, ה-LTV הממוצע על הנכסים המניבים הינו סביר ותומך ביכולת שירות החוב של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, כי החברה תשמור על יחסי מינוף בטווח של 60%-58% חוב נטו ל-CAP נטו בטווח הקצר-בינוני ולאחר תחילת המסירות בפרויקט William 130 צפוי שיפור ביחס, גם בהתייחס להנחות רגישות של מידרוג לשווים של הקרקעות להשקעה וחלק מנכסי המסחר. כמו כן, התרחיש מניח, כי יחסי הכיסוי יישארו איטיים בטווח הקצר-בינוני כך שיחסי הכיסוי יעמדו על טווח של 27-35 עד למסירת הדירות בפרויקט William 130. בטווח הארוך, ככל שהחברה לא תחל את בנייתם של פרויקטים משמעותיים אחרים בתחום הייזום, היחסים צפויים לעמוד על טווח של 19-23 שנים חוב נטו ל-FFO. מידרוג מניחה בנוסף, כי החברה תמשיך לפעול להגדיל את שיעור הפעילות המיוחס לתחום מתחמי הדיור להשכרה על חשבון הקרקעות להשקעה ותחום המסחר. הדירוג מניח חלוקת דיבידנדים בשיעור דומה מה-FFO ביחס לשנים קודמות (כ-35%). הנחת הדירוג כי החברה תשמור על יתרות נזילות משמעותיות אם כי צפויה ירידה מסוימת בנזילות לאור תוכנית ההשקעות של החברה.

Lightstone Enterprises Limited - נתונים עיקריים - הנתונים לשנת 2014 הינם נתוני פרופורמה

אלפי דולר ארה"ב	31.12.2016	31.12.2015	31.12.14
הכנסות מדמי שכירות	99,837	94,580	94,431
NOI	46,538	41,323	44,202
שיעור NOI מההכנסות	47%	44%	47%
חלוקות ממוחזקות + EBITDA	46,311	37,323	60,900
שינוי ערך נדל"ן להשקעה	76,196	57,981	25,933
רווח נקי	101,307	85,230	113,018
חוב פיננסי	874,479	679,247	577,520
יתרת נזילות	194,887	163,301	160,039
חוב פיננסי נטו	679,592	515,946	417,481
CAP	1,625,415	1,340,302	1,161,747
CAP נטו	1,430,528	1,177,001	1,001,708
סך מאזן	1,654,197	1,376,517	1,189,950
הון עצמי ללא זכויות מיעוט	734,595	647,425	570,748
הון עצמי זכויות מיעוט	750,936	661,055	584,227
חוב ל-CAP	54%	51%	50%
חוב נטו ל-CAP נטו	48%	44%	42%
הון למאזן	45%	48%	49%
FFO	5,192	10,385	32,639
מותאם *FFO	23,490	21,273	52,381
חוב ל-FFO מותאם	37	32	11
חוב נטו ל-FFO מותאם	29	24	8

* FFO מותאם כולל דיבידנדים והחזר הלוואות בעלים מחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני ונטרול ריבית ששולמה מתוך מסגרת ליווי לבניית נכסים בהתאם לנתוני החברה. ** בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים משמעותי ובפיזור נכסי וגיאוגרפי טובים משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי. בשנים האחרונות חל גידול בשיעור הנכסים הממוקמים באזורי ביקוש; תזרים פרמננטי בצמיחה משליך לחיוב על פרופיל הסיכון

נכסים מניבים: לחברה מצבת נכסים מניבים משמעותית הכוללת כ-70 נכסים הממוקמים במספר מדינות בארה"ב לרבות, בין היתר, ניו יורק, מישיגן, מינסוטה, וירג'יניה, מרילנד, קליפורניה ועוד. נכסי החברה מתחלקים לשתי קטגוריות עיקריות: דיור להשכרה ונכסים מסחריים (כאשר כאמור ניתן לחלק את הנכסים המסחריים לנכסי Outlet ומרכזי מסחר אחרים). נכסי החברה הניבו NOI בשנת 2016 בהיקף של כ-60 מ' דולר, כולל חלק החברה ב-NOI מנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני ואשר צפוי לעמוד על טווח של 75-80 מיליון בשנת 2017. הצמיחה מיוחסת לאכלוס פרויקט משמעותי למעל 400 יח"ד (כ-340 יח"ד הניתנות להשכרה במחירי שוק חופשי) בניו יורק - BOND 365, רכישת 45% ממתחם דיור להשכרה באזור סן פרנסיסקו, רכישת נכסים להשכרת דירות בברונקס, רכישת וצפי לסיום בנייה של נכסי Outlet בניו גרזי ווירג'יניה וכן חלוקה בעין של נכס מסחרי אשר הניב NOI שלילי. כמו כן, החברה בוחנת רכישת נכסים נוספים לרבות תהליכי רכישת מתחם של מעל 1,300 יח"ד בדרום מזרח ארה"ב. לאור היקף יחידות הדיור והעובדה שעיקר ההכנסות נובעות ממגזר ההשכרה למגורים, לחברה פיזור שוכרים בולט לחיוב, ללא תלות בשוכרים מהותיים. גם בתחום המרכזיים המסחריים פיזור השוכרים והתפלגות מועד סיום החוזים הינם טובים יחסית. היקף הפעילות וריבוי הנכסים תורמים לפיזור טוב של מקורות הכנסה. כך למשל, שלושת הנכסים המרכזיים של החברה מניבים יחדיו כ-30% מסך ה-NOI (שיעור פיזור טוב התורם לצפי יציבות בתזרים החברה). נכסי הדיור להשכרה של החברה מציגים שיעורי תפוסה גבוהים של כ-96%-95% (תואם לענף זה), המשקפים את הביקוש הגבוה מצד השוכרים לנכסים אלו. בהקשר זה נציין לחיוב את אופיו הדפנסיבי של שוק זה ביחס לקטגוריות נכסים מניבים אחרים. יחד עם זאת, חלק מהמתחמים מאופיינים במיקום הנחשב לפחות איכותי ביחס לנכסי דיור להשכרה במרכזי מטרופולין. אולם, לאור רכישת נכסים בשנים האחרונות בניו יורק סן פרנסיסקו השלמת פרויקט BOND 365, המיצוב של תיק נכסי הדיור להשכרה השתפר. יצוין כי שיעורי ההיוון של נכסים במיקומים אלו הינו נמוך יותר באופן אשר עלול לפגוע ביחסי הכיסוי כתוצאה ממרווח פיננסי נמוך יותר בין תשואת הנכס לשיעור הריבית על החוב. תיק הנכסים המסחריים (ללא ה-Outlet המושכרים בכ-95% תפוסה) מציג נתונים פונדמנטליים פחות טובים, כפי שעולה, בין היתר, משיעורי התפוסה הנמוכים יחסית (כ-87% ללא נכסים ה-Outlet).

בהתאם לאמור לעיל, מידרוג רואה בתיק הנכסים המניבים גורם המשפיע לחיוב על נראות ההכנסות ויכולת שירות החוב בעתיד הנראה לעין.

הון עצמי יחסי איתנות טובים לרמת הדירוג; למרות השחיקה הצפויה ביחסי האיתנות, הנ"ל צפויים להלום את רמת הדירוג

מיונף החברה והיקף ההון העצמי בולטים לחיוב. סך ההון העצמי וזכויות המיעוט מסתכם לכ-750 מ' דולר, מתוכו כ-734 מיליוני דולר מיוחס לבעלי המניות. יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על 52% ליום 31.12.16 (בהתחשב בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני), להערכת מידרוג לאור תוכניות החברה לרכישת נכסים וגידול בחוב הפיננסיים בגין פרויקט William 130 (עד למועט תחילת מסירת הדירות בפרויקט) היחס צפוי להישחק ולעמוד על טווח של כ-58%-60% - יחס ההולם את רמת הדירוג (נציין כי יחסים אלו תואמים את ציפיות מידרוג ממועד הדירוג הראשוני). יחסי הכיסוי של החברה הינם צפויים להיות איטיים יחסית בטווח הקצר-בינוני בייחוד בגין הגידול הצפוי בחוב המיוחס ל-William 130. להערכת מידרוג, ללא החוב המיוחס לפרויקט, בשנת 2018 יחסי הכיסוי צפויים לעמוד על טווח של 21-23 שנים אך בשל החוב המיוחס לפרויקט היחס יהיה איטי יותר באופן משמעותי.

יתרות נזילות גבוהות ביחס לצרכי שירות החוב; צפי לגידול משמעותי בתזרים הפרמננטי בטווח הבינוני מפחית את הצורך במחזור חוב אג"ח

יתרת הנזילות של החברה ליום 31.12.2016 מסתכמת - לכ-194 מ' דולר והינה גבוהה ביחס להיקף האג"ח שעומדת על כ-247 מיליון דולר (כ-260 לאור המשך השחיקה בשער החליפין של הדולר אל מול השקל - יצוין כי לחברה מכשירי גידור מסויימים בגין חלק מיתרת האג"ח לצרכי הגנה בתרחישי קיצון). בכוונת החברה להשתמש בחלק מנזילות זאת לצורך השקעות הון נוספות (למשל רכישת הנכס סן פרנסיסקו נרכש לאחר תאריך המאזן והחברה כאמור בוחנת רכישת נכס נוסף בדרום מזרח ארה"ב). קרן האג"ח תפרע בתשלומים שנתיים של כ-37 מ' דולר, החל משנת 2018. מלבד יתרות הנזילות, לחברה מגוון מקורות נוספים לצורך שירות החוב, הכוללים בעיקר את התזרים השיורי שהנכסים מייצרים והאפשרות להפקת תזרים משמעותי בגין חלק מהנכסים המשועבדים ב-LTV נמוך יחסית באופן התומך ביכולת מחזורם. כמו כן, ככל שהחברה תצליח למכור לאורך זמן את הדירות בפרויקט William 130 במחירים הקרובים לכ-2,000 דולר לר"ר, בטווח הארוך צפוי תזרים משמעותי מהפרויקט (החזר הון של כ-100 מיליון דולר ורווח משמעותי גם כן). יצוין כי קיימת הלימות טובה בין מועד תשלום קרן האג"ח לבין התזרים השיורי השוטף (FFO המיוחס לחלק החברה בנכסי בניכוי אמורטיזציה בנקאית שוטפת ו-CAPEX), באופן הצפוי לאפשר לחברה לפרוע חלק משמעותי מהתשלום השנתי של קרן האג"ח מהתזרים השיורי מהנכסים ובכך להפחית את סיכון מחזור חוב האג"ח. בהתחשב באמור, מידרוג מעריכה כי יכולת שירות האג"ח של החברה, בעתיד הנראה לעין, הינה טובה יחסית.



אופק הדירוג**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

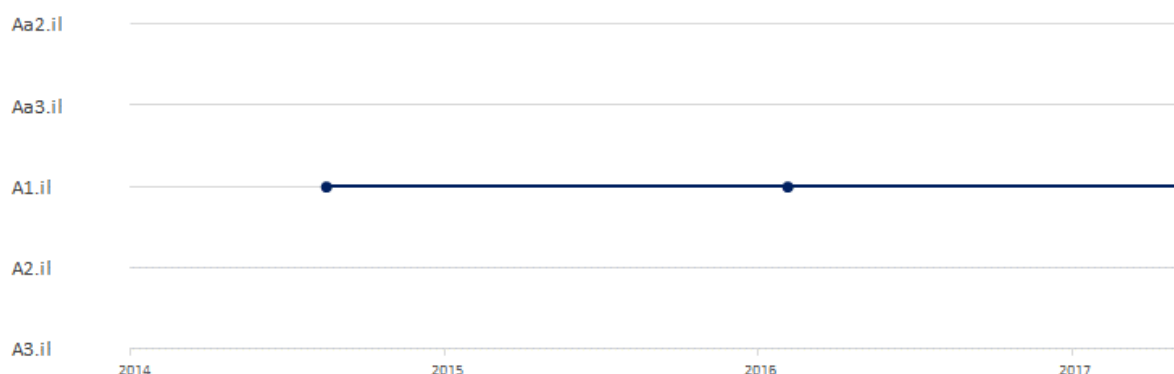
- גידול משמעותי ולאורך זמן בהיקף התזרים הפרמננטי תוך שמירה על יחסי איתנות טובים ושיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.
- הורדת החשיפה לפעילות יזמית.
- שיפור בגמישות הפיננסית.

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות.
- הרעה בסביבת הפעילות העסקית של החברה והגדלה משמעותית של מרכיב הייזום בחברה מעבר להנחות הדירוג.
- חלוקת דיבידנד חריגה, אשר יש בכדי לפגוע באיתנות החברה.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה יחולו הוראות חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר דייוויד ליכטנשטיין בכ-100% מהון המניות של החברה. לחברה החזקות בנכסי נדל"ן מסוג "מולטיפמילי" - נכסי דיור להשכרה, נכסים מסחריים, ייזום נכסים מניבים וקרקעות להשקעה.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[Lightstone Enterprises Limited - דוח מעקב - ינואר 2016](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

14.05.2017	תאריך דוח הדירוג:
03.08.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.11.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Lightstone Enterprises Limited	שם יוזם הדירוג:
Lightstone Enterprises 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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. יובהר 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 צריכה 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 השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו 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 אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה 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 אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה 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 איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים 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 להתרחשותו 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 היה 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 וועדת 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.