



אספן גרופ בע"מ

דוח פעולת דירוג - נובמבר 2014

1

מחברים:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

גבריאל דרנוב- אנליסט

gabrieled@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

ranq@midroog.co.il

אספן גרופ בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A3	דירוג סדרות (ISSUE)
-------------------	-----------	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 באופק יציב לסדרות אג"ח א', ד' ו-ה' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אספן גרופ בע"מ (להלן: "אספן" או "החברה"), ומותירה את אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה או הרחבת סדרות קיימות, בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.ג., אשר ישמשו לפירעונות אג"ח, השקעות ופעילות שוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 06/11/2014. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 30/06/2014

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	שיעור ריבית	תנאי הצמדה	יתרה בספרים 30.06.2014 במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'	3130077	נוב-07	6.5%	מדד	47	2014
אג"ח ד**	3130119	נוב-09	ממשלתית + 5.5%	שקלי	127	2014-2016
אג"ח ה'	3130275	דצמ-12	6.5%	מדד	356	2016-2019
סה"כ					531	

*יתרת האג"ח בספרים של סדרה ד' הינה בנטרול כ-1.74 מיליוני ₪ ע.ג., המוחזקים ע"י חברות בנות של החברה

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בין היתר, בצמיחה בהיקף והגדלת הפיזור של מצבת הנכסים המניבים, הממוקמים במספר מדינות (ישראל, גרמניה, הולנד ושוויץ), המאופיינות ביציבות כלכלית יחסית ובעלות רמות דירוג גבוהות; מצבת הנכסים מושכרת לכ-290 שוכרים בתפוסה ממוצעת של כ-86% (כ-93% בנטרול 2 נכסים המושכרים בתפוסה נמוכה ביער השחור גרמניה). יצוין כי, אף על פי שחלק ניכר מהנכסים בחו"ל מושכרים לשוכרים בודדים, מדובר בחוזים ארוכים יחסית (ממוצע משוקלל של כ-9 שנים), כאשר חלק מהשוכרים כוללים חברות בינלאומיות, לעיתים בעלות דירוג השקעה בינלאומי, באופן הממתן בטווח הקצר-בינוני את הסיכון המיוחס לחשיפה זו; פעולות ההנהלה לטיוב מצבת הנכסים המניבים, הן באמצעות השבחת הנכסים הקיימים והן באמצעות מימוש הנכסים המייצרים תזרים שוטף נמוך יחסית, לצד בחינת נכסים חדשים, הביאו לגידול משמעותי בתזרים הפרמננטי ולשיפור ביחסי הכיסוי. מכיוון שחלק מהנכסים החדשים נרכשו לקראת סוף הרבעון הראשון של שנת 2014, היקף ה-FFO ויחסי הכיסוי למחצית הראשונה של שנת 2014, אינם כוללים הנבה שנתית מלאה של החוזים החתומים (להערכת מידרוג, היקף ה-FFO בהתאם למצבת הנוכחית עומד על כ-64 מיליון ₪ לשנה באופן המביא ליחס חוב נטו ל-FFO של כ-27 שנים); המשך שמירה על נזילות גבוהה, באופן המקטין את התלות במחזור חוב נוסף בטווח הקצר-בינוני; לוח סילוקין ארוך יחסית להלוואת החברה בחו"ל (בישראל ההלוואות הינן קצרות יותר אך בד"כ מתחדשות מדי תקופה לאור ה-LTV הנמוך ואמורטיזציה שנתית משמעותית).



מנגד, רמות המינוף הינן גבוהות, יחסית לחברות בדירוג דומה; להערכת מידרוג, למרות היציבות של אזורי הפעילות, העובדה שהאסטרטגיה אינה ממוקדת באזור פעילות יחיד, מקשה על השגת יתרון יחסי מהותי בכלכלה ספציפית; היחסים הפיננסיים מושפעים לשלילה ממספר קרקעות ונכסים אשר אינם מייצרים תזרים משמעותי, בשלב זה, כגון הקרקעות בחדרה, פתח תקווה, שלד לנכס מלונאי בכפר הים חדרה, ו-2 נכסים באזור היער השחור בגרמניה (המהווה כ-2.5% מסך המאזן).

פירוט גורמי מפתח לדירוג

מצבת נכסים מניבים איכותית בצמיחה אשר מייצרת, להערכת מידרוג, NOI שנתי, לפי חוזים חתומים, של כ-139 מיליון ₪ (כולל זכויות מיעוט); שיעורי תפוסה ורמת מינוף טובה למרבית נכסי המניבים

לחברה מצבת נכסים מניבים בישראל, גרמניה, שוויץ והולנד, המצויה בצמיחה משמעותית מזה מספר שנים, כאשר עיקר הצמיחה מתבצעת באמצעות רכישת נכסים מניבים במערב אירופה. כך למשל, היקף ה-NOI צמח מכ-63 מיליון ₪ בשנת 2009 לכ-139 מיליון ₪ בשנת 2014 בהתאם לחוזים החתומים כיום (כולל זכויות מיעוט). יתרה מכך, שיעור ה-NOI המיוחס לפעילות בחו"ל עלה מכ-16% לכ-73% באותה התקופה.

בהתאם לחוזי שכירות חתומים, מתוך הסכום המצוין לעיל, מצבת הנכסים בחו"ל צפויה לייצר NOI בהיקף של כ-100 מיליון ₪ לשנה ותזרים שנתי שיורי לאחר פירעון קרן וריבית, של כ-47 מיליון ₪ לשנה. פורטפוליו זה מאופיין בהיותו מושכר לתקופה ארוכה יחסית, כך שבפילוח לפי מועד סיום החוזים בהתאם ל-NOI המתקבל מהדיירים, עד לסוף שנת 2019 מסתיימים חוזים האחראים על 12% מה-NOI בחו"ל וכ-74% מה-NOI בחו"ל נובעים מחוזים המסתיימים לאחר שנת 2021. להערכת מידרוג, לאמור חשיבות גבוהה לאור העובדה שמרבית נכסי החברה בחו"ל מושכרים לשוכר בודד/שוכר מרכזי. כמו כן, נכסים אלו משועבדים ב-LTV משוקלל של כ-63% אשר הינו סביר ביחס לשוק. לאור האמורטיזציה השוטפת של ההלוואות ומועד פירעון הסופי - ממוצע משוקלל של כ-7.4 שנים, התזרים השוטף ממצבת הנכסים הנ"ל בטווח הקצר-בינוני צפוי להיות יציב יחסית. מידרוג מציינת לחיוב את פעולות החברה להשבחת נכסים בדורטמונד ושוויץ באופן המביא להגדלת השטח וה-NOI מהנכסים וכן להארכת מועד סיום השכירות.

מאז תחילת שנת 2012, החברה מצויה בעיצומו של תהליך מימוש נכסים משמעותי - בעיקר בישראל. החברה מימשה בעיקר נכסים המפיקים תזרים שיורי, נמוך יחסית לשוויים, לצד רכישת נכסים המייצרים תזרים גבוה יותר. האמור מסייע מחד לשמירה על נזילות החברה ומנגד מביא לקיטון ה-NOI השוטף המופק מנכסים מניבים בישראל כך שלפי מצבת הנכסים כיום ה-NOI השנתי מנכסים מניבים בישראל עומד על כ-37 מיליון ₪ לעומת כ-51 מיליון ₪ ש"ח בשנת 2011. החברה מתכוונת לבחון מימוש של נכסים נוספים בישראל בטווח הקצר-בינוני, כך שהמגמה עשויה להימשך.

בנוסף לנכסי הנדל"ן המניב, לחברה אחזקה במערכות לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, בעיקר בישראל, אשר גדלה בשנה האחרונה לאור רכישות שהושלמו. נכסים אלו רשומים בספרים בשווי כולל של כ-220 מיליון ₪ וצפויים לייצר להערכת מידרוג רווח גולמי שוטף (לפני פחת) בהיקף של כ-27 מיליון ₪ לשנה ותזרים שיורי, לאחר שירות קרן, בהיקף של כ-13 מיליון ₪. פעילות זו תורמת להיקף התזרים הפרמננטי ולפיזור המקורות לשירות



החוב. אולם, יש לציין כי, לאור מועד הסיום הידוע של הפעילות, הנובע מפקיעת הרישיון הקבוע לייצור חשמל אשר בבסיסו תעריף הזנה מובטח למשך 20 שנים, ובלאי אפשרי של הציוד, מידרוג מצפה מפעילות זו ליצר יחסי כסוי מהירים בהשוואה ליחסים הנדרשים מפעילות הנדל"ן המניב.

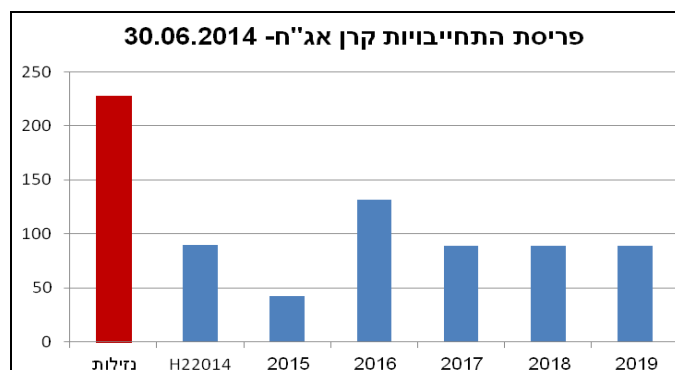
פעילות החברה להגדלת המצבת המניבה הביאה לשיפור משמעותי בהיקף התזרים הפרמננטי וליחסי הכיסוי אשר טרם באו לידי ביטוי מלא בדוחות הכספיים; מינוף החברה נותר גבוה באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון

הגדלת מצבת הנכסים המניבה הביאה לגידול בהיקף ה-NOI, FFO ושיעור ה-EBITDA מהכנסות בשל השיפור ביעילות התפעולית. האמור הביא גם לשיפור מסוים ביחסי הכיסוי. מכיוון שהחברה ביצעה רכישות משמעותיות לקראת סוף הרבעון הראשון של שנת 2014, יחסי הכיסוי, כפי שהם נגזרים מהדוחות הכספיים, אינם מייצגים את מצבת הנכסים המניבה הנוכחית של החברה. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי, בהתאם למצבת הנכסים הנוכחית, עומדים על יחס חוב ל-FFO של כ-30 שנים והיחס חוב ל-FFO נטו עומד על כ-27 שנים אשר הולמים את הדירוג. מנגד, מינוף החברה הינו גבוה יחסית מכיוון שהרכישות החדשות הביאו לשחיקה ביחסי האיתנות וזאת בהתאם לתרחישי מידרוג בדירוג בדירוג הקודם.

נזילות גבוהה לאורך זמן, אף על פי שחלק מהנזילות הנוכחית עשויה לשמש לרכישת נכסים; גמישות פיננסית בינונית בשל העדר נכסים מניבים לא משועבדים בהיקף משמעותי. מנגד, ה-LTV בגין הנכסים הינו סביר

נכון ליום 30.6.14, לחברה יתרת נזילות של כ- 207 מיליון ₪. לפני גיוס האג"ח, פירעון האג"ח השנתי עומד על כ- 90 מיליון ₪ ברבעון הרביעי של שנת 2014, כ-42 מיליון ₪ בשנת 2015, כ-130 מיליון ₪ בשנת 2016 וכ-90 מיליון ₪ לשנה בשנים 2017-2019. בנוסף, האמורטיזציה השנתית של ההלוואות הבנקאיות עומדת על כ- 60 מיליון ₪ בשנה, כאשר למעט אמורטיזציה בגין הלוואות בחו"ל בהיקף של כ-23 מיליון ₪ לשנה.

המקורות לשירות ההתחייבויות האמורות כוללים, בין היתר, את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי המצוי בצמיחה וכן מימוש נכסים כך, שלהערכת מידרוג, נזילות החברה הינה מספקת ביחס לחלויות. להערכת מידרוג, הגמישות הפיננסית הינה בינונית בשל העדר נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי וזאת אף על פי שה-LTV שבו הנכסים משועבדים לבנקים הינו סביר, כפי שצוין לעיל.



אספן גרופ בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים מאוחד (אלפי ₪) :

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	איחוד יחסי Hornbach * 30.06.13	איחוד יחסי Hornbach * 31.12.13	איחוד יחסי Hornbach * 30.06.14	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
102,817	113,249	133,206	63,904.11	125,128	85,578	סה"כ הכנסות
77,165	95,192	109,988	52,783	104,153	67,028	NOI
61,152	72,568	92,185	44,126	87,635	61,533	** EBITDA
59%	64%	69%	69%	70%	72%	שיעור EBITDA מהכנסות
22,579	5,702	8,671	7,739	13,757	6,085	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
25,510	38,092	37,652	22,509	34,331	26,108	רווח לפני מס
13,263	40,420	27,310	37,830	47,022	19,849	רווח נקי (לאחר מס)
1,005,297	1,289,012	1,370,694	1,278,736	1,334,743	1,874,507	חוב פיננסי
133,753	63,699	149,755	207,430	260,399	207,580	יתרות נזילות ***
10,852	47,749	12,434	8,286.01	28,522	27,187	פקדונות משועבדים לטובת הלוואה
860,692	1,177,564	1,208,505	1,063,020	1,045,822	1,639,740	חוב פיננסי נטו
1,363,240	1,710,590	1,819,118	1,748,779	1,816,568	2,415,803	Cap
1,218,635	1,599,142	1,656,929	1,533,063	1,527,648	2,181,036	חוב נטו
1,173,075	1,545,317	1,574,718	1,351,538	1,451,901	2,042,705	נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע
302,630	371,489	396,054	435,075	444,180	497,221	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,418,437	1,775,008	1,868,610	1,800,519	1,925,446	2,464,749	סך מאזן
21.3%	20.9%	21.2%	24.2%	23.1%	20.2%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
73.7%	75.4%	75.3%	73.1%	73.5%	77.6%	חוב ל-CAP
70.6%	73.6%	72.9%	69.3%	68.5%	75.2%	חוב נטו ל-CAP נטו
16,621	19,053	34,335	16,355	32,828	27,228	FFO מותאם ****
60	68	40	39	41	34	חוב ל- FFO
52	62	35	32	32	30	חוב נטו ל- FFO
14.1	16.2	13.1	12.0	11.9	13.3	חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שיעורים
1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	EBITDA/תשלומי ריבית,נטו

* כולל איחוד יחסי בגין נכס בשווי אשר מוחזק 50% על ידי החברה ולאחר תחולת IFRS 11, כבר אינו מוצג לפי שיטת האיחוד היחסי אלא שיטת השווי המאזני (אקוויטי)
 ** הנתון לשנת 2013 הינו בנטרול 1.4 מיליון ש"ח בגין הפחתת קרקע בפתח תקווה *** יתרות נזילות בנטרול מזומנים משועבדים ופקדונות **** ה- FFO המותאם כולל, בין היתר, התאמות לאירועים שאינם חד פעמיים

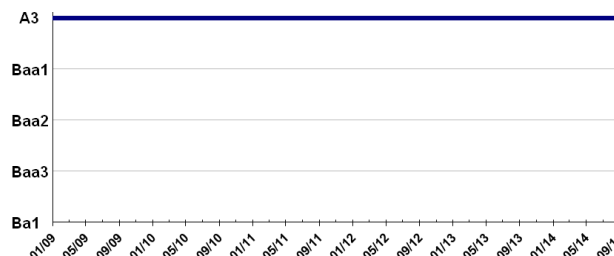
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור לאורך זמן בהיקף תזרים המזומנים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, כך שיחס החוב ל-FFO יעמוד על פחות מכ-25
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות הפיננסית כך שיחס החוב ל-CAP יהיה נמוך מ-65% לאורך זמן וזאת בנטרול זכויות מיעוט במאזן
- המשך גידול בהיקפי הפעילות והגדלת הפיזור, תוך שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף
- שיפור בגמישות הפיננסית, בעיקר בשל גידול בהיקף הנכסים הלא משועבדים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות הפיננסית
- ירידה בתזרימי המזומנים כתוצאה מהרעה ב- NOI המתקבל מהנכסים
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה ובהיקף נזילותה
- הרעה במדינות ובשווקי פעילות החברה, אשר יש בה כדי להשפיע על פעילותה העסקית של החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אספן גרופ בע"מ עוסקת, במישרין ובעקיפין, באמצעות חברות בנות ונכדות שלה, השני תחומי פעילות כמפורט להלן: (1) בתחום הנדל"ן המניב ופעילותה העיקרית כוללת השכרת מבנים, בעיקר לתעשייה ומלאכה ומתן שירותי ניהול ואחזקה למסחר ומשרדים, בארץ ובחו"ל. לחברה ולחברות הבנות והנכדות שלה מבנים להשכרה, בישראל, גרמניה, הולנד ושווייץ. (2) תחום האנרגיה הסולארית. במסגרת תחום פעילות זה עוסקת החברה ברכישת מערכות סולאריות ואחזקתן ו/או רכישת חברות שבעלותן מערכות סולאריות לייצור חשמל.

על בעלי מניותיה העיקריים של החברה נמנה מר רוני צארום ובעלי המניות המרכזיים האחרים הינם דש, מגורה קרן המנוף בראשית, אקסלנס, וכדומה.



מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג אפריל 2014

תאריך דוח: 06 בנובמבר 2014

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

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>C</i> 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' מצוין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מצוין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מצוין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CRAS101114100M

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") 2014.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 לסיכוני 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 בייעוץ 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 (*Moody's*) (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.