

# Cornerstone Properties, Ltd

מעקב | נובמבר 2018

## אנשי קשר

שחר רובין, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[Shahar.r@midroog.co.il](mailto:Shahar.r@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל - ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## Cornerstone Properties, Ltd

|                  |       |            |
|------------------|-------|------------|
| אופק דירוג: יציב | A1.il | דירוג סדרה |
|------------------|-------|------------|

**מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה Cornerstone Properties, Ltd (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.**

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| סדרת אג"ח | מספר נייר ערך | דירוג | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-----------|---------------|-------|------------|------------------|
| אג"ח א'   | 1139732       | A1.il | יציב       | 31.01.2023       |

### שיקולים עיקריים לדירוג

**דירוג החברה נתמך**, בין היתר, בסביבת פעילות החברה, ענף הדירוג להשכרה בר השגה מתחום Low Income Housing Tax Credit (להלן: "LIHTC") בפלורידה המאופיין בביקוש גבוה המתבטא ביציבות ושיעורי תפוסה גבוהים; מפורטפוליו נכסים מניבים, הכולל נכסי מגורים להשכרה ברי השגה, המפגין יציבות לאורך זמן, פיזור נכסי טוב ושיעורי תפוסה גבוהים; בשיפור משמעותי ביחסי האיתנות של החברה, הבולטים לחיוב לרמת הדירוג. כך, נכון ל-30.06.2018 יחס חוב ל-CAP הסתכם לכ-51%, וזאת בהשוואה לכ-64% אשתקד. שיפור זה נבע, על פי דיווחי החברה מיום 21.01.2018, בשל עלייה בשווי בחלקם הגדול מנכסי החברה שנבעה בעיקר בשל ירידה בתשלום המס השנתי (Real Estate Tax) הנגבה בגין נכסי דירוג בר השגה, אשר מניבה תוספת ל-NOI השנתי מהנכסים וכן מירידה של שיעור ההיוון של דירוג בר השגה בפלורידה. על פי תרחיש מידרוג (ראו להלן, "תרחיש הבסיס") היחס חוב ל-CAP של החברה צפוי להסתכם לכ-54%-53% בטווח התחזיתי; מיחסי כיסוי ההולמים לרמת הדירוג, כך למשל, יחס הכיסוי חוב ל-FFO על פי תרחיש מידרוג (המפורט מטה) צפוי לעמוד על 16-18 שנים לשנות התחזיתי; באסטרטגיית החברה, כפי שהוצגה למדורג, אשר הינה לפעול בתחום הדירוג להשכרה בר השגה בפלורידה, במסגרת נכסים מניבים, תוך שיפור פעילות הנכסים הקיימים. לחברה פרויקט לפיתוח נכס נדל"ן למגורים Audubon Park (להלן: "Audubon") באורלנדו, פלורידה, אשר חושף את החברה, במידה מסוימת, לסיכונים מימון וייזום מסוימים. עם זאת, אופי הפרויקט, אשר לדברי החברה, הצפוי להסתיים בשלבים, מממן סיכונים אלו. מנגד, היעדר נכסים מניבים לא משועבדים משליך לשלילה על רמת הגמישות הפיננסית, אך עם זאת, בהתחשב בשיעור ה-LTV הנמוך על הנכסים המניבים ומועד הפירעון של ההלוואות הבכירות, להערכת מדרוג קיימת גמישות פיננסית מסוימת; מסך היקף פעילות החברה, אשר מתבטא בהיקף המאזן והשווי הנכסי, אשר הולם לרמת הדירוג.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג כולל הנחות של שמירת פעילות החברה לפי ביצועי 2018. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח תרחישי רגישות באשר לירידת שווי הנכסים, ותרחישי רגישות על היקף ועיתוי הנבת ה-NOI הצפוי מהנכס Audubon בשנת 2020. יצוין כי תרחיש הבסיס כולל בחינה של אי צמיחה בהיקף ה-NOI כך שיחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO, צפויים לנוע בטווח של כ-16-18 שנים בין השנים 2018-2021. מבחינת שיעורי והיקפי מינוף החברה, לא נלקחו אירועים משמעותיים מלבד מימון הנכס Audubon ואמורטיזציה שנתי חזויה, לאור תכניות החברה ויציבות הפעילות. יחסי האיתנות של החברה צפויים לנוע בטווח של כ-54%-53% חוב ל-CAP; כמו כן, מודל הדירוג מניח אי חלוקת דיבידנד עד לסיום פרויקט Audubon.

## Cornerstone Properties, Ltd - נתונים עיקריים, דוחות מאוחדים\*

| מטבע: אלפי דולר            | 30/06/2018 | 31/12/2017 | 30/06/2017 | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| סך הכנסות                  | 37,111     | 67,628     | 32,751     | 64,425     | 16,092     |
| NOI                        | 20,137     | 34,833     | 16,912     | 33,520     | 8,722      |
| שיעור NOI                  | 54%        | 52%        | 52%        | 52%        | 54%        |
| EBITDA                     | 19,680     | 33,847     | 16,480     | 32,873     | 33,420     |
| רווח נקי                   | 12,107     | 120,504    | (813)      | 46,598     | 49,450     |
| נדל"ן להשקעה               | 713,247    | 705,299    | 519,300    | 519,300    | 489,100    |
| חוב פיננסי                 | 374,345    | 378,528    | 353,908    | 373,991    | 277,392    |
| יתרת נזילות                | 16,171     | 21,747     | 33,643     | 6,584      | 19,905     |
| חוב פיננסי נטו             | 358,174    | 356,781    | 320,265    | 367,407    | 257,487    |
| CAP                        | 734,175    | 728,353    | 555,012    | 591,788    | 452,644    |
| CAP נטו                    | 718,004    | 706,606    | 521,369    | 585,204    | 432,739    |
| הון עצמי כולל זכויות מיעוט | 359,830    | 349,825    | 201,104    | 217,797    | 175,252    |
| זכויות מיעוט               | 22,190     | 27,881     | 19,477     | 18,858     | 38,933     |
| סך מאזן                    | 760,635    | 750,160    | 575,973    | 617,459    | 535,993    |
| הון למאזן                  | 47%        | 47%        | 35%        | 35%        | 33%        |
| חוב פיננסי ל-CAP           | 51%        | 52%        | 64%        | 63%        | 61%        |
| חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו   | 50%        | 50%        | 61%        | 63%        | 60%        |
| FFO                        | 11,665     | 19,298     | 9,724      | 20,756     | 10,993     |
| חוב פיננסי ל-FFO           | -          | 19.6       | -          | 18.0       | 25.2       |
| חוב פיננסי נטו ל-FFO       | -          | 18.5       | -          | 17.7       | 23.4       |

\* 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.

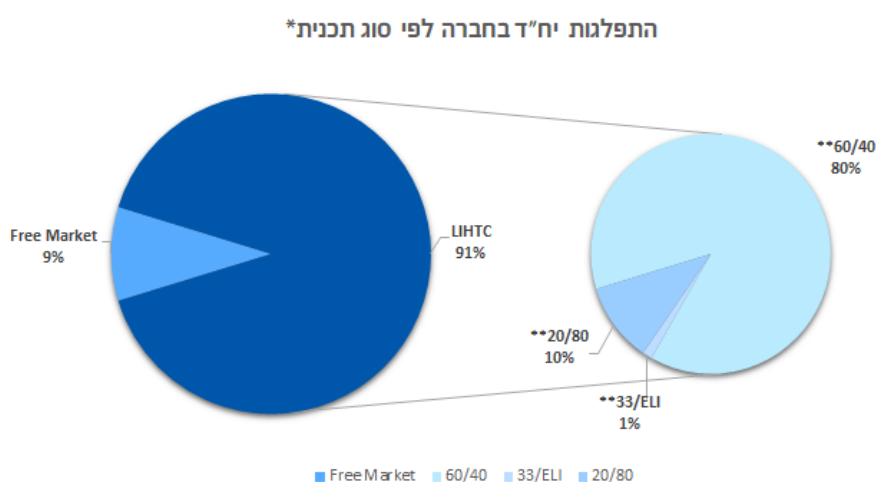
\*\* הנתונים מתייחסים לדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2015. כל נכסי החברה אוחדו לראשונה לאחר רכישת אחזקותיו של Stuart I. Meyers בסוף הרבעון השלישי לשנת 2015, ומכאן שנתוני ההכנסות משקפים את הכנסות החברה לרבעון הרביעי בלבד.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

**סביבת פעילות החברה, שעיברה בשוק הדירור להשכרה בר השגה בפלורידה, מאופיין ביציבות ועמידות בפני מחזורים שליליים באופן התורם לפרופיל הסיכון**

החברה פועלת בפלורידה, ארה"ב בענף הדירור להשכרה בר השגה הבא לידי ביטוי בהחזקה של נכסים מניבים מסוג דירור של Low Income Housing Tax Credit (להלן: "LIHTC"). תכנית ה-LIHTC הינה התכנית לדירור בר השגה הנפוצה ביותר בארה"ב ומופעלת על ידי הממשל הפדרלי כבר משנת 1986, כאשר במסגרת תכנית זו הוקמה למעלה מ-2 מיליון יח"ד ברחבי ארה"ב. מבחינת מחיר השכירות שהיזם יוכל לגבות בגין היח"ד שיוקצו לשוכרים הנכללים במסגרת התכנית, קיימת הגבלה מסוימת ולא ניתן לגבות שכר דירה גבוה יותר. יש לציין, כי זכאות השוכר ליח"ד במסגרת תכנית ה-LIHTC נבחנת רק בעת כניסתו לדירה ולמעשה, דיירים רבים בתכנית משפרים את מצבם הכלכלי אך עדיין יכולים להמשיך לשכור את אותה הדירה. על פי נתונים היסטוריים של ענף הפעילות האמור, בבחינת כלל ארה"ב ופלורידה בפרט, ניתן לציין מספר סממנים אשר מביאים לכדי מסקנה על יציבות הענף ביחס לענפי נדל"ן מניב אחרים, בדגש על תחום דירור להשכרה במחירי שוק, הנחשב כענף מניב יציב בראיית מידרוג. בין הסממנים האמורים, ניתן לציין את שיעורי התפוסה הגבוהים היסטורית, שנעים סביב 99%, עם ירידה של עד 95% בתקופת המשבר. מגמות ביקוש והיצע תומכות משמעותית בשוק הדירור להשכרה בארה"ב ועוד יותר בשוק הדירור להשכרה בר השגה, בהן אוכלוסיית ה-Baby Boomers, אשר משנים במקרים רבים מקומות מגורים וסוג מגורים מבעלות לשכירות ואוכלוסיית ה-Millennials, אשר ניתן לראות כי "מושכים" את תקופת השכירות ועד אשר מקימים משפחות ומעוניינים להגיע לבעלות על יח"ד. כמו כן, ניתן להעריך כי דירור להשכרה בר השגה חשוף ברמה נמוכה יותר למחזורי כלכלה שליליים ביחס לענפי נדל"ן מניב אחרים, וזאת לאור ההערכה כי הביקוש ככל הנראה אף יגדל גם לאור מיתון כלכלי, פיטורים וקיצוצים בהכנסות של אזרחים, שחלקם יצטרך לצמצם הוצאות או לעבור מבעלות על יח"ד לשכירות של יח"ד.

לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה את ענף הפעילות של נדל"ן מניב מסוג דירור להשכרה בר השגה תחת תכנית ה-LIHTC כענף יציב, התומך בהקטנת פרופיל סיכון הפעילות של החברה. בתרשים מטה, מוצגת התפלגות יח"ד של החברה לפי סוג - "שוק חופשי" ודירור להשכרה בר השגה תחת תכנית ה-LIHTC.



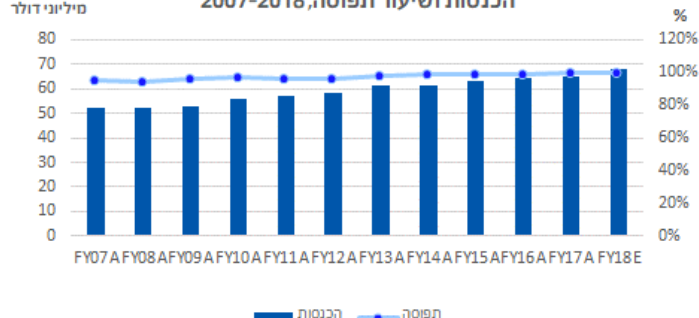
\* כולל יח"ד המשויות לפרויקט Audubon.  
 \*\* תכנית ה-20/80 - הכנסת הדיירים נדרשת להיות כ-80% או פחות מההכנסה החציונית האזורית. תכנית ה-60/40 - הכנסת הדיירים נדרשת להיות כ-60% או פחות מההכנסה החציונית האזורית. תכנית ה-33/ELI (Extremely Low Income) - הכנסת הדיירים נדרשת להיות כ-33% מההכנסה החציונית האזורית.

## פורטפוליו נכסים מניבים הכולל נכסי דיור להשכרה בר השגה, המאופיין בפיזור נכסי טוב, יציבות בהכנסות ושיעורי תפוסה גבוהים מאוד; פרויקט Audubon חושף את החברה במידה מסוימת לסיכונים ייזום

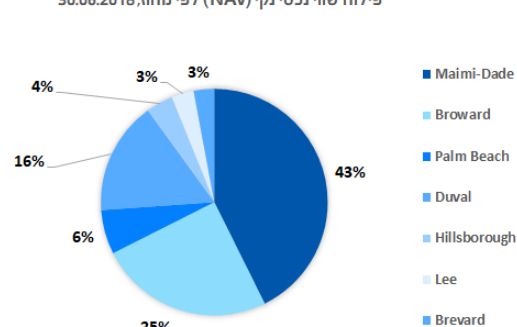
נכון למועד הדוח, תיק הנכסים המניבים של החברה כולל 22 מתחמי דיור בר השגה להשכרה מסוג מולטיפמילי בהיקף של מעל 6,400 יחידות דיור, הממוקמים בשבעה מחוזות בפלורידה, כאשר עיקר נכסיה מרוכזים בשלושת המחוזות: Miami-Dade, Broward ו-Duval (עיקר פעילות החברה ממוקמת בדרום פלורידה). לחברה פיזור גיאוגרפי הולם במדינת פלורידה, כאשר כ-43% מה-NAV (ראו תרשים מטה) מרוכז במחוז Miami-Dade, הנחשב למחוז הגדול ביותר בפלורידה (המחוז כולל את העיר Miami במסגרת גבולותיו).

החברה מציגה שיעורי תפוסה גבוהים מאוד, עם כ-99% שיעור תפוסה משוקלל ב-2017. בהקשר זה יש לציין כי מנתונים שהתקבלו מהחברה (ראו תרשים מטה), משנת 2007 ועד שנת 2017, באופן משוקלל, נכסי החברה עמדו על תפוסה משוקללת שנעה בטווח של 95%-99%, כאשר במקביל ההכנסות לא הושפעו באופן מהותי מהמשבר ואף נמצאים במגמת עלייה מתמדת. מרבית הנכסים נבנו לאחר שנת 2000, באופן התומך ביציבותם.

הכנסות ושיעור תפוסה, 2007-2018



פילוח שווי נכסי נקי (NAV) לפי מחוז, 30.06.2018



כמו כן, קיומן של רשימות המתנה של דיירים פוטנציאליים במרבית נכסי החברה, וכן שיעור תחלופת דיירים ממוצע שנתי, על כ-25% (בממוצע כלל הנכסים לפי נתוני 2017, על פי נתונים שנמסרו למידרוג), להערכת מידרוג, הנכסים צפויים להמשיך להראות נתונים יציבים מבחינת תפוסות, הכנסות ו-NOI. הפיזור הנכסי של החברה הינו טוב וזאת ניתן לראות לפי שיעור תרומת הנכסים ל-NOI, כאשר, במצטבר, חמשת הנכסים הגדולים תורמים כ-31% ל-NOI.

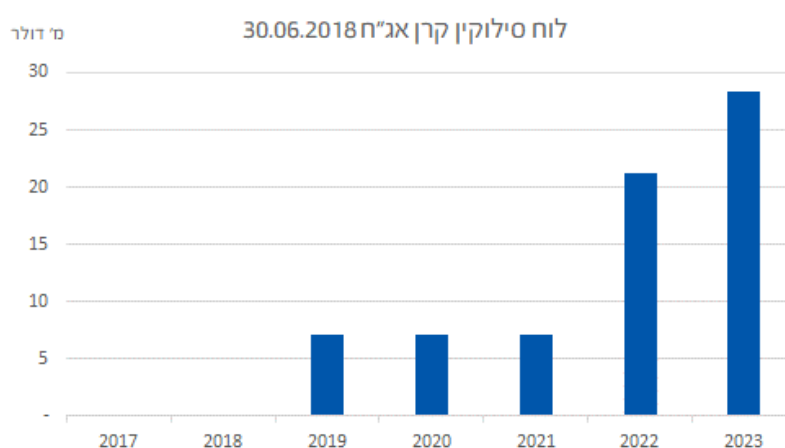
לחברה פרויקט בייזום לפיתוח נכס נדל"ן למגורים Audubon באורלנדו, פלורידה, אשר חושפת את החברה, במידה מסוימת, לסיכונים ייזום מסוימים. עם זאת, אופי הפרויקט, אשר לדברי החברה, צפוי להסתיים בשלבים בזמן הקרוב, מממן סיכונים אלו. יצוין, כי הנחת מידרוג הינה כי לחברה קיימים כל מקורות המימון הדרושים למימון הפרויקט.

## יחסי כיסוי, חוב נטו ל-FFO, הולמים לרמת הדירוג; שיפור משמעותי ביחסי האיתנות של החברה, אשר הינם בולטים לחיוב לרמת הדירוג, תורם לפרופיל הפיננסי

יחסי כיסוי של החברה, חוב נטו ל-FFO הולמים לרמת דירוג, ועומדים, בהתאם לתרחיש מידרוג, על כ-18-16 שנים, לשנים 2019-2021. סך ה-FFO להערכת מידרוג, צפוי לנוע בשנים הקרובות בטווח של כ-22-19 מ' דולר ברמה שנתית. מאז מועד הדירוג האחרון של החברה, ניכר שיפור משמעותי ביחסי האיתנות של החברה, הבולטים לחיוב לרמת הדירוג (ראו תרשים מטה). כך, נכון ל-30.06.2018 יחס חוב ל-CAP הסתכם לכ-51%, וזאת בהשוואה לכ-64% אשתקד. שיפור זה נבע, על פי דיווחי החברה מיום 21.01.2018, בשל עלייה בשווי בחלקם הגדול מנכסי החברה שנבעה בעיקר בשל ירידה בתשלום המס השנתי (Real Estate Tax) הנגבה בגין נכסי דיור בר השגה, אשר מניבה תוספת ל-NOI השנתי מהנכסים וכן מירידה של שיעור ההיוון של דיור בר השגה בפלורידה. על פי תרחיש מידרוג היחס חוב ל-CAP של החברה צפוי להסתכם לכ-54%-53% בטווח התחזית.

## יתרות נזילות הולמות ביחס לצרכיה השוטפים של החברה; גמישות פיננסית בינונית הנובעת מהיעדר נכסים לא משועבדים

נכון ליום ה-30/06/2018 יתרת הנזילות בחברה עומדת על כ-16 מ' דולר. נזילות זו צפויה לשמש, בין היתר, להשקעות החברה בנכס Audubon. להערכת מידרוג, הנזילות הקיימת הינה מספקת לצרכיה השוטפים של החברה. לוח הסילוקין של החברה כולל פירעון של 7 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2019-2021, פירעון של 21 מ' דולר ב-2022 ופירעון של 28 מיליון דולר בשנת 2023. המקורות לשירות החוב במידת הצורך הכוללים תזרים שיורי מהנכסים וכן גמישות פיננסית מנכסים ב-LTV נמוך יחסית (יחס ה-LTV על מצבת הנכסים המניבים עומד כיום על כ-45%). להערכת מידרוג, על בסיס יתרות הנזילות הקיימות, מדיניות הנזילות שהחברה מתכננת ליישם כפי ששוקפה למידרוג, מקורות הגמישות הפיננסית והתזרים השיורי השוטף הגבוה והיציב של החברה, לחברה מקורות מספקים לצורך שירות האג"ח.



**אופק הדירוג**

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

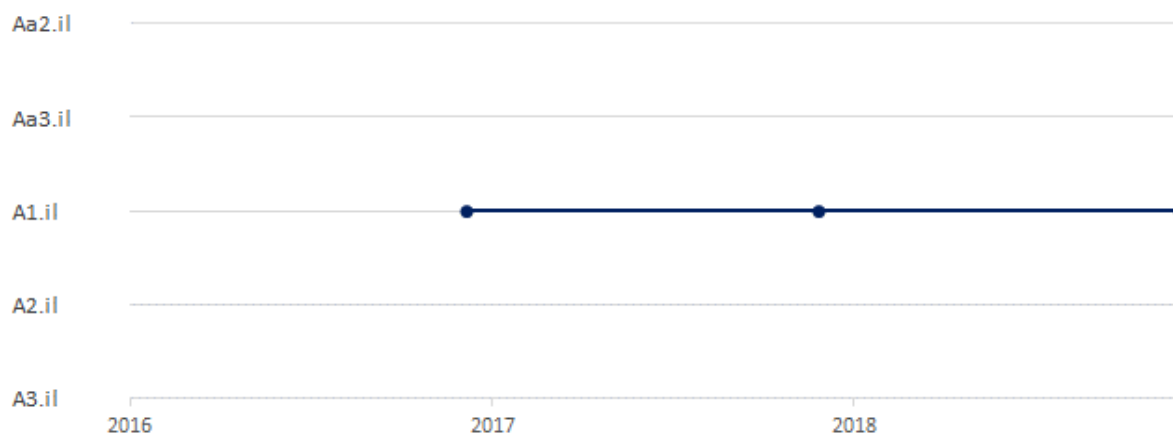
- גידול בהיקף הפעילות
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- מדיניות דיבידנד אגרסיבית שיש בה בכדי להחליש את יציבות החברה
- פגיעה בהון החברה ובמינופה כתוצאה מפגיעה בשווי הנכסים
- שינוי סביבת פעילות החברה

**אודות החברה**

החברה התאגדה בחודש אוגוסט, שנת 2016 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה על החברה יחולו חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). החברה נמנית על קבוצת החברות Cornerstone Group (להלן: "הקבוצה"). הקבוצה פעילה בתחום הנדל"ן המניב למגורים בדגש על דיור בר השגה להשכרה במדינת פלורידה (בעיקר בדרום פלורידה), בשליטת מר ג'ורג' לופז. לפי תשקיף ההנפקה, ממועד הקמתה, בשנת 1993, פיתחה הקבוצה למעלה מ-18,000 יח"ד להשכרה, מתוכן כ-15,000 יח"ד להשכרה בר השגה.

**היסטוריית דירוג****דוחות קשורים**

[Cornerstone Properties, Ltd](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

|                                |                                      |
|--------------------------------|--------------------------------------|
| 25.11.2018                     | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 14.06.2018                     | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 06.12.2016                     | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| Cornerstone Properties Limited | שם יוזם הדירוג:                      |
| Cornerstone Properties 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>